



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

01 | 2004

02 | 2004

03 | 2004

04 | 2004

05 | 2004

06 | 2004

07 | 2004

08 | 2004

09 | 2004

10 | 2004

11 | 2004

12 | 2004

MĚSÍČNÍ BULLETIN
ZÁŘÍ



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA



MĚSÍČNÍ BULLETIN ZÁŘÍ 2004

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

© Evropská centrální banka, 2004

Adresa

Kaiserstrasse 29
D-60311 Frankfurt am Main

Poštovní adresa

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.int>

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

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

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

Redakční uzávěrka statistických dat obsažených v této zprávě byla 1. září 2004.

ISSN 1830-0030 (internetová verze)



OBSAH

ÚVODNÍ SLOVO	5	STATISTIKA EUROZÓNY	SI
EKONOMICKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ	9	CHRONOLOGIE MĚNOVĚPOLITICKÝCH OPATŘENÍ EUROSISTÉMU	I
Vnější prostředí eurozóny	9	SYSTÉM TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER)	V
Měnový a finanční vývoj	15	DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU OD ROKU 2003	IX
Ceny a náklady	46	GLOSÁŘ	XV
Nabídka, poptávka a trh práce	53		
Fiskální vývoj	63		
Vývoj devizových kurzů a platební bilance	67		
Boxy:			
1 Vazba mezi cenou aktiv a měnovým vývojem	20		
2 Faktory likvidity a operace měnové politiky od 12. května do 10. srpna 2004	31		
3 Měření reálných úrokových sazeb v zemích eurozóny	32		
4 Jak reagují akciové trhy na změny cen ropy?	44		
5 Nejnovější trendy v cenách nemovitostí určených k bydlení v eurozóně a v jednotlivých zemích eurozóny	48		
6 Nejnovější vývoj jednotkových mzdových nákladů a jeho důsledky pro inflaci v eurozóně	51		
7 Hlavní evropské ekonomické indikátory: vývoj do září 2004	55		
8 Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB	60		
9 Rekapitulace úlohy rozpočtových prognóz v programech stability a konvergence	65		
10 Aktualizace celkových obchodních vah pro efektivní devizové kurzy eura a výpočet nového souboru ukazatelů pro euro	69		

ZKRATKY

ZEMĚ

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

OSTATNÍ

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

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



ÚVODNÍ SLOVO

Rada guvernérů ECB na svém zasedání 2. září 2004 rozhodla, že základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace Eurosystemu ponechá beze změny na úrovni 2,0 %. Úrokové sazby mezní zápůjční facility a depozitní facility zůstaly rovněž nezměněny na 3,0 % a 1,0 %.

Rozhodnutí ponechat základní úrokové sazby ECB na dosavadní úrovni odráží závěr Rady guvernérů, že sice existují určitá rizika zvýšení míry inflace nad úroveň odpovídající cenové stabilitě, celková perspektiva vývoje ve střednědobém horizontu však zůstává v souladu s požadavky cenové stability. V historickém srovnání jsou úrokové sazby v reálném i nominálním vyjádření na velmi nízké úrovni, což podporuje rozvoj hospodářské aktivity. Informace zveřejněné během posledních měsíců naznačují, že hospodářské oživení v eurozóně si udrželo svou dynamiku a mělo by pokračovat i v následujících čtvrtletích. Míra inflace se poněkud zvýšila, především v důsledku vývoje cen ropy. Rada guvernérů bude i nadále obezřetně sledovat vývoj všech faktorů, které by mohly představovat rizika pro cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu.

Nejnovější údaje hospodářské analýzy, která je jedním z podkladů pro závěr Rady guvernérů, potvrzují, že hospodářské oživení v eurozóně pokračuje. Po posílení o 0,6 % v prvním čtvrtletí letošního roku vzrostl podle předběžného odhadu Eurostatu reálný HDP ve druhém čtvrtletí mezičtvrtletně o 0,5 %. Toto tempo růstu v eurozóně je nejvyšší za poměrně dlouhou dobu. Nejnovější údaje o celkové produkci a poptávce nadále svědčí o tom, že reálná hospodářská aktivita roste i ve třetím čtvrtletí roku 2004 a že k tomuto růstu stále více přispívá domácí poptávka.

Pohled na budoucí vývoj ukazuje, že podmínky pro pokračování hospodářského oživení stále existují. Hospodářský růst mimo země eurozóny zůstává i přes krátkodobé výkyvy celkově mohutný a měl by dále podporovat růst vývozu z eurozóny. Pohled na ekonomiku eurozóny ukazuje, že příznivé celosvětové prostředí a velmi příznivé podmínky pro financování by měly mít

kladný vliv na domácí investice. Podnikatelské investice navíc podporuje vyšší ziskovost a efektivita podniků. Také soukromá spotřeba by měla dále postupně posilovat a vyvíjet se obecně v souladu s růstem reálného disponibilního důchodu, který by měl, s obvyklým zpožděním, zesílit díky zrychlení růstu zaměstnanosti v budoucnu.

Vzhledem k tomu se očekává, že v následujících čtvrtletích bude hospodářské oživení v eurozóně pokračovat, bude založené na více faktorech a v roce 2005 mírně posílí. Toto očekávání také odráží zářijové projekce ECB, které předpokládají, že růst reálného HDP eurozóny dosáhne v roce 2004 průměrného tempa mezi 1,6 a 2,2 % a v roce 2005 zrychlí na 1,8 až 2,8 %. Tato tempa růstu se blíží odhadům dlouhodobého potenciálního růstu a jsou o trochu vyšší, než jaká pro oba roky předpokládaly červnové projekce pracovníků Eurosystemu. Dostupné prognózy vypracované mezinárodními organizacemi a jinými subjekty přinášejí obdobné závěry.

Rizika ohrožující naplnění těchto projekcí se celkově zdají být dostatečně vyvážená. Na jedné straně by pokračující dynamika oživení mohla naznačovat, že hospodářský růst se v následujících čtvrtletích bude vyvíjet ještě příznivěji, než se očekává. Na druhé straně však stále existují obavy v souvislosti s přetrvávající hospodářskou nerovnováhou v jiných částech světa. Tato nerovnováha by mohla mít vliv na udržitelnost hospodářského oživení.

Další riziko, které by mohlo způsobit nižší růst, než předpokládají projekce, souvisí s cenami ropy. Pokud by totiž tyto ceny setrvaly na vyšší úrovni, než jakou v současnosti očekávají trhy, mohlo by to oslabit domácí i zahraniční poptávku. Při posuzování tohoto rizika je však třeba brát v úvahu, že pokud ceny ropy vyjádříme v eurech, byl jejich nedávný vzestup podstatně nižší, než když v minulosti jejich růst výrazně ovlivňoval světovou ekonomiku. Dále je třeba poznamenat, že ceny ropy v reálném vyjádření zdaleka nedosahují nejvyšších hodnot, na které vyšplhaly v minulosti. V eurozóně i v jiných částech světa se navíc v současnosti

ropa při výrobě využívá mnohem méně než v 70. a 80. letech 20. století. V neposlední řadě je třeba si uvědomit, že letošní růst cen této suroviny, narozdíl od jejich dřívějších výrazných změn, nezpůsobily pouze faktory na straně nabídky, ale také silná expanze světové ekonomiky. Riziko, které ceny ropy pro ekonomickou aktivitu představují, je proto třeba hodnotit v tomto kontextu.

Nedávný vývoj cen ropy však měl zjevný a přímý dopad na vývoj cen v eurozóně. Stejně jako v červenci, i v srpnu dosáhla podle předběžného odhadu Eurostatu roční míra inflace měřená pomocí HICP úrovně 2,3 %. Současná očekávání trhů ohledně cen ropy ukazují, že roční míra inflace v poslední části letošního roku nejspíš neklesne zpět pod 2 %.

Podívejme se na budoucí vývoj cen. V současnosti nic nenaznačuje, že by v eurozóně začínaly narůstat silnější inflační tlaky. Mzdy rostou pouze pozvolna a vzhledem ke stále vysoké míře nezaměstnanosti v eurozóně by tento trend měl ještě nějakou dobu pokračovat. Pokud tomu tak bude a pokud se jednorázové šokové změny cen způsobené například vývojem cen ropy nebo změnami nepřímých daní a regulovaných cen nebudou opakovat, roční míra inflace by měla pod 2 % klesnout v roce 2005.

S přihlédnutím k těmto okolnostem projekce pracovníků ECB předpovídají, že roční míra inflace měřená HICP by v roce 2004 měla dosáhnout úrovně mezi 2,1 a 2,3 % a v roce 2005 by se měla pohybovat mezi 1,3 a 2,3 %. Spodní hranice rozpětí pro rok 2004 i 2005 leží o trochu výše než u červnových projekcí. Projekce pracovníků ECB, které předpovídají vývoj inflace, jsou obecně v souladu s ostatními nedávno zveřejněnými prognózami.

Existují však také četná rizika, že míra inflace bude vyšší, než jakou projekce předpovídají. Obavy jsou spojovány především s vývojem cen ropy, který by mohl mít i nadále znatelný vliv na inflaci. Růst cen ropy by navíc mohl mít sekundární dopady na mzdy a tvorbu cen. Toto riziko je silnější s tím, jak hospodářské oživení

pokračuje. Další riziko vyšší míry inflace souvisí s budoucím vývojem nepřímých daní a regulovaných cen. Rizika, že míra inflace dosáhne vyšší úrovně, se také odrážejí v nadále vysoké úrovni dlouhodobých inflačních očekávání měřených pomocí ukazatelů finančního trhu. I když je třeba tyto ukazatele vždy interpretovat opatrně, jejich současná úroveň si vyžaduje zvláštní obezřetnost.

Analýza měnového vývoje, která je dalším podkladem pro závěr Rady guvernérů, ukazuje, že roční tempo růstu agregátu M3 v období od léta roku 2003 výrazně zpomalilo. Toto zpomalení je do velké míry výsledkem toho, že rozhodování o skladbě portfolií se vrací k normálu po zmírnění výjimečné hospodářské a finanční nejistoty, která panovala v období od roku 2001 do začátku roku 2003.

Růst agregátu M3 je však i nadále rezistentní. Zdá se, že ke korekci dřívějších změn ve skladbě portfolií dochází pomaleji, než by se na základě pohledu do minulosti mohlo očekávat. Důvodem může být větší neochota domácností a podniků podstupovat rizika, zejména vzhledem ke ztrátám, které utrpěly na akciových trzích od roku 2000 do jara 2003. Nízká úroveň úrokových sazeb navíc i nadále podporuje měnovou expanzi, zejména pokud jde o nejlikvidnější aktiva, která jsou zahrnuta do úzkého peněžního agregátu M1.

Nízká úroveň úrokových sazeb zřejmě také zrychluje tempo růstu úvěrů poskytovaných soukromému sektoru, které během posledních měsíců dosahovalo poměrně vysokých hodnot. Zejména tempo růstu hypotečních úvěrů domácnostem je poměrně vysoké, což souvisí se značně dynamickým vývojem na trhu bytových nemovitostí i u cen nemovitostí v některých zemích eurozóny.

V eurozóně je však stále podstatně více likvidity, než kolik je třeba k financování neinflačního růstu. V současnosti není jasné, jak bude tato přebytečná likvidita v budoucnu použita. Pokud by podstatná část těchto likvidních aktiv měla být transformována do transakční bilance, a to

zejména v době, kdy dochází k posilování důvěry a hospodářské aktivity, zesílila by inflační rizika. Velký objem přebytečné likvidity a silný růst úvěrů by se navíc mohl stát důvodem pro silný nárůst cen aktiv.

Lze tedy konstatovat, že podle hospodářské analýzy je perspektiva vývoje v souladu s požadavkem udržení cenové stability ve střednědobém horizontu, avšak existuje celá řada proinflačních rizik, která je třeba pečlivě sledovat. Porovnání hospodářské analýzy s měnovou analýzou také podporuje důraz na obezřetnost v souvislosti s možným naplněním rizik pro cenovou stabilitu.

Pokud jde o fiskální politiku, nejnovější údaje za rok 2004 naznačují, že hospodaření většiny států eurozóny se pravděpodobně odchýlí od rozpočtových cílů, které si tyto země v rámci svých aktualizovaných programů stability stanovily. V některých případech státy při sestavování těchto programů pravděpodobně vycházely z příliš optimistických předpokladů hospodářského vývoje. Některé státy také prováděly méně konsolidačních opatření, než původně plánovaly. V důsledku toho není pravděpodobné, že by se v roce 2004 v eurozóně dosáhlo příznivějšího celkového schodku veřejných financí. Pokračování ve fiskální konsolidaci musí být vnímáno jako priorita a mělo by být součástí celkových prorůstových reforem.

Pokud jde o fiskální rámec EU, Rada guvernérů je i nadále přesvědčena, že text Smlouvy ani Paktu stability a růstu není třeba měnit. Pakt stability a růstu představuje vhodný rámec, který všem poskytuje stejné možnosti ovlivňovat vývoj veřejných financí. Zároveň však Rada guvernérů zastává názor, že uplatňování Paktu by bylo možné vylepšit.

V souladu s Hlavními směry hospodářské politiky je třeba se zaměřit na podporu růstu a stability v eurozóně. K tomu je třeba soustavné úsilí o zvýšení flexibility na trzích práce i zboží a služeb. Několik vlád států eurozóny podniklo během posledních měsíců v tomto směru odvážné kroky. Je nezbytné, aby reformy neztrácely dy-

namiku a využívaly výhod, které přináší hospodářské oživení. Díky tomu vzroste celková hospodářská výkonnost, zlepší se dlouhodobá perspektiva růstu v eurozóně a navíc také posílí základ udržitelného ekonomického oživení.

EKONOMICKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

I VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ EUROZÓNY

Ve druhém čtvrtletí 2004 charakterizovalo mezinárodní ekonomiku zmírnění tempa růstu její aktivity. Tento vývoj byl převážně v souladu s očekáváními a následoval po energickém tempu aktivity v předchozích měsících. Vzestup cen ropy vyvolával tlak na snížení agregátní poptávky, která je nicméně stále na vysokých úrovních. Nehledě na tento vývoj však výhled pro vnější prostředí eurozóny zůstává příznivý.

I.1 VÝVOJ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

Po rychlém růstu v prvním čtvrtletí tempo růstu globální ekonomiky ve druhém čtvrtletí zpomalilo (viz Graf 1), což zhruba odpovídalo očekáváním. Vzestup cen ropy měl dopad jak na kupní sílu domácností, tak na podnikatelské ekonomické prostředí. Výdaje domácností zpomalovaly ve Spojených státech; naproti tomu podnikové investice zůstaly nízké v Japonsku.

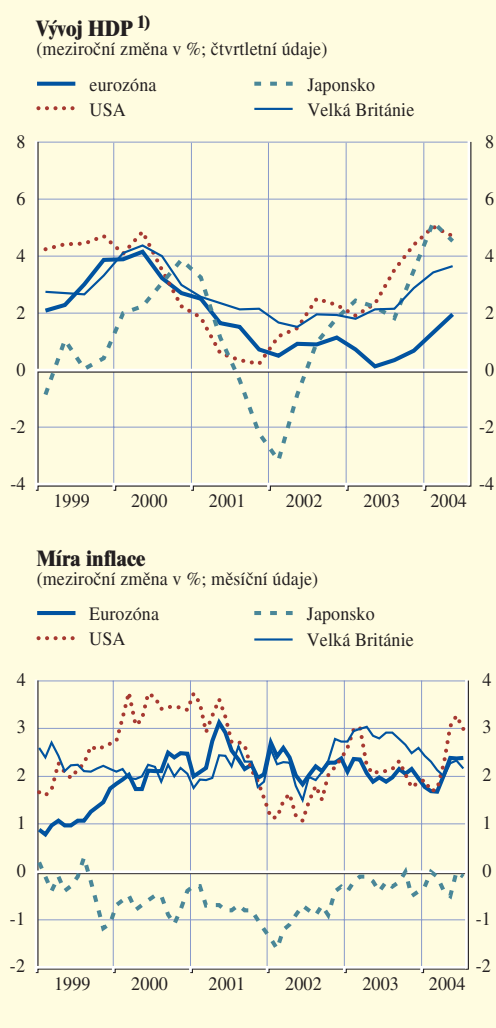
Zatímco Spojené státy a Asie celkově zůstávají hlavními hnacími silami aktivity globální ekonomiky, ke globálnímu oživení stále více přispívají další země a regiony. Tempo aktivity bylo velmi mohutné v nových členských státech EU a v několika nově se formujících ekonomikách v Latinské Americe.

Inflační tlaky, i když se zvyšují, zůstaly ve většině zemí dosti mírné, přes relativně silný hospodářský růst a výrazné zvýšení cen komodit. Mezi faktory, které drží inflaci v mezích, hrálo významnou roli relativně ztlumené zvyšování mezd.

SPOJENÉ STÁTY

Ve Spojených státech ekonomická aktivita v posledních několika měsících poněkud oslabil. Podle předběžných odhadů rostl ve druhém čtvrtletí roku 2004 reálný HDP čtvrtletně anualizovaným tempem 2,8 %, po 4,5 % v předchozím čtvrtletí. Toto zpomalení vycházelo v prvé řadě z výrazného zpomalení reálných výdajů na osobní spotřebu. V souladu se strukturami vývoje během posledního roku byl růst reálného HDP ve druhém čtvrtletí hlavně tažen soukromými pevnými investicemi. Příspěvek čistého vývozu byl negativní vzhledem k mírnému zvýšení vývozu, které bylo více než kompenzováno silným zvýšením dovozu.

Graf 1 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.

Díváme-li se dopředu, dá se očekávat, že růst soukromých nebytových investičních výdajů – i když zůstane masivní – se poněkud zmírní ve srovnání s rychlým tempem zaznamenaným v minulém období. Pokud jde o domácnosti, zatímco údaje z července ukazují určité obnovené posílení výdajů na osobní spotřebu, toto posílení nebylo plně podpořeno nárůstem příjmů. Bylo by zapotřebí zvýšit tempo růstu reálných pracovních příjmů, aby se podpořil pohyb spotřebních výdajů domácností kupředu vzhledem ke slábnoucímu vlivu stimulů minulé makroekonomické politiky, historicky nejvyšším úrovním zadluženosti a historicky nejnižším úsporám jako podílu z disponibilních příjmů. Kromě toho nedávné zvýšení cen energie může v blízké budoucnosti snížit kupní sílu domácností.

Inflace se po zvýšeních, k nimž došlo v předchozích měsících, v červenci poněkud zmírnila, ze 3,3 % v červnu na 3,0 %. Tento pokles byl veden rozsáhlým omezením nákladů na benzin a ovlivnil velký počet kategorií. S vyloučením potravin a energií, roční růst spotřebitelských cen dosáhl 1,8 % a ve srovnání s červnem tak zpomalil o 0,1 procentního bodu.

Dne 10. srpna Federální výbor pro volný trh (FOMC) na své schůzi, již podruhé po sobě, zvýšil cíl pro sazbu federálních fondů o 25 bazických bodů, na 1,50%. Federální výbor pro volný trh, ačkoliv dále zaujímal postoj, že oslabení ekonomické aktivity je pravděpodobně důsledkem podstatného zvýšení cen energií, ve svém prohlášení naznačil, že „*nicméně se zdá, že ekonomika se chystá znovu nabrat mohutnější tempo expanze a postupovat vpřed*”.

JAPONSKO

V Japonsku se růst ve druhém čtvrtletí 2004 zpomalil, i když se soudí, že základní hybná síla růstu je tam mohutná. Reálný HDP vzrostl v mezičtvrtletním srovnání o 0,4%, po revizi navyšující tempo růstu na 1,6 % v prvním čtvrtletí. Členění údajů o HDP ukazuje, že významným hybným faktorem zůstává vnější poptávka. Vývoz vzrostl v mezičtvrtletním srovnání o 3,5 % s tím, že relativní růstové příspěvky vývozu do Evropy, Asie a Spojených států se stávají vyrovnanějšími. Růst dovozu se poněkud zpomalil, což vedlo k čistému příspěvku obchodu ve výši 0,3 procentního bodu. Pokud jde o vnitřní ekonomickou situaci, růst soukromé spotřeby zůstal mohutný, v mezičtvrtletním srovnání dosáhl hodnoty 0,6 %, a odrážel tak zlepšení na trhu práce i zlepšení disponibilních příjmů. Soukromé nebytové investiční výdaje – které dříve byly významnou hybnou silou růstu – byly ve druhém čtvrtletí nízké, a to i přes rostoucí objednávky na strojírenská zařízení a mohutné zisky společností. Pokles veřejných investic se zrychloval, protože fiskální konsolidace pokračuje.

Díváme-li se dopředu, ekonomická aktivita v Japonsku by oproti svému celkovému silnému výkonu v první polovině roku 2004 mohla oslabit, protože růst se již blíží ke svému potenciálnímu tempu. Čistý příspěvek obchodu se může snížit, protože zahraniční poptávka zpomaluje a dovoz pravděpodobně zůstane mohutný. Z hlediska vnitřní ekonomiky by však další zlepšení situace, pokud jde o příjmy a trh práce, mohlo podpořit soukromou spotřebu. Také se očekává oživení soukromých investic, jak naznačuje solidní růst zisků společností a zlepšující se podnikatelské cítění.

Na základě těchto skutečností se deflační tlaky, jak se zdá, poněkud zmírnily. Roční tempo změn indexu spotřebitelských cen (CPI) bylo v meziročním srovnání - 0,1 %, zatímco hodnota CPI s vyloučením čerstvých potravin v červenci 2004 činila - 0,2 %. Zvýšení cen komodit a meziproduktů vedlo k tomu, že se podnikové ceny zboží (někdejší velkoobchodní ceny) v červenci meziročně zvýšily o 1,6 %. Deflátor HDP dále ukazuje výraznější deflační tlaky, neboť ve druhém čtvrtletí klesl, v meziročním srovnání, o 2,6 %. Trvalý růst nad potenciál naznačuje,

že lze očekávat rostoucí tlaky na zvyšování cen. Dne 10. srpna se Bank of Japan rozhodla, že svůj cíl pro saldo běžného účtu vedeného u této banky bude i nadále držet na hodnotě 30-35 trilionů JPY.

VELKÁ BRITÁNIE

Ve Velké Británii byl růst i nadále silný. Reálný HDP se v prvním čtvrtletí 2004 zvyšoval, mezičtvrtletně, tempem 0,7 % a byl o 3,4 % vyšší než v předchozím roce. Poslední údaje z národních účtů ukazují, že růst byl silný i ve druhém čtvrtletí letošního roku, přičemž se reálný HDP mezičtvrtletně zvýšil o 0,9 % (meziročně o 3,7 %). Růst byl i nadále tažen domácí poptávkou, s tím, že významnou roli hrály investice (byly o 1,4 % vyšší než v prvním čtvrtletí), po nichž následovaly výdaje domácností (čtvrtletní nárůst o 1,1 %) a vládní spotřeba (o 1 % mezičtvrtletně). Jak vývoz, tak dovoz se ve druhém čtvrtletí tohoto roku zvýšily, přičemž mezičtvrtletní tempo růstu vývozu bylo 2,2 % a dovozu 1,9 %.

Roční HICP inflace v červenci dosahovala hodnoty 1,4 % (což představovalo pokles oproti 1,6 % z června), s tím, že největší podíl na tomto poklesu měl nábytek a vybavení domácností. Inflace cen domů zůstala silná: Halifaxův index se ve druhém čtvrtletí 2004 meziročně zvýšil o 21,5 % (v červenci o 22,1 %), zatímco zvýšení cen domů bylo oproti celostátní míře za stejné období o 19,4 % vyšší (v červenci o 20,3 %). V prvním čtvrtletí roku 2004 se produktivita celé ekonomiky meziročně zvýšila o 1,9 % a jednotkové mzdové náklady o 3,5 %. Průměrné výdělků – jak včetně prémie, tak s vyloučením prémie – zůstaly ve druhém čtvrtletí 2004 nezměněny.

Dne 5. srpna zvýšil Výbor pro měnovou politiku Bank of England repo sazbu o 25 bazických bodů, na 4,75 %. Tento krok následoval po dvou podobných rozhodnutích, z května a června 2004, a je to již páté zvýšení od listopadu 2003. Výbor pro měnovou politiku Bank of England vysvětlil své srpnové rozhodnutí poukazem na nepřetržitý silný makroekonomický výkon ekonomiky Velké Británie, s mohutným růstem produkce a s šetřeními v podnicích, které ukazují na nepřetržitou expanzi.

JINÉ EVROPSKÉ ZEMĚ

Ve Švédsku se ve druhém čtvrtletí 2004 reálný HDP mezičtvrtletně zvýšil předběžně o 0,9 %, v meziročním srovnání o 3,4 % (upraveno podle počtu pracovních dnů) oproti 0,8 % v prvním čtvrtletí. K růstu výkonu přispěl hlavně čistý vývoz, ačkoliv investice také výrazně oživily. Roční HICP inflace v červenci měla hodnotu 1,2 %, a byla tedy stejná jako průměrná míra inflace ve druhém čtvrtletí 2004. Repo sazba zůstává na úrovni 2,0 % od března 2004 a výhled pro CPI inflaci je i nadále v souladu s inflačním cílem Sveriges Riksbank, který je 2 % ± 1 procentní bod po celé období prognózy. Růst reálného HDP by mohl v nadcházejících čtvrtletích zůstat nad potenciálním růstem hlavně kvůli mohutnému růstu vývozu a oživení investic.

V Dánsku se ve druhém čtvrtletí růst reálného HDP dále zvyšoval mezičtvrtletním tempem 0,2 %. Hlavními hnacími silami pro růst reálného HDP v prvních dvou čtvrtletích roku 2004 byly investice a soukromá spotřeba, ale k růstu HDP pozitivně přispěl i čistý vývoz. Kromě toho po předchozím stagnování rostla i vládní spotřeba, zatímco zásoby výrazně oslabovaly. Roční míra HICP inflace se zvýšila z 0,5 % v dubnu na 1,1 % v červenci 2004, hlavně v důsledku vyšších cen energií. Dánská centrální banka, Danmarks Nationalbank, od června 2003 udržuje svou výpůjční sazbu nezměněnou, na hodnotě 2,15 %. Výhledově se očekává, že se reálný HDP bude zvyšovat, podporován silnými investicemi a soukromou spotřebou. Předpokládá se, že HICP inflace se mírně zvýší, což bude hlavně odrazem vyšších dovozních cen.

V nových členských státech se ekonomická situace, jak se zdá, během posledních několika měsíců zlepšila. V Polsku se ekonomika i nadále zotavovala a reálný HDP tam v prvním čtvrtletí roku 2004 vzrostl o 6,9 % (meziročně), oproti 4,7 % v předchozím čtvrtletí. Krátkodobé ukazatele naznačují, že ve druhém čtvrtletí 2004 byl ekonomický růst v této zemi stále mohutný. Oživení bylo hlavně taženo silným růstem vývozu a v pozdější době i domácí poptávkou. Roční HICP inflace se i nadále výrazně zvyšovala, přičemž v červenci 2004 dosáhla 4,7 %, což byl nárůst oproti hodnotě 4,3 % dosažené v červnu, k němuž došlo hlavně v důsledku vývoje cen potravin a energií a zvýšení nepřímých daní v důsledku přistoupení k EU. Na základě toho polská centrální banka, Narodowy Bank Polski, v období mezi červnem a srpnem 2004 zvýšila ve třech krocích svou hlavní měnověpolitickou úrokovou sazbu o celkem 125 bazických bodů, na 6,5 %.

V České republice vzrostl v prvním čtvrtletí 2004 reálný HDP o 3,1 % (meziročně) (v předchozím čtvrtletí o 3,3 %). Růst investic a soukromé spotřeby byly v květnu 2004 dočasně podníceny očekáváním změn u DPH, zatímco růst celkové domácí spotřeby se zpomalil v důsledku poklesu vládní spotřeby. Příspěvek obchodu k růstu reálného HDP zůstal negativní. Ukazatele aktivity ve druhém čtvrtletí 2004 byly i nadále pozitivní. Roční HICP inflace v červenci 2004 byla 3,1 %. Stálé zvyšování inflace v letošním roce je hlavně poháněno dopadem změn nepřímých daní a regulovaných cen a vyššími cenami ropy. Dne 24. června Česká národní banka (ČNB) svou hlavní měnověpolitickou sazbu zvýšila o 25 bazických bodů, na 2,25 %. Byla to první změna od srpna 2003 a první zvýšení od července 2001. Dne 26. srpna ČNB opět zvýšila úrokové sazby, a to o dalších 25 bazických bodů, na 2,5 %.

V Maďarsku ožívání ekonomiky pokračovalo tak, že reálný HDP v prvním čtvrtletí 2004 vzrostl meziročně o 4,2 % a ve druhém čtvrtletí, podle předběžných údajů, o 4,0 %. V prvním čtvrtletí roku 2004 byl růst v první řadě tažen silným vzestupem hrubého přírůstku základního kapitálu a mohutným růstem vývozu, zatímco soukromá spotřeba podstatně zpomalila. Ve druhém čtvrtletí hrubý přírůstek základního kapitálu ve srovnání s výjimečně dynamickým prvním čtvrtletím zpomalil, ale stále zůstal silný a v meziročním srovnání činil 10 %. Ukazatele aktivity celkově potvrzují, že růst zůstal silný i ve druhém čtvrtletí. Roční HICP inflace v květnu 2004 dosáhla 7,8 %, a pak se snižovala až na 7,2 % v červenci 2004. Dne 16. srpna se maďarská centrální banka, Magyar Nemzeti Bank, rozhodla snížit svou měnověpolitickou sazbu o 50 bazických bodů, na 11 %, přičemž vzala v úvahu nedávné snížení rizikové premie u aktiv denominovaných ve forintech, zlepšení ve skladbě růstu i nedávné zmírnění inflace.

V menších nových členských státech ožívání ekonomiky pokračovalo zvláště silným růstem výkonu v prvním čtvrtletí 2004 v pobaltských státech a na Slovensku, zatímco ve Slovinsku, na Maltě a na Kypru je oživení patrně mírnější. Ve většině menších nových členských států stoupala inflace a ve Slovinsku se zastavila deflace. Tento cenový vývoj hlavně odráží změny nepřímých daní, regulované ceny a zvýšení cen potravin a také vzestup cen energií. Slovinská centrální banka, Banka Slovenije, až do poloviny června v několika krocích snižovala své oficiální úrokové sazby, aby snížila úrokový diferenciel s ohledem na eurozónu a pak, 28. června, stanovila směnný kurz při připojení k ERM II. Od té doby zůstaly oficiální úrokové sazby nezměněny. Na Slovensku byla klíčová měnověpolitická, úroková sazba snížena o 50 bazických bodů, na 4,5 %, aby se omezily zhodnocovací tlaky na korunu.

Ve Švýcarsku ukázaly nejnovější údaje z národních účtů v prvním čtvrtletí 2004 pokračování ekonomického oživení. Přehledy z poslední doby naznačují, že ekonomika ve druhém čtvrtletí ještě více zrychlila. Švýcarská ekonomika těží z živé vnější poptávky a ze vzestupu domácí poptávky, podporovaného zlepšeným spotřebitelským cítěním a příznivými investičními podmínkami. Pokud

jde o vývoj cen, CPI inflace byla v srpnu 1,0 % (meziročně) oproti 0,9 % v červenci. Dne 17. června se Švýcarská národní banka v reakci na nepřetržité posilování ekonomického oživení rozhodla zvýšit cílové rozpětí pro tříměsíční sazbu Libor o 0,25 procentního bodu, na 0,0 %-1,0 % a držet tříměsíční sazbu Libor uprostřed tohoto cílového rozpětí.

Ruská ekonomika nadále zaznamenávala rychlý růst. HDP se v prvním čtvrtletí 2004 zvýšil o 7,4 % (meziročně) v kontextu vysokých cen ropy, silných investic a silné soukromé spotřeby. Růst průmyslové výroby v meziročním srovnání se zpomalil z 9,2 % v červnu na 4,5 % v červenci.

ASIE (BEZ JAPONSKA)

Nejnovější informace ukazují, že v nejaponské části Asie je síla růstu i nadále velmi mohutná. Vývoz z hlavních ekonomik tohoto regionu se stále ještě rychlým tempem zvyšuje, čemuž napomáhá stálá poptávka ze Spojených států a silný vnitroregionální obchod. Kromě toho ve většině zemí vykazuje značnou sílu i domácí poptávka.

V Číně ekonomická aktivita i nadále velmi rychle expanduje, i když poněkud zpomalila vzhledem k tempu, jehož dosáhla v prvním čtvrtletí. To bylo převážně důsledkem zpřísnění politiky, které bylo zaměřeno na vybrané „přehřáté“ sektory. Průmyslová výroba se v červenci zvýšila o 15,5 % (meziročně), především zásluhou vývozu a investic do základních prostředků. Obě tyto položky byly vyšší než v předchozím roce, vývoz o 33 % a investice do základních prostředků o 31 %. Zvýšení v červenci napomohl také maloobchod, když se zvýšil o 13,2 % (meziročně). V témže měsíci dosáhla meziroční CPI inflace 5,3 %, tažena stoupajícími cenami potravin a bytů. Mezitím se poněkud snížil růst M2, a to na 15,3 % (meziročně).

V Jižní Koreji byla expanze ekonomické aktivity celkově dosti silná; průmyslová výroba tam byla v červenci vyšší o 12,8 % (meziročně). Tento příznivý výsledek je však stále tažen rychlým růstem vývozu, zatímco domácí poptávka je nadále utlumená. Dne 12. srpna se korejská centrální banka, Bank of Korea, rozhodla snížit svou politickou úrokovou sazbu z 3,75 % na zatím nejnižší úroveň, 3,5 %.

Ekonomické vyhlídky pro nejaponskou část Asie pro zbytek roku a dále do roku 2005 jsou pozitivní. Očekává se, že vnější prostředí zůstane příznivé a že domácí poptávka bude pravděpodobně ve většině zemí i nadále stoupat.

LATINSKÁ AMERIKA

Poslední ekonomické ukazatele v Latinské Americe naznačují konsolidaci ekonomického oživení. Brazilská ekonomika ještě více posílila a průmyslová výroba této země se v období od května do června zvýšila (meziročně) o více než 10 %. Tuto expanzi i nadále vede vývoz a podnikatelská investiční činnost. V Mexiku reálný HDP vzrostl v meziročním srovnání o 3,9 %; tato země tak znamenala pozitivní meziroční růst již pět čtvrtletí po sobě. Mexiko těží z prudce stoupajícího prodeje do Spojených států, právě tak jako z mohutného růstu stavebnictví, zaměřeného na bytovou i komerční výstavbu. V Argentině ekonomika v meziročním srovnání stále ještě zdravě expanduje, ačkoliv tu přetrvává nejistota, pokud jde o vyjednávání s vnějšími věřiteli. Celkem vzato je ekonomický výhled pro Latinskou Ameriku slibný, i když ve světle závislosti tohoto regionu na zahraničních výpůjčkách zůstává možnost dalšího zvyšování úrokových sazeb ve Spojených Státech zdrojem obav.

I.2 KOMODITNÍ TRHY

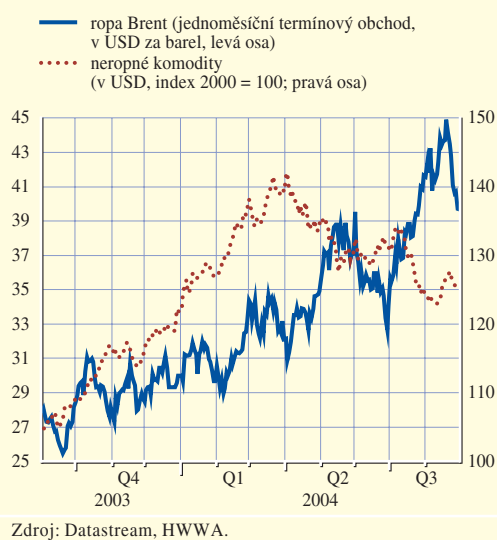
Ceny ropy v srpnu 2004 prudce stouply a dosáhly zatím nejvyšších úrovní, pobízeny spojením živé poptávky, obav týkajících se strany nabídky a omezené volné kapacity, a pak ke konci tohoto měsíce poněkud poklesly. Jak se ukazuje, světová poptávka po ropě je silnější, než se dříve očekávalo, a je vedena prudce stoupající poptávkou z Asie a ze Spojených států. Přes zvyšující se dodávky ropy obavy týkající se strany nabídky tlačily ceny směrem vzhůru. Tyto obavy souvisely převážně s hrozbou útoků na ropnou infrastrukturu klíčových producentů na Středním východě, s politickým napětím v Nigérii a Venezuele a se sporem mezi ruskou vládou a největším producentem ropy v Rusku. Kromě toho, protože většina producentů v současné době produkuje téměř na svou plnou kapacitu, globální volná kapacita se značně zmenšila, takže zůstala jen velmi omezená pojistná zásoba pro případ neočekávaných narušení ropného trhu. Současná úroveň cen ropy nicméně zahrnuje značnější „přirážku“, kterou není možné vysvětlit nedostatkem základních předpokladů pro ropný trh. Cena surové ropy Brent 31. srpna činila 39,68 USD (32,76 EUR) (viz Graf 2). Účastníci trhu očekávají, že ceny ropy zůstanou vysoké po celý zbytek tohoto roku.

Ceny jiných komodit, než jsou energie, se během posledních měsíců snížily, poté co na začátku dubna 2004 dosáhly nejvyšších úrovní za mnoho let. Nicméně, vyjádřeno v amerických dolarech, byly ceny komodit jiných než energie v červenci 2004 o 27,4 % vyšší než v předchozím roce.

I.3 VÝHLED PRO VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Střednědobý výhled pro globální aktivitu mimo eurozónu je i nadále příznivý, přes zvýšení cen komodit a pokračující geopolitickou nejistotu. Celkem vzato finanční podmínky stále široce podporují expanzi. Nadto ukazatele důvěry u hlavních obchodních partnerů, vztahující se jak na spotřebitele, tak na podniky, stále ještě vykazují vysokou úroveň, což ukazuje na pevné tempo aktivity v nadcházejících měsících. Vysoká úroveň cen ropy, pokud bude trvat, však představuje riziko snížení síly tohoto oživení.

Graf 2 Hlavní ukazatele vývoje na komoditních trzích



2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

2.1. PENÍZE A ÚVĚRY

Od léta 2003 růst M3 značně poklesl, což bylo způsobeno odezňivajícími přesuny portfolií do měnových aktiv. Nicméně, krátkodobá dynamika růstu M3 opět v posledních měsících zesílila, neboť nejlikvidnější složky M3, obsažené v úzkém agregátu M1 rychle rostly. Tento rychlý růst M1 odráží skutečnost, že hladina úrokových sazeb stimuluje poptávku po likvidních aktivech. Nízká hladina úrokových sazeb přispěla také k posílení meziročního růstu úvěrů MFI soukromému sektoru. Poptávka po úvěrech na nákup nemovitostí významně rostla. Navíc se obnovila poptávka po úvěrech ze strany nefinančních podniků, i když zpočátku byla nízká. Měnová analýza poukazuje na nezbytnost opatrnosti s ohledem na materializaci zvyšujících se rizik cenové stability.

ŠIROKÝ PENĚŽNÍ AGREGÁT M3

Meziroční růst peněžního agregátu M3 se v červenci mírně zvýšil na 5,5 % z 5,4 % dosažených v předchozím měsíci. Po silném poklesu tempa růstu pozorovaného od poloviny roku 2003 (Graf 3), krátkodobější dynamika růstu M3 v několika posledních měsících opět zesílila. Například annualizovaná šestměsíční míra růstu peněžního agregátu M3 byla v červenci 2004 6,5 %, což je značně vyšší než v dubnu, kdy dosáhla 4,5 %.

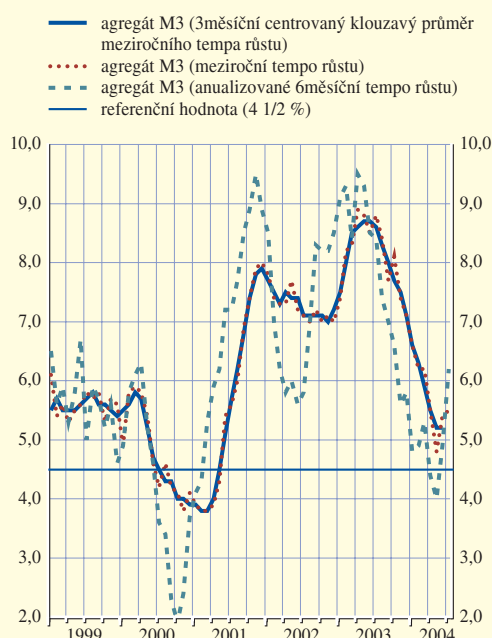
Poslední údaje ukazují, že dynamika měnového růstu byla tažena dvěma protikladnými silami. Na jedné straně se zdá, že normalizace v chování domácností a firem eurozóny při alokaci portfolia pokračovala i v minulých měsících. Nesmírně silná preference likvidity od roku 2001 do roku 2003, byla na samém počátku roku 2003 rezidenty eurozóny nahrazena obnovou investic do dlouhodobějších aktiv, jako jsou akcie, jmění, v důsledku snížení značné nejistoty na finančním trhu. Tento faktor má tendenci tlumit růst peněžního agregátu M3, i když dostupné údaje naznačují, že investoři mohou jednat opatrněji než v minulosti při alokaci portfolia směrem k rizikovějším aktivům. Tato opatrnost je zřejmě částečně způsobena velkými kapitálovými ztrátami, ke kterým došlo na trhu akcií v letech 2000 až 2003.

Na druhé straně, růst peněžního agregátu M3 je i nadále stimulován nízkou hladinou úrokových sazeb v eurozóně. Nízké náklady příležitosti z držby velice likvidních aktiv podporují poptávku po penězích, a to zejména po instrumentech zahrnutých v úzkém měnovém agregátu M1. Navíc se zdá, že preventivní poptávka po penězích zůstává v prostředí poměrně malé důvěry spotřebitelů dosti velká.

Na základě trendů v růstu agregátu M3 v posledních měsících, objem akumulované přebytečné likvidity pramenící z předchozích posunů ve struktuře portfolia zůstává značně

Graf 3 Růst agregátu M3 a referenční hodnota

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



Zdroj: ECB.

vysoký a eurozóna vykazuje podstatně vyšší likviditu, než jaká je třeba pro financování neinflačního růstu. Tuto skutečnost dokumentuje vývoj nominální a reálné peněžní mezery, která naznačuje narůstající odchylku růstu M3 od referenční hodnoty od začátku roku 1999¹. Přestože se její průměrné hodnoty v posledních čtvrtletích stabilizovaly (Graf 4), nadále zůstala na poměrně vysoké úrovni. Přestože by absolutní hladina těchto indikátorů měla být vykládána s určitou opatrností, neboť je do značné míry závislá na výběru výchozího (základního) období, naznačuje trvalou existenci značného objemu přebytečné likvidity v eurozóně.

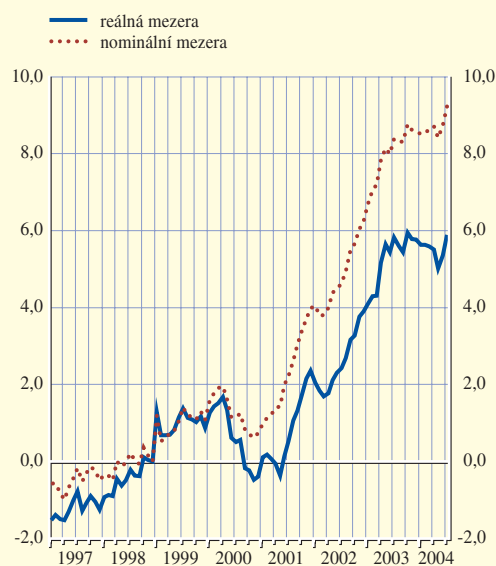
HLAVNÍ SLOŽKY AGREGÁTU M3

Celkový pokles růstu peněžního agregátu M3 od poloviny roku 2003 odráží zmírnění růstu ve všech jeho hlavních složkách. V posledních měsících bylo zaznamenáno oživení poptávky po velmi likvidních aktivech zahrnutých v úzkém peněžním agregátu M1. Dynamika meziročního růstu agregátu M1 se v červenci zvýšila na 10.1 % z 9.6 % v předchozím měsíci (Tabulka 1). Silný růst agregátu M1 byl způsoben značným nárůstem v obou jeho složkách – oběživu a jednodenních depozitech. Přestože se meziroční růst oběživa v posledních měsících mírně snížil, v absolutním vyjádření zůstal velmi vysoký (21.6 % ve druhém čtvrtletí roku 2004). Odráží to jak pokračující přeměnu držby měny rezidenty eurozóny na euro, tak i silnou poptávku po eurobankovkách v zemích, které nejsou členy eurozóny. Poptávka po jednodenních depozitech byla i nadále podporována velmi nízkými náklady příležitosti z držby těchto velmi likvidních instrumentů, což je výsledkem historicky nízkých hladin úrokových sazeb v eurozóně. Je třeba poznamenat, že sektorové členění držby těchto depozitů naznačuje, že za obnovou poptávky po těchto aktivech v posledních měsících byly zřejmě hlavně nefinanční podniky, zatímco meziroční růst jednodenních depozitů domácností zůstal od poloviny roku 2003 poměrně stabilní (Graf 5). Poměrně silná poptávka po jednodenních depozitech ze strany nefinančních podniků by mohla naznačovat kumulaci vnitřních finančních prostředků v době rostoucích zisků podniků.

Meziroční růst krátkodobých depozitů jiných než jednodenních se v posledních měsících stabilizoval na poměrně nízké úrovni. V červenci to bylo na úrovni 1,7 %. Stabilita meziročního růstu agregátu zakrývá snížení meziročního poklesu depozitů s dohodnutou výpovědní lhůtou do dvou let (včetně), a pokles meziročního růstu depozitů s výpovědní lhůtou do tří měsíců (včetně). Hlavním faktorem zpomalení růstu poptávky po těchto instrumentech bylo zřejmě je-

Graf 4 Odhad nominální a reálné peněžní mezery

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



Zdroj: ECB

Poznámka: Podrobnější informace viz poznámka pod čarou 1/.

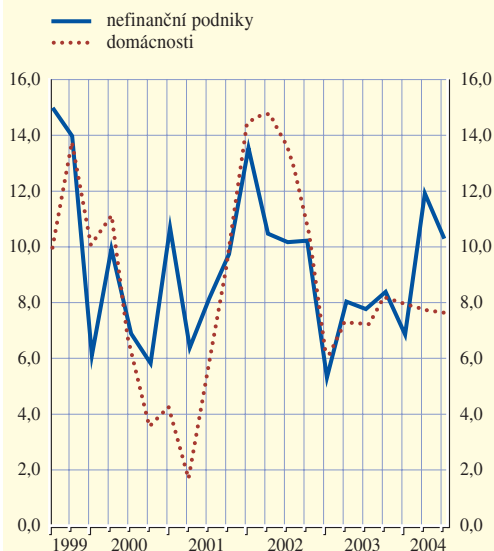
¹ Nominální peněžní mezera je rozdíl mezi aktuální hladinou M3 a hladinou M3, která by vyplynula z konstantního růstu M3 daného referenční hodnotou 4 ½ % od prosince 1998 (bráno jako základní období). Reálná peněžní mezera představuje rozdíl mezi aktuální úrovní M3 deflovanou HICP a deflovanou úrovní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

jich nízké zhodnocení, které je činí méně atraktivní zejména ve srovnání s likvidnějšími jednodenními depozity.

Meziroční tempo růstu obchodovatelných instrumentů zahrnovaných do agregátu M3 od poloviny roku 2003 značně pokleslo. V červenci roku 2004 meziroční růst držby těchto aktiv poklesl na 2,9 % ze 3,6 % v předchozím měsíci. Tento trend zakryl odlišný vývoj v jednotlivých podsložkách tohoto agregátu. Zejména meziroční růst akcií fondu peněžního trhu si zachoval jasně sestupnou tendenci a v červenci poklesl na 3,3 % ze 4,5 % v červnu a 8,6 % v první polovině tohoto roku. Slábnoucí poptávka po těchto bezrizikových, ale málo výnosných aktivech, které si domácnosti často drží jako bezpečný prostředek spoření v době ekonomické a finanční nejistoty, ukazuje na pokračující normalizaci v chování domácností a firem eurozóny při alokaci portfolia. Naopak meziroční růst dluhových cenných papírů se splatností do dvou let (včetně) a meziroční růst dohody o zpětném odkoupení (repurchase agreement), který byl v předchozích měsících silně negativní, se změnil v pozitivní. Tyto složky jsou však typicky poněkud volatilní.

Graf 5 Meziroční růst jednodenních depozit podle sektorů

(sezonně neočištěná data)



Zdroj: ECB

Tabulka I Přehled měnových ukazatelů

(čtvrtletní průměry; očištěné o sezonní a kalendářní vlivy)

Podíl	Meziroční tempo růstu zůstatku na M3 v % ¹⁾	Meziroční tempa růstu							
		2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 čen	2004 čec	
M1	44,6	11,3	11,4	11,0	11,1	10,2	9,6	10,1	
Oběživo	6,7	35,7	29,6	26,5	24,0	21,6	21,1	20,0	
Jednodenní vklady	37,9	8,2	8,9	8,8	9,1	8,5	7,7	8,6	
M2-M1 (= ostatní krátkodobé vklady)	40,8	5,7	5,8	4,9	3,3	1,7	1,7	1,7	
Vklady s dohodnutou splatností do 2 let včetně	15,7	0,2	-1,3	-2,9	-4,4	-7,0	-6,8	-6,3	
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců včetně	25,1	10,1	11,6	11,1	9,2	8,1	8,0	7,4	
M2	85,3	8,4	8,6	7,9	7,2	6,0	5,7	5,9	
M3-M2 (= nástroje obchodovatelné na trhu)	14,7	10,3	7,6	6,0	2,4	1,9	3,6	2,9	
M3	100,0	8,7	8,4	7,6	6,5	5,4	5,4	5,5	
Prostředky rezidentům eurozóny	169,6	4,8	5,3	5,9	5,8	6,0	6,5	6,3	
Prostředky vládním institucím	36,7	3,4	4,8	6,6	6,1	6,5	7,6	6,4	
Úvěry vládním institucím	13,4	-0,4	1,0	1,5	1,2	2,2	2,6	2,5	
Prostředky soukromému sektoru	132,9	5,2	5,5	5,7	5,7	5,9	6,2	6,3	
Úvěry soukromému sektoru	115,6	4,7	4,9	5,3	5,4	5,6	6,0	6,2	
Dlouhodobější finanční pasiva (mimo kapitálu a rezervních fondů)	52,1	5,6	5,8	6,7	7,4	8,4	8,6	8,6	

Zdroj: ECB.

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

HLAVNÍ PROTIPOLŽKY M3

Meziroční růst půjček MFI soukromému sektoru se v posledních několika měsících mírně zvyšoval a dosáhl hodnoty 6,2 % ze 6 % v předchozím měsíci a 5,4 % v první polovině roku 2004 (Tabulka 1). Růst půjček soukromému sektoru potvrzuje také krátkodobá dynamika růstu tohoto agregátu. Například šestiměsíční anualizovaný růst dosáhl v červenci hodnoty 7 %, což je víc než v předchozích měsících.

Vyšší růst půjček soukromému sektoru odráží zvýšení meziročního růstu půjček MFI jak domácnostem tak i nefinančním podnikům, i když z různých výchozích hodnot (Tabulka 2). Meziroční růst půjček domácnostem se v posledních měsících zvýšil již z poměrně vysoké hodnoty, v červenci 7,3 % oproti 6,6 % v prvním čtvrtletí roku 2004. Bylo to způsobeno hlavně silnou poptávkou domácností po půjčkách na nákup nemovitostí, což bylo výsledkem nízké hladiny úrokových sazeb hypotečních úvěrů v eurozóně. Tato vysoká poptávka po hypotečních půjčkách souvisela se silnou dynamikou trhu s byty (viz Box 5 “Nejnovejší trendy v cenách nemovitostí určených k bydlení v eurozóně a jednotlivých zemích eurozóny”). V tomto ohledu by silný růst úvěrů mohl sám vést ke zvýšení cen nemovitostí (Box 1, “Vazba mezi cenami aktiv a měnovým vývojem”).

Meziroční růst bankovních půjček nefinančním podnikům zůstal nízký ve srovnání s půjčkami domácnostem, nicméně v posledních měsících měl tendenci se zvyšovat (meziroční růst v červenci byl 4,3 % ze 3,3 % v prvním čtvrtletí tohoto roku). Zdá se, že poptávka nefinančních podniků po bankovních půjčkách se zlepšuje v souvislosti s lepším makroekonomickým výhledem a převažující nízkou hladinou úrokových sazeb půjček. Tento výklad byl podpořen výsledky průzkumu bankovních půjček v eurozóně², který v červenci 2004 provedl Eurosystem. Meziroční růst půjček ostatním sektorům (pojišťovny a penzijní fondy a neměnoví finanční zprostředkovatelé) zůstal vysoký i v červenci.

2 Viz Box v Měsíčním bulletinu vydaném v srpnu s názvem „Výsledky červencového průzkumu bankovních půjček v eurozóně“.

Tabulka 2 Úvěry MFI soukromému sektoru

(konec období; neočištěné o sezonní a kalendářní vlivy)

	Podíl zůstatku na M3 v % ¹⁾	Meziroční tempa růstu					
		2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 čen	2004 čec
Nefinanční podniky	42,1	3,7	3,6	3,5	3,3	4,0	4,3
Do 1 roku	31,0	0,5	-0,9	-0,8	-2,5	-2,0	-1,1
Od 1 roku do 5 let	17,4	2,5	4,5	3,1	3,8	6,4	5,9
Nad 5 let	51,6	6,3	6,5	6,6	6,9	7,1	7,2
Domácnosti²⁾	50,2	5,5	5,8	6,4	6,6	7,2	7,3
Spotřebitelské úvěry ³⁾	13,6	3,5	3,0	2,9	4,4	5,5	5,4
Úvěrování nákupu nemovitostí ³⁾	67,5	7,2	7,4	8,1	8,4	9,0	9,2
Ostatní úvěry	18,9	1,4	2,4	3,2	2,3	2,3	2,4
Pojišťovací společnosti a penzijní fondy	0,8	5,0	10,5	13,1	9,4	18,8	16,2
Ostatní neměnoví finanční zprostředkovatelé	6,9	3,5	5,9	11,7	9,0	8,8	9,1

Zdroj: ECB.

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

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

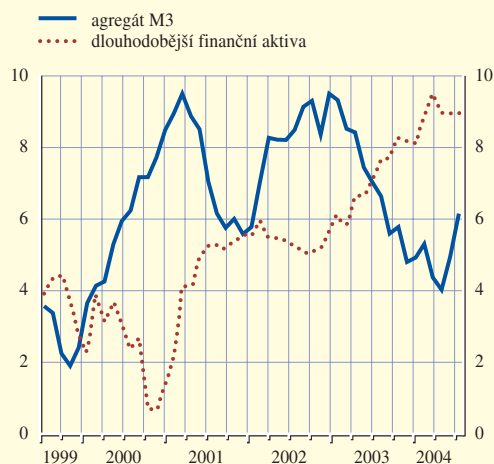
1) Stav ke konci posledního měsíce, za který jsou údaje k dispozici. Úvěry poskytnuté jednotlivým sektorům jsou vyjádřeny podílem v % na celkovém objemu úvěrů poskytnutých MFI soukromému sektoru; členění podle splatnosti a účelu je vyjádřeno podílem v % úvěrů poskytnutých MFI příslušným sektorům. V důsledku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

2) Podle definice ESA 95.

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

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

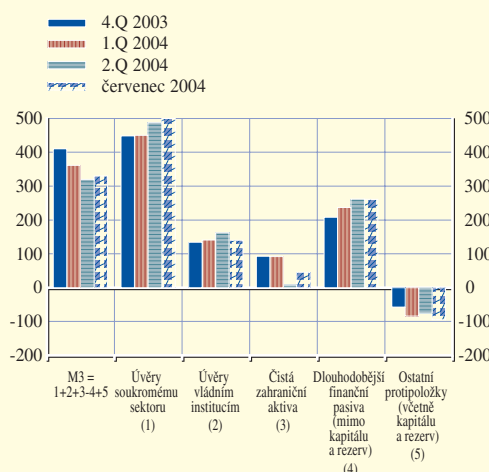
(anualizované 6měsíční změny v %)



Zdroj: ECB

Graf 7 Vývoj agregátu M3 a jeho protipoložek

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



Zdroj: ECB

Meziroční růst úvěrů vládním institucím v červenci zůstal poměrně vysoký na úrovni 6,4 % a částečně odrazil zvýšené požadavky financování potřeb státních orgánů v některých zemích eurozóny.

V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M3, meziroční růst dlouhodobějších finančních pasiv (bez kapitálu a rezerv) se v posledních měsících stabilizoval na relativně vysoké úrovni. Rostl již v druhé polovině roku 2003 a během několika prvních měsíců tohoto roku. Zvýšený zájem investorů eurozóny o tyto instrumenty dokazuje, že probíhá restrukturalizace portfolia měnových složek směrem k termínovaným dlouhodobějším aktivům (Graf 6). Tato skutečnost představuje postupný posun směrem k normálnějšímu chování domácností a firem při alokaci portfolia.

Meziroční růst čistých zahraničních aktiv MFI, po sestupném trendu od druhé poloviny roku 2003 (Graf 7), byl v posledních dvanácti měsících do července v absolutním vyjádření poměrně malý. Jelikož vývoj čistých zahraničních aktiv MFI odráží transakce mezi rezidenty eurozóny a mimo eurozónu, které jsou realizovány prostřednictvím sektoru MFI eurozóny, jejich vývoj naznačuje obnovený zájem domácností a firem eurozóny o zahraniční akcie a dluhopisy. Vede to k další normalizaci v chování, včetně portfolia a přesunu portfolia z měnových aktiv.

V souhrnu vývoj protipoložek agregátu M3 ukazuje, že na jedné straně, silnější nárůst dlouhodobějších finančních závazků MFI (bez kapitálu a rezerv) a pokles v meziročním toku čistých zahraničních aktiv naznačuje realokaci portfolia směrem k neměnovým aktivům a tudíž zpomalování růstu agregátu M3. Na druhé straně, poměrně rychlý růst úvěrů MFI rezidentům eurozóny, podporovaný nízkou hladinou úrokových sazeb, má i nadále silný pozitivní dopad na růst peněžního agregátu M3. Zatímco první jev dominoval v první polovině roku 2004, v posledních měsících převládal druhý jev, který ovlivnil růst agregátu M3.

CELKOVÉ ZHODNOCENÍ PODMÍNEK LIKVIDITY V EUROZÓNĚ

Vzhledem k povaze portfolia pomalu se přizpůsobovat novým podmínkám, v eurozóně zůstává značně větší objem likvidity než je třeba k financování neinflačního ekonomického růstu. Zatímco dynamika měnového vývoje je i nadále ovlivňována dozníváním minulých přesunů portfolia, zdá se, že růst agregátu M3 je stále více stimulován nízkou hladinou úrokových sazeb. Kdyby se podstatné části držby těchto likvidních instrumentů měly transformovat do transakcí, zejména v době, kdy se důvěra a ekonomická činnost zvyšovala, vznikla by inflační rizika. Měnová analýza proto poukazuje na opatrnost, vzhledem k materializaci rizik cenové stability. Značná přebytečná likvidita a enormní růst úvěrů by mohl vést k prudkému zvýšení cen aktiv.

Box I

VAZBA MEZI CENOU AKTIV A MĚNOVÝM VÝVOJEM

Přinejmenším již od dob Velké hospodářské deprese ve 30. letech minulého století si ekonomové a tvůrci měnové politiky jsou vědomi potenciálně škodlivých účinků velkých výkyvů cen aktiv, např. cen akcií a nemovitostí, na celkovou výkonnost hospodářství. Zkušenosti Japonska z 90. let minulého století potvrzují, že růst cen aktiv může být za určitých okolností značně škodlivý, jelikož může vést k finanční a v konečném důsledku makroekonomické nestabilitě.

Z pohledu měnové politiky představují cykly konjunktur a krizí cen akcií významnou výzvu. Jmenovitě je důležité, aby centrální banky byly schopné rozpoznávat relevantní zdroje změn v cenách akcií, a mohly na základě toho přesně nastavit odpovídající měnověpolitickou reakci.¹ Konkrétněji řečeno je důležité rozlišovat mezi změnami cen akcií, vyvolávanými posuny v současných a budoucích „základních ekonomických veličinách“ (např. posilování zisku a růst produktivity, které odůvodní zvyšování cen akcií) a změnami vyvolávanými odchylkami od takových základních ekonomických veličin (např. přehnaně optimistická očekávání vývoje budoucích cen akcií).² O druhém z těchto případů se často hovoří jako o „cenové bublině aktiv“. Finální prasknutí takových bublin může být destabilizující pro finanční systém a reálnou ekonomiku. V praktické rovině se zároveň uznává, že rozlišování mezi fundamentálními a nefundamentálními zdroji pohybu cen aktiv v reálném čase je úkol extrémně obtížný, jelikož odhady rovnovážné hodnoty cen aktiv jsou obvykle doprovázeny vysokým stupněm nejistoty.

V této souvislosti ovšem několik studií ukázalo, že analýza měnového a úvěrového vývoje může být vysoce užitečná. Průkopnické studie k tomuto tématu již dávno poukázaly na to,³ že cykly konjunktur a krizí na trzích aktiv jsou historicky velmi těsně spojeny s velkými pohyby měnových a úvěrových agregátů. Existuje několik příčin pozitivní korelace mezi měnovým vývojem a cenami aktiv. Jedním z důvodů je to, že obě sady proměnných mohou reagovat stejným způsobem na monetární politiku nebo cyklické otřesy ekonomiky. Kupříkladu silný růst peněz a úvěrů může vypovídat o nadměrně uvolněné měnové politice, což může stimulovat vý-

1 Viz např. F. Smets (1997), *Financial assets and monetary policy: Theory and evidence*, materiál CEPR k diskusi (*CEPR discussion paper*) No 47, a B. Dupor (2002), "Comment on monetary policy and asset prices", *Journal of Monetary Economics*, 49(1), ss. 99-106.

2 Viz podrobnější pojednání o tomto tématu v článku nazvaném „The stock market and monetary policy“ ve vydání Měsíčního bulletinu ECB z února 2002, ss. 38-51. Viz také publikaci výsledků Workshopu ECB na téma „Asset prices and monetary policy“, 11.-12. prosince 2003 (<http://www.ecb.int>).

3 Viz např. I. Fisher (1932), *Booms and depressions*, New York, Adelphi, and C. Kindleberger (1978), *Manias, panics and crashes: A history of financial crises*, New York, J. Wiley & Sons, Inc.

voj cen na trzích aktiv. Kromě toho mohou být v chodu také automatické posilovací mechanismy. Kupříkladu hodnota zajišťovacích nástrojů se během cenových konjunktur zvyšuje, čímž je bankovnímu systému umožňováno poskytovat další úvěry na investice, a to může posilovat zvyšování cen aktiv. V průběhu klesání cen aktiv lze sledovat opačný mechanismus.

V poslední době potvrdila řada studií, že je užitečné pohlížet na měnový a úvěrový vývoj jako na indikátor signalizující finanční nerovnováhu a posuzovat podle něj možné důsledky prudkých pohybů cen aktiv. Konkrétně nedávná studie BIS analyzuje výkonnost různých ukazatelů pro predikci výskytu případů finančních krizí ve 34 zemích od 70. let minulého století.⁴ Z této analýzy vyplývá, že měření úvěrových mezer (odchylek poměru úvěrů k HDP od historických trendů, nad určitou mez) jsou nejlepšími předběžnými ukazateli budoucích finančních potíží. Studie také ukazuje, že výkonnost těchto ukazatelů lze ještě dále posílit, pokud jsou zkombinovány s měřeními dalších finančních nerovnovážných stavů, jako cen aktiv nebo investičních mezer. Nedávná studie pracovníků ECB ověřuje doklady o případech výskytu konjunktur cen aktiv od 70. let minulého století v 18 zemích OECD.⁵ Rozlišuje mezi konjunkturami vysokých a nízkých cen, a to v závislosti na postkonjunkturální výkonnosti ekonomiky. Podle této analýzy se jako jeden z mála zřetelných a signifikantních rozdílů mezi konjunkturami vysokých a nízkých cen jeví nadprůměrně vysoký reálný růst peněz před konjunkturou a nadprůměrně vysoký reálný růst úvěrů v prvních letech průběhu konjunktury vysokých cen.

Různí autoři doposud analyzovali průběh minulých výskytů konjunktur a krizí cen aktiv, které jsou zpětně pokládány za případy, kdy došlo k podstatným chybám v měnové politice. Jak svědčí důkazy, měnové agregáty by pro odpovídající postoj měnové politiky byly poskytlly užitečné informace, pokrývající a ještě překračující rámec standardních referenčních měřítek, jaká jsou např. poskytována jednoduchými Taylorovými pravidly.⁶ Kromě toho bylo zjištěno, že sledování průběhu prasknutí bubliny a monitorování měnových agregátů může mít někdy klíčový význam pro vyhnutí se stěžejním rizikům deflace.⁷

Důkazy o tom, že peněžní a úvěrové ukazatele mohou být zdrojem užitečných informací o vývoji nesouladu cen aktiv a finanční nestability, jsou jedním z důvodů pro to, aby měnové analýze byla přiřazena prvořadá role ve strategii měnové politiky ECB. V ekonomické literatuře na toto téma se zároveň zdůrazňuje, že vztah mezi cenami aktiv, penězi a úvěry je složitý a může se v průběhu času měnit. Kupříkladu konkrétně v době silných finančních turbulencí a nejistoty se mohou projevit silné substituční efekty peněz a cen aktiv, jak to nasvědčují zkušenosti v eurozóně z období let 2001 - 2003. Nelze proto předpokládat žádnou mechanickou vazbu mezi měnovým vývojem a vývojem cen aktiv. Namísto toho musí centrální banka pečlivě analyzovat všechny zúčastněné faktory - zejména celkové rozvahové podmínky finančního sektoru, domácností a firem - a interpretovat povahu pohybů v oblasti peněz a úvěrů.

4 Viz C. Borio and P. Lowe (2002), *Asset prices, financial and monetary stability: Exploring the nexus*, pracovní materiál BIS (Working Paper) No 114, a C. Borio and P. Lowe (2004), *Securing sustainable price stability: Should credit come back from the wilderness?*, pracovní materiál BIS (Working Paper) No 157.

5 Viz C. Detken and F. Smets (2004), *Asset price booms and monetary policy*, Pracovní materiál ECB (Working Paper) No 364.

6 Viz B. McCallum (1999), "Recent developments in the analysis of monetary policy rules", *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, Volume 83, No 5; A.H. Meltzer (2000), "Money and monetary policy: An essay in honor of Darryl Francis"; a O. Issing (2002), "Monetary policy in a changing environment", příspěvek na sympóziu „Rethinking stabilization policy“ pořádaném Federal Reserve Bank of Kansas City (Jackson Hole, srpen 2002).

7 Viz např. M. Bordo and A. Filardo (2004), "Deflation in a historical perspective", referát přednesený na konferenci „Understanding low inflation and deflation“ v Brunnen ve Švýcarsku, 18.-19. června 2004, a L. Christiano, R. Motto and M. Rostagno (2003), "The Great Depression and the Friedman-Schwartz hypothesis", *Journal of Money, Credit and Banking* 35(6), ss. 1119-1197.

2.2 EMISE CENNÝCH PAPIRŮ

Meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů emitovaných rezidenty eurozóny se ve druhém čtvrtletí 2004 mírně zrychlilo. Tento vývoj byl důsledkem zvýšení meziročního tempa růstu cenných papírů emitovaných MFI, které bylo kompenzováno výrazným snížením meziročního tempa růstu dluhových cenných papírů emitovaných nefinančními podniky. Meziroční tempo růstu kotovaných akcií vydaných rezidenty eurozóny zůstalo ve stejném období prakticky nezměněno a bylo tedy jen mírné.

DLUHOVÉ CENNÉ PAPIRY

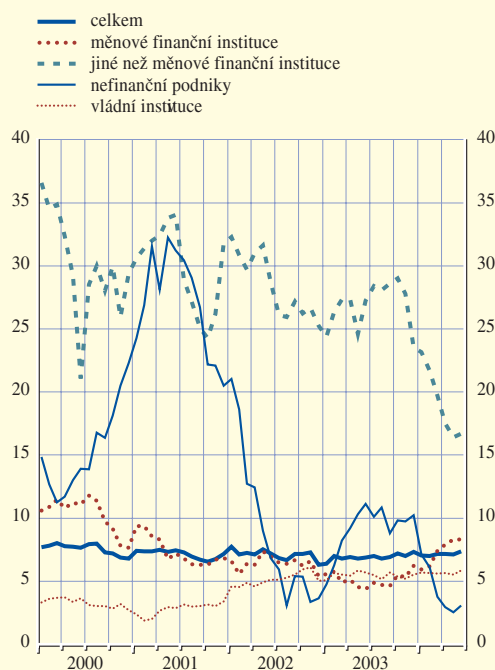
Meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů emitovaných rezidenty eurozóny se ve druhém čtvrtletí 2004 mírně zvýšilo na 7,2 % (Graf 8). Meziroční tempo růstu emise krátkodobých dluhových cenných papírů se nadále zpomalovalo z 3,7 % v prvním čtvrtletí 2004 na 1,6 % ve druhém čtvrtletí, zatímco meziroční tempo růstu emise dlouhodobých dluhových cenných papírů bylo nadále vysoké a dosáhlo 7,8 %. Zdá se, že emitenti v posledních měsících prodloužili průměrnou splatnost svých dluhů, aby využili stále příznivých dlouhodobých podmínek financování, a to i navzdory relativně velkému rozdílu mezi dlouhodobými a krátkodobými úrokovými sazbami, a pravděpodobně v očekávání vyšších sazeb v budoucnu.

Z hlediska struktury se ve druhém čtvrtletí 2004 zrychlilo meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů vydaných MFI o 1,7 procentních bodů na 8,0 % (Tabulka 3). Vzestupný trend v emisi dluhových cenných papírů vydaných MFI, který byl zaznamenán v prvním pololetí 2004, patrně odráží lepší podmínky financování a úvěrování pro MFI, což se projevuje například v rostoucím počtu lepšího ohodnocení institucí ratingovými agenturami v tomto sektoru.

Meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů vydaných podnikovým sektorem, který zahrnuje neměnové finanční společnosti a nefinanční podniky, se snížilo o 4,2 procentní body na 10,3 % ve druhém čtvrtletí 2004. Tento vývoj byl způsoben výrazným snížením (o 3,7 procentních bodů) meziročního tempa růstu dluhových cenných papírů vydaných nefinančními podniky na 3,0 % ve stejném období. Aktivita nefinančních podniků v oblasti emise dluhových cenných papírů tak byla v prvním pololetí 2004 podstatně nižší než 8,9% růst dosahovaný v průměru v roce 2003, což byl částečně důsledek vnitřního financování a pokračujícího úsilí podniků v eurozóně zaměřeného na restrukturalizaci dluhu (viz též Kapitola 2.4). Pokud jde o cenné papíry emitované nemě-

Graf 8 Sektorové rozdělení dluhových cenných papírů emitovaných rezidenty eurozóny

(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB

Poznámka: Tempa růstu jsou vypočítána na základě finančních transakcí.

Tabulka 3 Emise cenných papírů rezidenty eurozóny

Emitující sektor	Zůstatek (v mlrd. EUR)	Meziroční tempa růstu ¹⁾				
		2004	2003	2003	2003	2004
		Q2	Q2	Q3	Q4	Q1
Emise dluhových cenných papírů:	9,172	6,8	6,9	7,1	7,1	7,2
MFI	3,477	4,8	4,7	5,4	6,3	8,0
Neměnové finanční podniky	719	26,4	28,1	27,6	22,1	17,4
Nefinanční podniky	602	9,7	10,3	9,7	6,7	3,0
Vládní instituce	4,373	5,6	5,4	5,4	5,6	5,6
<i>z toho:</i>						
Ústřední vládní instituce	4,135	4,7	4,7	4,6	4,9	5,0
Ostatní vládní instituce	238	29,4	22,8	22,4	21,4	18,4
Emise kotovaných akcií:	3,770	1,0	1,1	1,1	1,3	1,1
MFI	583	0,8	0,8	1,3	1,9	2,3
Neměnové finanční podniky	358	1,6	2,1	2,4	3,1	1,7
Nefinanční podniky	2,829	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8

Zdroj: ECB.

1) Podrobnosti najdete v technických poznámkách k tabulkám 4.3 a 4.4 v části "Statistika eurozóny".

novými finančními společnostmi, meziroční tempo růstu zaznamenalo pokles o 4,7 procentních bodů na 17,4 % ve druhém čtvrtletí 2004, což je ovšem stále vysoká úroveň, která zčásti odráží nepřímou emisi dluhu nefinančními podniky prostřednictvím finančních dceřiných společností a účelových nástrojů, jakož i silnou sekuritizační činnost (zejména na straně MFI). Později (v červnu) došlo k mírnému zvýšení čisté emise dluhových cenných papírů neměnovými finančními společnostmi.

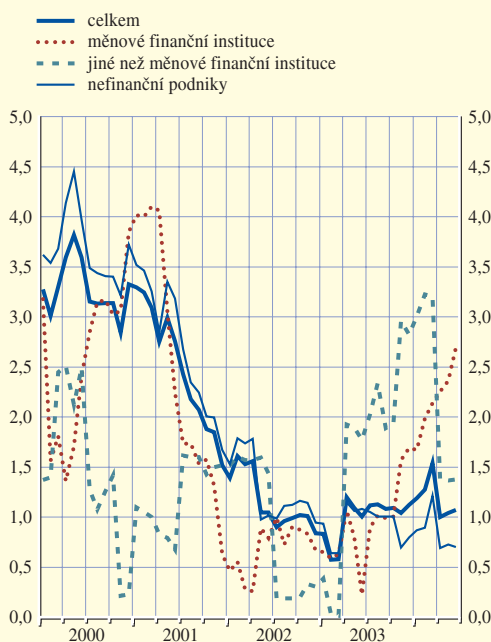
Pokud jde o vládní sektor, meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů vydaných vládními institucemi se nezměnilo a zůstalo ve druhém čtvrtletí 2004 na úrovni 5,6 %. Meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů emitovaných ústředními vládními institucemi se zvýšilo jen nepatrně, na 5,0 % ve druhém čtvrtletí 2004, zatímco meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů vydaných ostatními vládními institucemi, které zahrnují zejména národní a místní vládní instituce, se poněkud snížilo, je však nadále vysoké na úrovni 18,4 %.

KOTOVANÉ AKCIE

Meziroční tempo růstu kotovaných akcií vydaných rezidenty eurozóny bylo stále velmi nízké. Byl zaznamenán mírný pokles z 1,3 % v prvním čtvrtletí 2004 na 1,1 % ve druhém čtvrtletí (Graf 9 a Tabulka 3). V meziročním srovnání byl tento vývoj způsoben dalším zeslabováním růstu kotovaných akcií vydávaných nefinančními podniky ve druhém čtvrtletí 2004 na 0,8 %... Naproti tomu meziroční tempo růstu kotovaných akcií vydaných MFI vzrostlo o 0,4 procentních bodů na 2,3 % ve druhém čtvrtletí 2004, což znamená pokračování vzestupného trendu, který započal v prvním čtvrtletí 2003. Tento trend může být zčásti způsoben tím, že některé MFI usilují o další posílení své kapitálové báze a využívají své schopnosti získávat zdroje z kapitálových trhů. Konečně, meziroční tempo růstu kotovaných akcií emitovaných neměnovými finančními institucemi, včetně pojišťovacích společností, bylo ve druhém čtvrtletí 2004 o 1,4 procentních bodů nižší a činilo 1,7 %. Celková umírněná aktivita na primárních akciových trzích v posledních čtvrtletích může být důsledkem stále ještě vysokých nákladů na vlastní kapitál, jakož i momentálně omezených finančních potřeb podnikového sektoru.

Graf 9 Sektorové rozdělení kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny

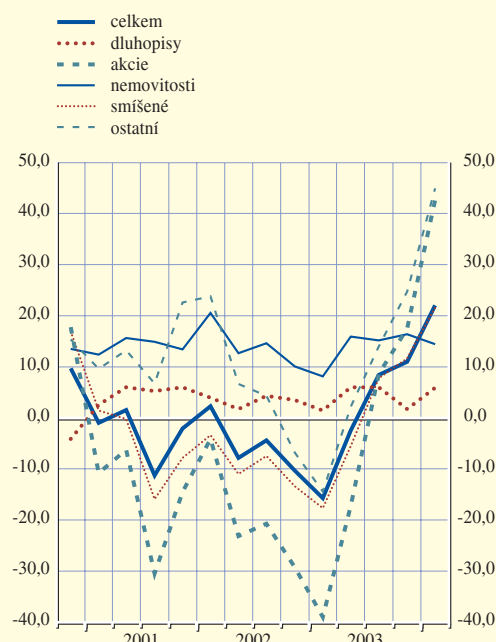
(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB
Poznámka: Tempa růstu jsou vypočítána na základě finančních transakcí.

Graf 10 Celková aktiva investičních fondů (podle investiční strategie)

(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB

2.3 INSTITUCIONÁLNÍ INVESTOŘI

Údaje o finančních investicích realizovaných investičními fondy, pojišťovacími společnostmi a penzijními fondy v prvním čtvrtletí 2004 potvrzují, že zájem institucionálních investorů o akcie nadále postupně roste.

INVESTIČNÍ FONDY

Meziroční tempo změny hodnoty celkových aktiv investičních fondů v eurozóně se během prvního čtvrtletí 2004 zrychlilo a dosáhlo 22 % oproti 11 % v posledním čtvrtletí 2003 (Graf 10). Tento vývoj byl důsledkem zrychlení meziročního tempa změny hodnoty celkových aktiv v držení všech typů fondů s výjimkou realitních fondů, kde meziroční tempo změny činilo v prvním čtvrtletí 2004 14 % ve srovnání s 16 % v posledním čtvrtletí 2003. Meziroční tempo změny hodnoty celkových aktiv držených akciovými fondy zaznamenalo další silný růst ze 17% v posledním čtvrtletí 2003 na 43 % v prvním čtvrtletí 2004. Navíc došlo ke zrychlení tempa změny hodnoty celkových aktiv držených dluhopisovými fondy, a to na 6 % ze 2 % v posledním čtvrtletí 2003.

Růst indexu Dow Jones EURO STOXX Broad Index v prvním čtvrtletí 2004 z velké části vysvětluje vyšší meziroční tempo změny hodnoty celkových aktiv držených akciovými fondy, neboť tyto změny zahrnují kurzové vlivy.

POJIŠŤOVACÍ SPOLEČNOSTI A PENZIJNÍ FONDY

Meziroční tempo růstu finančních investic pojišťovacích společností a penzijních fondů (ICPF) eurozóny se zrychlilo z 6,1 % v posledním čtvrtletí 2003 na 6,9 % v prvním čtvrtletí 2004. Došlo k tomu díky vyššímu meziročnímu tempu růstu úvěrů poskytnutých ICPF a zejména v důsledku vyššího meziročního tempa růstu nákupu kotovaných akcií. Tento vývoj přispívá k posílení postupného vzestupného trendu v oblasti nákupu kotovaných akcií, který se projevuje od prvního čtvrtletí 2003 (Graf 11).

2.4 FINANCOVÁNÍ A FINANČNÍ INVESTICE NEFINANČNÍHO SEKTORU

V prvním čtvrtletí 2004 se tempo růstu financování nefinančního sektoru zpomalilo a ve druhém čtvrtletí bylo podle odhadů víceméně stabilní. Pokud jde o vývoj podle sektorů, bylo financování nefinančních podniků v posledních čtvrtletích nadále umírněné, patrně díky pokračujícím snahám o restrukturalizaci dluhu a vyšším vnitřním úsporám. Naproti tomu, meziroční tempo růstu financování domácností v eurozóně se dále zrychlilo z již dosti vysoké úrovně odrážející silnou poptávku po půjčkách na nákup nemovitostí. Tempo růstu financování vládních institucí bylo stabilní a dosahovalo vysoké úrovně.

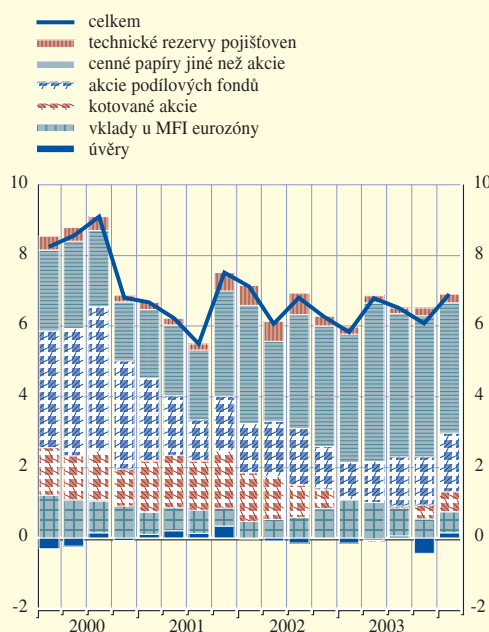
FINANCOVÁNÍ NEFINANČNÍHO SEKTORU

V prvním čtvrtletí 2004 se meziroční tempo růstu financování nefinančního sektoru v eurozóně zpomalilo na 4,3 % ze 4,8 % v předchozím čtvrtletí. Meziroční tempo růstu dluhového financování se rovněž snížilo, a to z 5,5 % v posledním čtvrtletí 2004 na 4,8 % v prvním čtvrtletí 2004. Na základě informací získaných z měnové a bankovní statistiky a statistiky emise cenných papírů se odhaduje, že celkové financování nefinančního sektoru se ve druhém čtvrtletí 2004 zvýšilo o 4,25 %, podobně jako v prvním čtvrtletí.

Celkové financování sektoru domácností v prvním čtvrtletí 2004 nadále zaznamenávalo silný růst, zejména díky mohutné poptávce domácností po půjčkách na nákup nemovitostí. Meziroční tempo růstu celkových půjček domácnostem se v prvním čtvrtletí 2004 zvýšilo na 7,4 % (Tabulka 4), a bylo vyšší než meziroční tempo růstu půjček, které ve stejném období poskytly domácnostem MFI. To může znamenat pokračující vysoké tempo růstu půjček poskytovaných domácnostem ostatními finančními institucemi (OFI) v kontextu sekuritizace hypoték na bydlení v řadě zemí.

Graf 11 Finanční investice pojišťoven a penzijních fondů

(meziroční tempa růstu; příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB

Tabulka 4 Financování nefinančního sektoru eurozóny

	Podíl zůstatku na financování (sektoru) v % ¹⁾	Meziroční tempa růstu									
		2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2 ²⁾
Nefinanční sektor	100	4,5	4,1	3,9	3,9	4,4	4,8	5,2	4,8	4,3	4 1/4
z toho: dlouhodobé financování ³⁾	85,4	4,7	4,5	4,5	4,1	4,2	4,4	5,0	4,7	4,6	5
Dluhové financování ⁴⁾	83,2	5,3	5,1	4,6	4,8	5,5	5,8	6,0	5,5	4,8	5
z toho: krátkodobé dluhové financování	14,6	2,9	1,8	0,7	2,3	5,5	7,1	6,3	5,0	2,8	1 3/4
dlouhodobé dluhové financování	68,6	5,9	5,8	5,5	5,3	5,5	5,5	5,9	5,6	5,3	5 3/4
Domácnosti ^{4),5)}	23,1	5,7	6,0	6,1	6,5	6,7	6,5	7,1	7,1	7,4	7 3/4
z toho: krátkodobé dluhové financování	7,2	-0,2	0,7	0,2	0,8	-0,3	-1,6	-1,5	-0,9	0,3	1 1/2
dlouhodobé dluhové financování	92,8	6,2	6,5	6,7	7,1	7,3	7,2	7,9	7,8	8,0	8 1/4
Nefinanční podniky	43,6	4,1	3,3	2,7	2,5	3,0	3,4	3,7	3,0	1,8	1 1/2
z toho: dlouhodobé financování	81,8	4,9	4,7	4,2	3,5	3,4	3,3	3,9	3,4	2,5	2
Dluhové financování ⁴⁾	61,5	6,4	5,5	3,8	4,0	5,1	5,2	5,1	4,2	2,2	2
z toho: krátkodobé dluhové financování	18,2	0,6	-2,9	-3,8	-2,2	0,9	3,9	3,0	1,5	-0,9	-1/2
dlouhodobé dluhové financování	43,3	9,3	9,7	7,5	7,0	7,0	5,8	6,1	5,4	3,6	3 1/4
úvěry	49,5	5,2	5,1	3,2	3,9	4,6	4,3	4,4	3,2	1,6	1 1/2
cenné papíry jiné než akcie	8,1	15,6	8,9	6,8	4,1	8,0	11,3	9,4	10,0	4,2	4
rezervy penzijních fondů	3,9	4,6	4,6	4,9	5,3	5,6	5,9	6,0	6,2	6,1	6
Kotované akcie	38,5	1,7	0,9	1,2	0,7	0,4	0,8	0,9	0,8	1,0	1/2
Vládní instituce ⁴⁾	33,3	4,2	4,0	4,3	4,2	5,0	5,8	5,9	5,4	5,3	5 1/2
z toho: krátkodobé dluhové financování	15,1	9,0	12,3	10,4	11,9	17,1	16,3	15,6	13,4	9,8	5 1/4
dlouhodobé dluhové financování	84,9	3,5	2,8	3,4	3,0	3,1	4,0	4,3	4,1	4,5	6
úvěry	17,0	0,4	-0,6	-0,8	-1,9	-1,5	0,8	2,6	3,1	3,0	3
cenné papíry jiné než akcie	79,6	4,6	4,6	5,0	5,2	6,1	6,5	6,2	5,7	5,7	6
vkladová pasiva ústředních vládních institucí	3,4	16,2	15,8	15,8	12,3	14,7	13,4	13,2	8,9	7,5	6 3/4
Poměr dluhu k HDP											
Domácnosti		50	50	50	51	51	52	53	53	53	54
Nefinanční podniky		62	62	62	62	62	63	63	62	62	62
Vládní instituce		73	73	74	74	75	76	76	75	77	77
Poměr dluhu k HDP nefinančních podniků		121	142	189	184	210	184	183	166	160	162

Zdroj: ECB.

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

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

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

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

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

5) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

Novější informace o půjčkách poskytovaných domácnostem, tj. údaje, které pokrývají rovněž druhé čtvrtletí 2004, jsou k dispozici pouze za půjčky poskytnuté sektorem MFI (Tabulka 2). Tyto údaje uvádějí členění půjček podle toho, jak je půjčka použita. Tato data potvrzují pokračování trendu silného růstu půjček na nákup nemovitostí. Ukazují rovněž, že meziroční tempo růstu půjček MFI na spotřebitelský úvěr se zrychlilo na úroveň mírně vyšší než 5% na konci druhého čtvrtletí. Meziroční tempo růstu ostatních úvěrů domácnostem (včetně půjček podnikům nezapsaným v obchodním rejstříku) se v prvních dvou čtvrtletích roku 2004 více-méně stabilizovalo.

Zvýšené úvěry domácností se odrážejí v rostoucím poměru jejich dluhu k HDP, který činil v prvním čtvrtletí 2004 53 %. Poměr dluhu k HDP v druhém čtvrtletí 2004 se odhaduje na 54% (Graf 12). I přes historicky vysokou úroveň zadlužení domácností znamená nízká úroveň úrokových sazeb v celém spektru splatností, že poměr úrokových splátek domácností k disponibilnímu příjmu se nezvýšil a pohybuje se značně pod úrovní počátku 90. let 20. století. Tempo růstu zadlužování však přináší větší zátěž pokud jde o splácení v budoucnu, což se může projevit na disponibilních příjmech.

Pokud jde o nefinanční podniky, meziroční tempo růstu celkového financování a dluhového financování se v prvním čtvrtletí 2004 nadále zpomalovalo a odhaduje se, že ve druhém čtvrtletí se stabilizovalo na relativně nízké úrovni okolo 2 %. Tento pokles v dluhovém financování v prvním pololetí roku 2004 byl důsledkem značného zpomalení jak růstu půjček tak i emise dluhových cenných papírů. Zpomalení dluhového financování může odrážet nejen skutečnost, že ve druhém pololetí roku 2003 mohlo dojít k určitému předzásobení pro rok 2004, ale také to, že nefinanční podniky v posledních měsících využívaly vyšší úroveň interních úspor vyplývající z vyšších příjmů ke snížení a restrukturalizaci převisu dluhu nahromaděného v předchozích letech. Navíc, nadále nízká úroveň fúzí a akvizic a umírněná úroveň tvorby fixního kapitálu patrně rovněž přispěly k utlumení poptávky po externím dluhovém financování. Tabulka 4 rovněž naznačuje, že některé společnosti mohly v posledních měsících nahradit emisi dluhových cenných papírů financováním půjček, neboť banky přijaly příznivější úvěrovou politiku pokud jde o podmínky pro poskytování úvěrů.

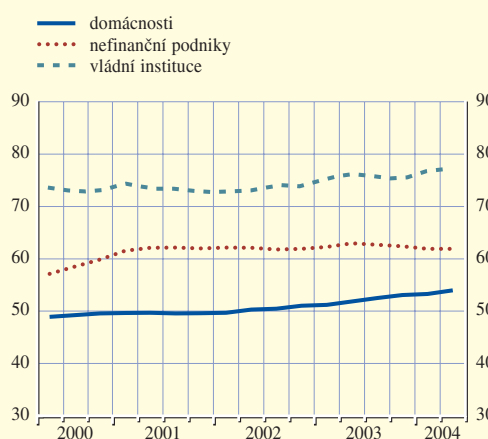
V roce 2004 dosud zůstává financování prostřednictvím emise akcií nefinančních podniků na značně nízké úrovni, která byla zaznamenána v posledních dvou letech, a to v důsledku obtížných podmínek, které stále panují na primárních akciových trzích a v důsledku všeobecně slabé poptávky po externím financování na straně nefinančních podniků v eurozóně. Nicméně, vzhledem k současné fázi hospodářského cyklu, se nezdá, že by tempo růstu celkového financování nefinančních podniků bylo z historického hlediska nízké. Je vcelku konzistentní s obrazem pokračujícího hospodářského oživení, kdy podniky zaznamenávají nárůst zisků a dosud nezačaly ve velkém investovat do fixního kapitálu.

Podle odhadů se poměr dluhu k HDP v nefinančních podnicích ve druhém čtvrtletí 2004 stabilizoval na relativně vysoké úrovni (Graf 12). To platí i pro poměr dluhu k výnosům podniků (měřeno provozním přebytkem, který se zvýšil. Naproti tomu poměr zadlužení k vlastnímu kapitálu se ve druhém čtvrtletí 2004 podle odhadu poněkud zvýšil, zejména v důsledku slabého výkonu akciového trhu v tomto období (Tabulka 4).

Meziroční tempo růstu dluhového financování vládních institucí bylo v prvním čtvrtletí 2004

Graf 12 Poměr dluhu nefinančního sektoru k HDP

(v %)



Zdroj: ECB

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

víceméně stabilní na úrovni 5,3 %. Tento výrazný růst odráží slabou rozpočtovou pozici mnoha vlád eurozóny. Poté, co byly vlády v roce 2003 závislé na krátkodobém financování, došlo v prvním čtvrtletí 2004 k určitému zmírnění této situace. Na základě dosud dostupných informací se odhaduje, že celkové financování vládního sektoru se ve druhém čtvrtletí 2004 prakticky nezměnilo a meziroční tempo růstu činilo 5 1/2 %.

FINANČNÍ INVESTICE NEFINANČNÍHO SEKTORU

Údaje o finančních investicích nefinančního sektoru jsou dostupné pouze do prvního čtvrtletí 2004, kdy meziroční tempo růstu dosahovalo 4,5 %, stejně jako v posledním čtvrtletí roku 2003 (Tabulka 5).

Údaje za první čtvrtletí 2004 potvrzují pokračující, i když pozvolný obrat v posunech portfolií s tím, že nyní dochází k pozvolnému přesunu fondů z likvidních měnových aktiv zpět k dlouhodobějším aktivům. Meziroční tempo růstu přímých investic nefinančního sektoru do kotovaných akcií se v prvním čtvrtletí 2004 zvýšilo, bylo však nadále mírné. Kromě toho se v prvním čtvrtletí 2004 zrychlilo i meziroční tempo růstu dlouhodobých investic do cenných papírů jiných než akcií. Údaje finančních účtů tak potvrzují závěry měnové analýzy.

Tabulka 5 Finanční investice nefinančního sektoru eurozóny

	Podíl zůstatku na finančních investicích v % ¹⁾	Roční tempo růstu									
		2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2 ²⁾
Finanční investice	100	4,3	4,2	4,4	3,9	4,3	4,6	4,7	4,5	4,5	.
Hotovost a vklady	37,9	4,8	4,8	4,7	5,0	5,9	6,4	6,5	5,5	5,4	.
Cenné papíry jiné než akcie	12,5	2,0	1,5	2,0	0,9	-0,6	-2,4	-3,4	-2,3	-0,2	.
z toho: krátkodobé	1,2	-26,9	-26,6	-15,8	-14,0	-16,1	-14,6	-23,7	-16,4	-4,8	.
z toho: dlouhodobé	11,3	7,4	5,9	4,7	3,0	1,3	-1,1	-1,0	-0,6	0,3	.
Akcie podílových fondů	12,4	5,6	6,1	6,3	4,7	5,6	7,1	6,9	6,9	4,6	.
z toho: akcie podílových fondů mimo akcie fondů peněžního trhu	9,7	3,4	4,3	4,5	3,4	4,4	5,8	6,4	6,5	5,5	.
z toho: akcie fondů peněžního trhu	2,7	21,0	18,1	16,6	12,1	11,9	13,5	9,2	8,4	1,6	.
Kotované akcie	12,7	0,5	0,1	-0,1	0,1	0,8	1,3	2,2	2,0	2,2	.
Technické rezervy pojišoven	24,6	7,3	7,2	7,2	6,4	6,4	6,5	6,6	6,7	6,5	.
M3 ³⁾		7,3	7,2	7,2	7,0	8,3	8,5	7,7	7,1	5,4	5,4
Roční zisky a ztráty z cenných papírů v držení nefinančního sektoru (jako % HDP)		-2,7	-9,6	-9,0	-13,1	-16,1	-6,2	2,3	2,7	6,1	

Zdroj: ECB.

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

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

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

2.5 ÚROKOVÉ SAZBY PENĚŽNÍHO TRHU

Po růstu ve druhém čtvrtletí roku 2004 došlo v červenci a srpnu u dlouhodobých úrokových sazeb peněžního trhu k poklesu. Výsledkem je, že se sklon výnosové křivky peněžního trhu v posledních několika měsících vyrovnal.

Krátkodobé úrokové sazby peněžního trhu se v posledních několika měsících převážně neměnily a držely se na úrovni, která je v souladu se základní nabídkovou sazbou pro hlavní refinanční operace Euro systému ve výši 2,0 % (Graf 13). Naproti tomu dlouhodobější úrokové sazby peněžního trhu zaznamenaly po dosažení maxima v druhé polovině června 2004 pokles. Výsledkem bylo vyrovnání sklonu výnosové křivky peněžního trhu. Rozpětí mezi dvanáctiměsíčním a měsíčním EURIBOREM se snížil z 35 bazických bodů na konci června na 20 bazických bodů dne 1. září 2004 (Graf 13).

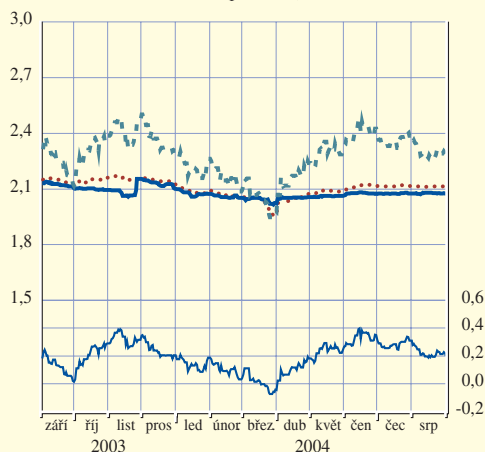
Pokles dlouhodobějších úrokových sazeb peněžního trhu se odrazil rovněž ve vývoji implikovaných tříměsíčních sazeb termínových obchodů EURIBOR. (EURIBOR futures rates) (Graf 14). Sazby implikovaných tříměsíčních sazeb EURIBOR pro termínové obchody splatné v prosinci 2004 a v březnu a červnu 2005 poklesly o 19-43 bazických bodů v období od konce června do 1. září 2004 a dosáhly úrovně 2,20 %, 2,31 % a 2,46 %. Tento vývoj naznačuje že účastníci trhu posunuli svá očekávání ohledně vývoje krátkodobých úrokových sazeb pro zbytek roku 2004 a počátek roku 2005 směrem dolů.

Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční sazby termínových obchodů EURIBOR se v posledních měsících dále snížila z již nízké úrovně na konci června 2004 (Graf 15). Naznačuje

Graf 13 Úrokové sazby peněžního trhu

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

- jednoměsíční EURIBOR (levá osa)
- ... 3měsíční EURIBOR (levá osa)
- - - 12měsíční EURIBOR (levá osa)
- spread mezi 12měsíční a jednoměsíční sazbou EURIBOR (pravá osa)

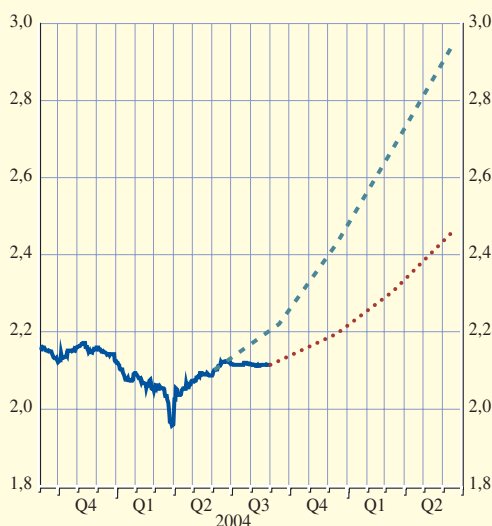


Zdroj: Reuters

Graf 14 Tříměsíční úrokové sazby a sazby termínových obchodů v eurozóně

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

- 3měsíční EURIBOR
- ... sazby pro termínové obchody z 1. září 2004
- - - sazby pro termínové obchody z 4. června 2004

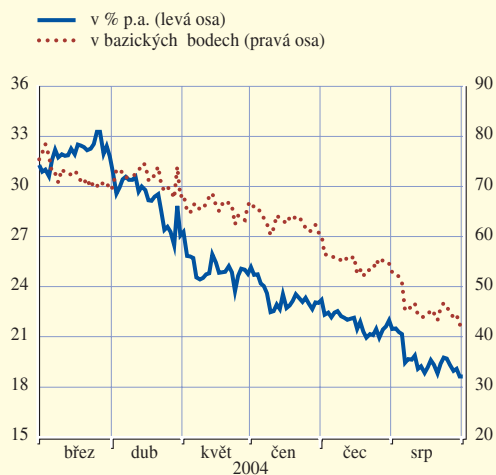


Zdroj: Reuters

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

Graf 15 Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční termínové obchody EURIBOR se splatností v prosinci 2004

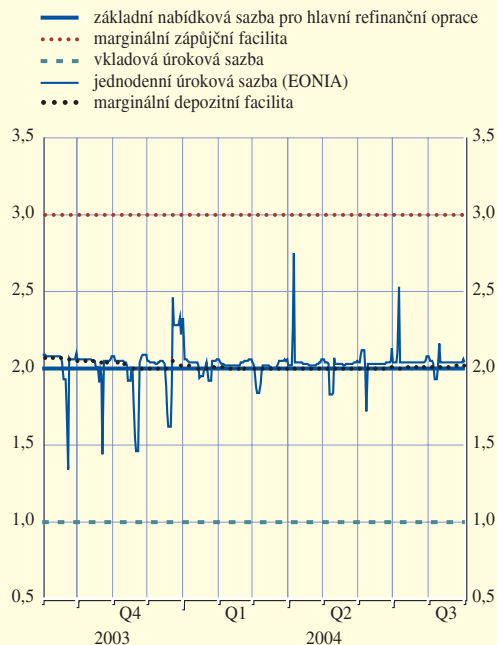
(v % p.a.; v bazických bodech; denní údaje)



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

Graf 16 Úrokové sazby ECB a sazba EONIA

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: ECB a Reuters

to, že nejistota ohledně vývoje krátkodobých úrokových sazeb v nastávajících měsících je v tomto okamžiku mezi účastníky trhu relativně nízká.

Po většinu období od konce června do 1. září 2004 byly podmínky pro likviditu a úrokové sazby pro jednodenní splatnost velmi stabilní (Graf 16). V posledních třech měsících se marginální i vážená průměrná sazba pro hlavní finanční operace Eurosystemu pohybovala většinou jeden až dva bazické body nad minimální nabídkovou sazbou. EONIA (průměrná jednodenní sazba v euro) činila většinou 2,04 %, s výjimkou posledních několika dnů udržovacích období končících 6. července a 10. srpna 2004 (Box 2). Při třech dlouhodobějších finančních operacích Eurosystemu, vypořádávaných 1. července, 29. července a 26. srpna, se sazby pohybovaly mezi 3-5 bazickými body pod tříměsíčními sazbami EURIBOR, které v těchto dnech převažovaly. v daných dnech.

V měnové unii, jakou je eurozóna, stanoví měnová politika úrokové sazby peněžního trhu stejným způsobem pro všechny zúčastněné země. Vývoj inflace v těchto zemích však může být zcela rozdílný. Na tomto základě analyzuje Box 3 problém měření reálných úrokových sazeb v eurozóně.

řádané během sledovaného období, rozdíl mezi minimální nabídkovou sazbou a marginální sazbou a mezi marginální sazbou a váženou průměrnou sazbou byl buď nula nebo jeden bazický bod.

Sazba EONIA (průměrná jednodenní sazba v euro) setrvala v úzkém pásmu mezi 2,03 % a 2,05 % (Graf B), s výjimkou dnů připadajících na závěr měsíce nebo po posledním přidělení MRO v udržovacím období. Po posledních přiděleních MRO byla sazba EONIA jako obvykle volatilnější a kolísala především v závislosti na názoru účastníků trhu na vývoj podmínek likvidity. Po poslední MRO udržovacího období, které skončilo 8. června, sazba EONIA dočasně vzrostla na 2,12 %, protože účastníci trhu vnímali podmínky likvidity jako poměrně přísné. V poslední den tohoto udržovacího období však sazba klesla na 1,72 %, když se podmínky likvidity ukázaly jako poněkud uvolněné, přičemž čisté využití depozitní facility činilo 2,1 mld. €. Na konci následujícího udržovacího období byla sazba EONIA relativně stabilní a začala kolísat až poslední dva dny v období. Během těchto dvou dnů sazba EONIA kvůli přísným podmínkám likvidity stoupla na 2,53 % a období skončilo s čistým využitím marginální zápůjční facility ve výši 5,4 mld. €. Po posledním přidělení MRO v udržovacím období, které končilo 10. srpna, klesla sazba EONIA na 1,93 % dne 6. srpna 2004, přičemž účastníci trhu zjevně očekávali na závěr udržovacího období uvolněné podmínky likvidity. Sazba EONIA však poslední den udržovacího období poněkud překvapivě vzrostla na 2,16 %, a to i navzdory tomu, že podmínky likvidity skutečně byly uvolněné, a období skončilo s čistým využitím depozitní facility ve výši 4 mld. €.

Box 3

MĚŘENÍ REÁLNÝCH ÚROKOVÝCH SAZEB V ZEMÍCH EUROZÓNY

Stejně jako v ostatních monetárních uniích je v eurozóně oficiální úroková sazba, stanovená centrální bankou, v rámci členských zemí této unie jednotná. Kromě toho se na integrovaném trhu, jako je eurozóna, vyskytují typicky malé přeshraniční rozdíly mezi nástroji homogenního finančního trhu. Zároveň existuje možnost vzniku inflačních diferencíálů, jelikož ty jsou integrální součástí přizpůsobovacího mechanismu, plynoucího z poptávkových a nabídkových šoků v ekonomikách regionu. Ze spojení obou uvedených faktorů vyplývá, že ve kterémkoli okamžiku se rozdíl mezi nominální úrokovou sazbou a skutečnou mírou inflace může mezi jednotlivými zeměmi lišit. V tomto směru je někdy prosazován názor, a) že tato divergence implikuje rozdíl v „reálných“ úrokových sazbách a b) že výsledný rozdíl může mít destabilizační dopad na národní ekonomiky. Je kupříkladu vyjadřován názor, že země s nadprůměrnou mírou inflace budou mít také nižší reálné úrokové sazby, což opět dále bude stimulovat domácí poptávku a posilovat inflační tlaky.

Tyto názory však neberou v úvahu relevantní faktory a mohou být z několika důvodů i zavádějící.

Pokud jde o rozdíly v reálných úrokových sazbách mezi zeměmi, existuje několik problémů s měřeními souvisejícími s jejich výpočtem, k nimž je nutno přihlídnout. Výše uvedené tvrzení se opírá o měření reálných úrokových sazeb, které se vypočte odečtením současné dosahované míry inflace od nominální úrokové sazby. Takové měření ex post však není přesným měřením příslušné reálné úrokové sazby, kterou pro svá spotřební a investiční rozhodnutí berou v úvahu ekonomické subjekty.

Reálné úrokové sazby jsou míry reálné návratnosti investice očekávané v daném horizontu. Pro spotřebu a investice jsou proto podstatná měření reálných úrokových sazeb ex ante, tj. rozdílu mezi tržními úrokovými sazbami a inflačními očekáváním během trvání investice. Je zřejmé, že ve kterémkoli okamžiku se v dané zemi mohou očekávání budoucí inflace přesahu-

jící horizont několika málo měsíců podstatně lišit od vývoje běžné inflace. Je také nutno předpokládat, že v měnové unii, kde jsou směnné kurzy mezi zeměmi fixovány, budou inflační očekávání, zejména ve středně až dlouhodobých horizontech, rozptýlena mezi zeměmi méně než vývoj běžné inflace. Je tomu tak proto, že pravděpodobně nejsou dlouhodobě udržitelné významné inflační diferenciaci v měnové unii, jelikož by z nich pro některé země vyplývala permanentní ztráta konkurenceschopnosti. Ve skutečnosti jsou mezi zeměmi po delší časová období udržitelné pouze malé rozdíly v inflačních trendech, zejména takové, které souvisejí s konvergencí cenové hladiny a příjmů a/nebo Balassa-Samuelsonovým efektem.¹ Z těchto důvodů je racionální, aby spotřebitelé a investoři neextrapolovali vykazovanou „národní“ inflaci (které může být zapříčiněna různými faktory) mechanickým způsobem do budoucna.

Ve skutečnosti existují podstatné důkazy, že měnová unie ve střednědobém horizontu disperzi inflačních očekávání v rámci zemí eurozóny potlačila.

Problém s výpočtem měření reálných úrokových sazeb ex ante spočívá v tom, že inflační očekávání (a příslušné horizonty) nelze snadno měřit. Přesto některá měření inflačních očekávání k dispozici jsou, kupříkladu ta založená na studiích nebo odvozená z dluhopisových výnosů.

Pro ilustraci – Tabulka A srovnává měření reálných úrokových sazeb ex post a ex ante, přičemž měření ex ante se vypočítává s použitím průměru inflačních prognóz (indexu spotřebitelských cen) na relevantní časový horizont, které sestavuje organizace Consensus Economics. Prognózy této organizace jsou, s výjimkou Lucemburska, na krátkodobé výhledy k dispozici pro všechny země eurozóny, přičemž na dlouhodobější horizonty jsou k dispozici pouze pro pět největších zemí eurozóny. Dlouhodobé reálné úrokové sazby ex ante pro všechny země eurozóny proto na bázi prognóz organizace Consensus Economics vypočítat nelze. Z tohoto důvodu dlouhodobé reálné úrokové sazby v této tabulce platí pouze pro uvedených pět zemí (které představují zhruba 85 % HDP eurozóny).

Tabulka A Vybrané statistické údaje o měření reálných úrokových sazeb v eurozóně

(údaje v % p.a.; standardní odchylka v % p.a.)

	Krátkodobé reálné úrokové sazby ¹⁾		Dlouhodobé reálné úrokové sazby ²⁾	
	Ex ante	Ex post	Ex ante	Ex post
	Nominální úrokové sazby deflované:			
	Prognózy inflace na následující rok ³⁾	Současná meziroční míra inflace podle HICP	Dlouhodobé prognózy inflace (na 6 až 10 let) ³⁾	Současná meziroční míra inflace podle HICP
Průměrná úroveň⁴⁾				
1999 – červenec 2004	1,51	1,24	2,92	2,75
červenec 2004	0,33	-0,21	2,46	1,96
Standardní odchylka				
1999 – červenec 2004	0,53	0,80	0,26	0,62
červenec 2004	0,45	0,70	0,23	0,57
	0,50	0,86	0,32	0,70
	0,46	0,59	0,30	0,54
Memo položka:				
Průměrná úroveň ⁴⁾	4,60	4,68	5,15	5,12
Standardní odchylka	1,69	0,82	1,29	0,68
	1,26	0,75	1,23	0,64

Zdroje: BIS, Consensus Economics, ECB, výpočty ECB, Eurostat a Reuters.

Poznámky:

1) Na základě vah HDP za r. 2002, přepočteno směnnými kurzy v paritě kupní síly.

2) Každé z uvažovaných zemí eurozóny je přiřazena shodná váha.

3) Tříměsíční sazby peněžního trhu (EURIBOR za období 1999-2004). Všechny země eurozóny s výjimkou Lucemburska.

4) Výnosy desetiletých vládních dluhopisů – jsou-li k údajům dostupné; v opačném případě výnosy nástrojů s nejbližší lhůtou splatnosti. Údaje za Francii, Německo a Itálii; od r. 1995 rovněž za Nizozemsko a Španělsko.

5) Prognózy za jednotlivé země čerpány ze zdrojů organizace Consensus Economics.

1 Viz zprávu ECB „Inflation differentials in the euro area: Potential causes and policy implications“, publikovanou v září 2003.

Rozptyl měření reálných úrokových sazeb mezi zeměmi je podle očekávání významně nižší, než v případě měření ex post. U krátkodobých reálných úrokových sazeb činí hodnota snížení (nevážené) standardní odchylky za období 1999-2004 asi 27 bazických bodů (z 0,80 na 0,53). Snížení je ještě silněji akcentováno u měření dlouhodobých reálných úrokových sazeb, které jsou pro ekonomická rozhodnutí relevantnější než krátkodobé sazby. Pokud jsou pro výpočet použity dlouhodobější očekávané inflační trendy, dochází za období 1999-2004 ke snížení standardní odchylky asi o 36 bazických bodů (z 0,62 na 0,26). Za povšimnutí také stojí, že tento obraz významně kontrastuje se situací za období let 1990-98, kdy diferenciály očekávané inflace měly tendenci být vyšší než diferenciály inflace dosažené.

Ještě jemnější problém s měřením vyplývá ze skutečnosti, že ve všech zemích a regionech jsou hospodářské subjekty heterogenní, což má za výsledek, že pravděpodobně ani jedno z měření reálných úrokových sazeb nebude relevantní pro všechny z nich. Například vývoj lokálních cen může mít nižší relevanci pro investiční volby společnosti operující na mezinárodních trzích, než pro spotřebitele. Je tím zvýrazněna skutečnost, že každá volba určitého indexu cen pro výpočet reálných úrokových sazeb je svým způsobem věcí subjektivní úvahy, a tedy potenciálně není reprezentativní z hlediska podmínek, kterým je vystavena celá populace.

Je tudíž problematické používat měření reálných úrokových sazeb ex post, avšak zároveň je zapotřebí uchovávat si kritický náhled na tvrzení, že by samotná existence inflačních diferenciálů byla schopna pro jednotlivé země vytvářet destabilizující dynamiku. V tomto ohledu je třeba posoudit několik faktorů.

Z obecného hlediska je třeba mít na paměti, že ekonomické důsledky očekávaných inflačních diferenciálů – a tím také diferenciálů reálných úrokových sazeb – závisí na zásadních determinujících faktorech těchto diferenciálů. Kupříkladu pokud podprůměrná inflace v dané zemi je důsledkem nadprůměrného růstu produktivity, bude to indikovat, že taková země má silné investiční vyhlídky, i kdyby její dosahovaná „reálná úroková míra“ byla vyšší, než v ostatních zemích. Obdobně platí, že je-li vysoká míra inflace vyvolána velmi silným růstem mezd, neposilují se tím automaticky investiční vyhlídky dané země, a to ani kdyby její dosahovaná „reálná úroková míra“ byla poměrně nízká. Ve skutečnosti, jak v poslední době upozornila řada studií, hrály v posledních letech úlohu při objasňování zaznamenaných rozdílů ve vývoji inflace v jednotlivých zemích eurozóny faktory poptávky, nabídky a strukturální faktory.² Tyto rozmanité faktory mohou přinést pro dané ekonomiky velmi rozdílné důsledky.

Navíc, jak bylo naznačeno výše, v monetární unii, kde jsou kurzy měn mezi zeměmi předem pevně stanoveny, existují silné, trhem určované síly, které působí stabilizujícím způsobem. Konkrétně pokud má některá země podprůměrné míry inflace v důsledku slabé poptávky, nabývá ve vztahu k dalším zemím na konkurenceschopnosti. Tato skutečnost má tendenci v takové zemi v průběhu doby výrazně zesilovat poptávku (a redukovat poptávku v jiných zemích). Jak bylo v poslední době ukázáno v řadě studií, stává se nakonec dominantním faktorem přizpůsobování kanál „reálného devizového kurzu“, a to přesto, že jeho vybudování zabere dlouhou dobu.³

2 Viz zprávu jmenovanou v poznámce pod čarou č.1 a odkazy v ní uvedené.

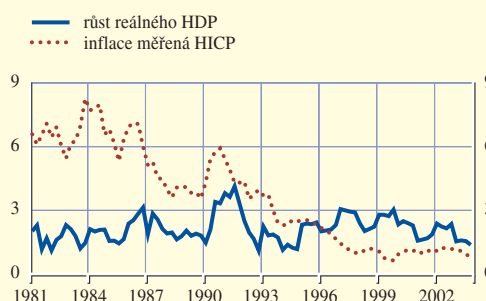
3 Viz např. S. Deroose, S. Langedijk a W. Roeger (2004), *Reviewing adjustment dynamics in EMU: from overheating to overcooling*, Economic Papers No 198, European Economy, European Commission, a I. Angeloni, a M. Ehrmann (2004), *Euro area inflation differentials*, ECB Working Paper No 388.

Shrneme-li, názor, že inflační diferenciály v monetární unii mohou vyústit ve velké rozdíly reálných úrokových sazeb mezi zeměmi a tím spustit destabilizační síly na národní úrovni, se často opírá o zjednodušující argumentaci. Zaprvé je důležité brát v úvahu, že reálné úrokové sazby, které jsou relevantní pro ekonomická rozhodnutí, je třeba měřit ex ante, tj. se zohledněním inflačních očekávání v příslušném horizontu. V tomto ohledu existují opodstatněné ekonomické důvody pro to, aby soukromé subjekty neočekávaly, že v monetární unii budou vytrvale existovat inflační diferenciály, jelikož by z nich pramenilo i vytrvalé oslabování konkurenceschopnosti. Zadruhé je třeba brát v úvahu fundamentální zdroje odlišného vývoje inflace, aby bylo možno posoudit jejich možné ekonomické důsledky. V tomto ohledu je charakteristická dominantní stabilizační úloha kanálu konkurenceschopnosti.

Přestože doba, která uplynula od zahájení III. etapy EMU, je evidentně ještě příliš krátká, než aby se došlo k nějakému definitivnímu závěru, stojí za zmínku, že se doposud neobjevily žádné důkazy o silící divergenci hospodářské výkonnosti mezi zeměmi eurozóny. Jak ukazuje Graf A, rozptyl míry růstu reálného HDP zůstává během posledních let nadále blízký svému historickému průměru.

A konečně není možné přehlížet, že průměrná úroveň reálných úrokových sazeb (bez ohledu na způsob výpočtu) zůstává již od r. 1999 ve všech zemích eurozóny z historického pohledu velmi nízká. I v tom se odráží přínosy Monetární unie a proces sblížení s touto unií, když nižší inflace a inflační očekávání, stabilita směnných kurzů a lepší se fiskální situace vedly k podstatnému poklesu rizikových prémie zabudovaných do úrokových sazeb.⁴ Tyto přínosy bude možné plně zužitkovat prostřednictvím implementace strukturálních reforem v zemích eurozóny, zvláště pak s vyhlídkou na zvýšení flexibility trhu produktů i trhu práce, čímž se posílí schopnosti regionů reagovat na ekonomické šoky.

Graf A Rozptyl¹⁾ růstu reálného HDP a inflace indexu HICP v zemích eurozóny



Zdroje: výpočty ECB, Eurostat (HICP) a ECB na základě údajů Eurostat (reálný HDP).

1) Nevážená standardní odchylka, roční změny v %.

⁴ K analýze vývoje reálných úrokových sazeb za poslední čtyři desetiletí v eurozóně a Německu viz též box nazvaný „Current euro area interest rates from a historical perspective“ ve vydání Měsíčního bulletinu ECB ze září 2003.

2.6 TRHY DLUHOPISŮ

Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v USA a eurozóně od počátku června vzrostly. Zdá se, že hlavními faktory stojícími za tímto růstem je pokles dlouhodobých inflačních očekávání společně s obavami některých účastníků trhu o perspektivu globálního ekonomického růstu. Implikovaná volatilita trhu, indikátor nejistoty účastníků trhu ohledně budoucího vývoje výnosů dluhopisů, v několika posledních měsících také poklesl.

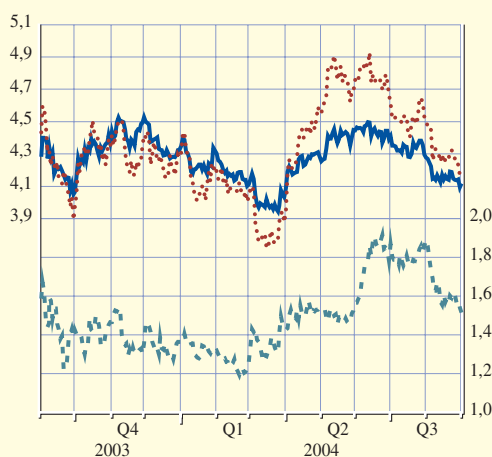
USA

Během posledních tří měsíců výnosy dlouhodobých dluhopisů v USA významně poklesly a změnil tak rostoucí trend od konce prvního čtvrtletí roku 2004 a začátku června 2004 (Graf 17). Tento pokles souvisel s význačným poklesem výnosů desetiletých inflačně indexovaných dluhopisů a desetileté zlomové míry inflace, měřené výnosovým diferenciálem mezi porovnatelnými nominálními a inflačně indexovanými státními dluhopisy. Pokles výnosů nominálních dluhopisů následoval po zveřejnění dat o ekonomické činnosti a inflaci v USA, zejména údajů o trhu práce, které byly oproti očekávání horší. Ceny ropy nejvyšší za celý rok vedly účastníky trhu k přehodnocení výhledu ekonomiky USA, což zase vedlo ke snížení očekávání trhu ohledně budoucího vývoje krátkodobých úrokových sazeb v USA.

Graf 17 Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů

(v % p.a.; denní údaje)

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

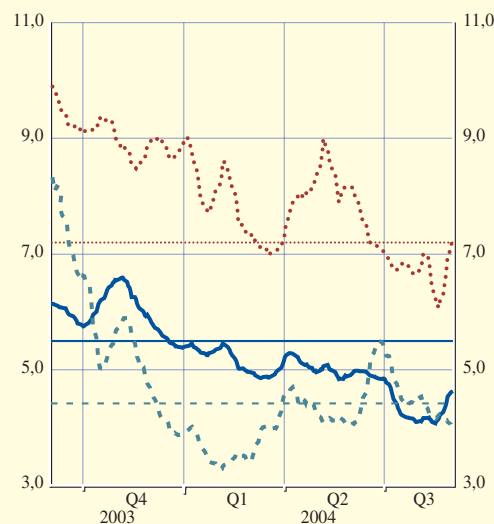


Zdroj: Reuters a Thomson Financial Datastream
Poznámka: Jedná se o výnosy státních dluhopisů s desetiletou nebo nejbližší jinou splatností.

Graf 18 Implikovaná volatilita na trhu dluhopisů

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

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



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

Od konce července do 1. září 2004 výnosy desetiletých nominálních dluhopisů nadále klesaly o 35 bazických bodů, a v září činily přibližně 4,2 %. Výnosy desetiletých dluhopisů ve stejném období poklesly o 25 bazických bodů na 1,4 %. Desetiletá zlomová míra inflace v důsledku toho poklesla k 1. září na 2,4 %.

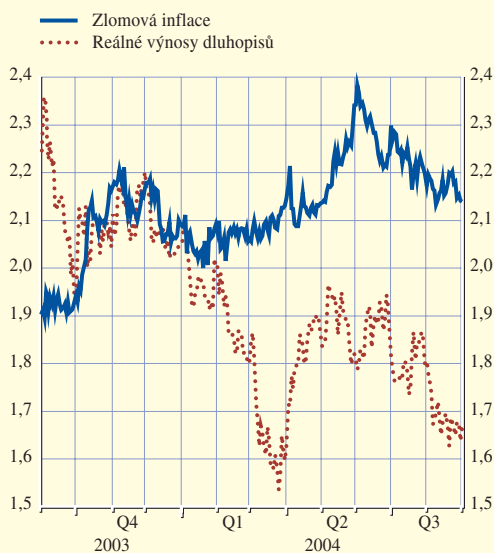
Nejistota účastníků trhu ohledně budoucího vývoje výnosů dlouhodobých dluhopisů v USA, měřená desetidenním klouzavým průměrem implikované volatility futures kontraktů na desetiletý vládní dluhopis, se během tří posledních měsíců snížila a k 1. září byla zhruba na úrovni průměru od roku 1999 (Graf 1 8). Je to signál, že jistota účastníků trhu dluhopisů ohledně budoucího vývoje dluhopisů byla ve druhém čtvrtletí roku 2004 vyšší.

JAPONSKO

Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v Japonsku během posledních tří měsíců silně kolísaly, zejména po zprávách o ekonomické činnosti. V červnu byly výnosy dluhopisů ovlivněny zveřejněním makroekonomických údajů, které účastníci trhu považovali za důkaz stabilního ekonomického růstu v Japonsku. V srpnu výnosy dluhopisů v Japonsku opět poklesly po zveřejnění výsledků HDP za druhé čtvrtletí roku 2004, které byly horší než se očekávalo, a 1. září se vrátily zpět na úroveň 1,5 %, jako na začátku června.

Graf 19 Reálný výnos dluhopisů eurozóny a zlomová inflace

(v % p.a.; denní údaje)

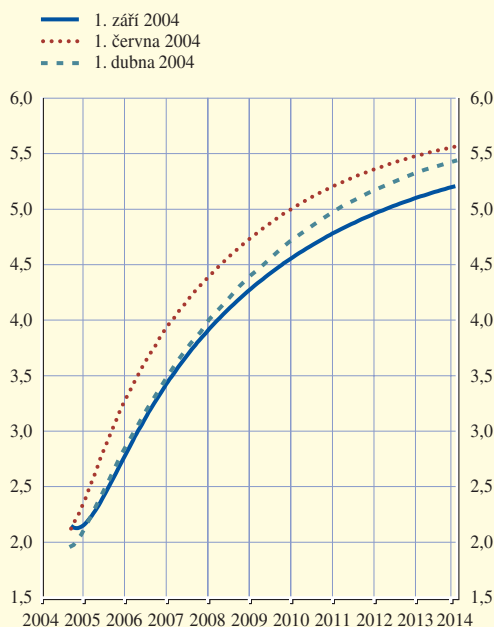


Zdroj: Reuters

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

Graf 20 Implikované forwardové 0/N úrokové sazby v eurozóně

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: odhad ECB.

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

Nejistota účastníků trhu ohledně vývoje výnosů dluhopisů, měřená implikovanou volatilitou trhu dluhopisů, během posledních tří měsíců silně kolísala. Implikovaná volatilita trhu dluhopisů v červenci po prudkém nárůstu v červnu poklesla a v srpnu byla na mírně nižší úrovni než byla průměrná implikovaná volatilita od ledna 1999.

EUROZÓNA

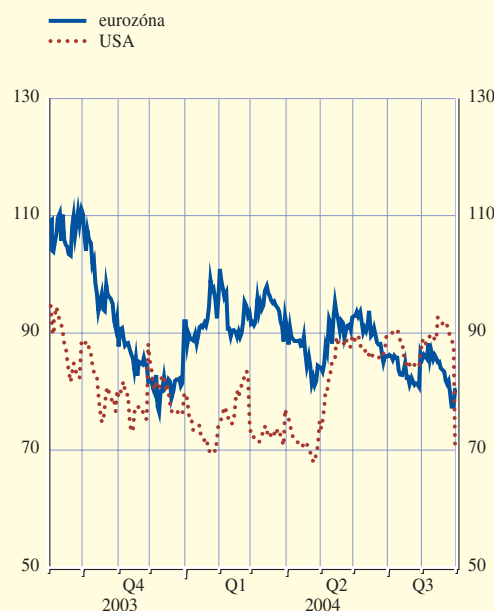
Výnosy dlouhodobých dluhopisů v eurozóně během posledních tří měsíců poklesly společně s výnosy dluhopisů USA, i když pokles dluhopisů v eurozóně byl menší. V důsledku toho se diferenciál mezi výnosy dluhopisů v eurozóně a USA zmenšil a k 1. září 2004 činil 5 bazických bodů. Stejně jako v USA, pokles nominálních výnosů dluhopisů byl od začátku června spojen s poklesem desetileté zlomové míry inflace eurozóny, která poklesla 1. září na 2,1 % (Graf 19). Od konce července reálné výnosy dluhopisů, měřené výnosy desetiletých indexovaných státních dluhopisů (indexováno HICP eurozóny bez cen tabákových výrobků) poklesly asi o 15 bazických bodů a 1. září činily 1,7 %. Odráželo to obavy účastníků trhu ohledně světového ekonomického výhledu, zejména pokud jde o vysoké ceny ropy.

Pokles nominálních výnosů dluhopisů během posledních tří měsíců se odrážel v posunu implikované forward křivky směrem dolů, což bylo zřetelnější na jejím dlouhém konci (Graf 20). Zároveň míra nejistoty převažující na trzích dluhopisů v eurozóně, měřena implikovanou volatilitou trhu dluhopisů, se během posledních tří měsíců snížila a 1. září byla velmi nízká, značně pod průměrem od ledna 1999.

Na trhu podnikových dluhopisů v eurozóně, úroveň spreadu podnikových dluhopisů se od začátku června mírně snížila a zůstala na nízké úrovni (Graf 21). Diferenciál mezi výnosy dluhopisů emitovaných podniky hodnocených jako BBB a srovnatelných státních dluhopisů v eurozóně se v srpnu snížil a 1. září činil okolo 80 bazických bodů. Poslední vývoj ve spreadu podnikových dluhopisů ukazuje, že úrokové riziko podnikových dluhopisů v eurozóně je považováno účastníky trhu dluhopisů za poměrně malé.

Graf 21 Spread podnikových dluhopisů v eurozóně a USA

(v bazických bodech; denní údaje; rating BBB)



Zdroj: Bloomberg a propočty ECB

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

2.7 ÚROKOVÉ SAZBY Z ÚVĚŘŮ A VKLADŮ

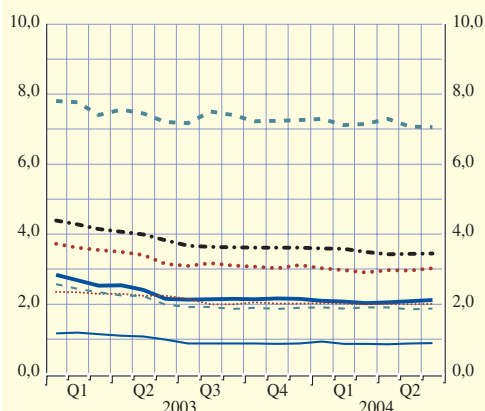
Ve druhém čtvrtletí roku 2004 byl vývoj úrokových sazeb MFI z nových obchodů diferencovaný, většina sazeb však mírně poklesla. Pokračoval tak trend z předchozích čtvrtletí.

Většina krátkodobých úrokových sazeb MFI z nových obchodů zůstala v červnu 2004 přibližně na stejné úrovni (Graf 22 a Tabulka 6). Nejčastěji během druhého čtvrtletí vykazovaly tendenci k mírnému poklesu, což bylo převážně v souladu s pohyby sazeb peněžního trhu. Pohled na delší období ukazuje, že krátkodobé úrokové sazby MFI mezi květnem 2003 (poslední vykazovací období před snížením klíčových úrokových sazeb ECB v červnu 2003) a červnem 2004 mírně klesly, přičemž tento vývoj zhruba odpovídal pohybu sazeb peněžního trhu (např. tříměsíční sazba peněžního trhu během stejného období klesla o přibližně 30 bazických bodů). Během daného období se sazby z krátkodobých vkladů celkem snížily zhruba o 25-35 bazických bodů, zatímco sazby z krátkodobých termínovaných vkladů nefinančních podniků (tj. s dohodnutou splatností do 1 roku) poklesly o 45 bazických bodů. Během tohoto období zároveň klesly sazby z jednodenních vkladů nefinančních podniků celkem o méně než 20 bazických bodů, což však odpovídá tradičně pomalejšímu promítání změn do sazeb z tohoto typu vkladů.

Graf 22 Krátkodobé úrokové sazby MFI a krátkodobá tržní úroková sazba

(v % p.a.; úrokové sazby nových obchodů)¹⁾

- 3měsíční úroková sazba peněžního trhu
- úvěry nefinančním podnikům nad 1 ml. EUR s proměnlivou sazbou nebo s pevným úročením do 1 roku
- - - - - kontokorentní úvěry domácnostem
- jednodenní vklady nefinančních podniků
- vklady domácností s výpovědní lhůtou do 3 měsíců
- - - - - vklady domácností s dohodnutou splatností do 1 roku
- úvěry domácnostem na nákup nemovitostí s proměnlivou sazbou nebo s pevným úročením do 1 roku



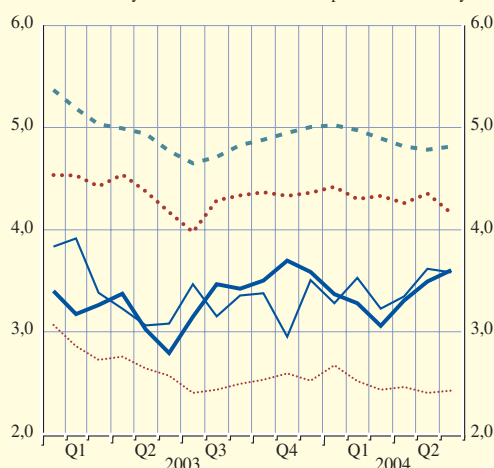
Zdroj: ECB

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. Další informace viz Box 3, Měsíční bulletin srpen 2004.

Graf 23 Dlouhodobé úrokové sazby MFI a dlouhodobá tržní úroková sazba

(v % p.a.; úrokové sazby nových obchodů)¹⁾

- výnosy 5letých státních dluhopisů
- úvěry nefinančním podnikům nad 1 ml. EUR s pevným úročením na víc než 5 let
- - - - - úvěry na bydlení domácnostem s fixním úrokem na dobu od 5 do 10 let
- vklady nefinančních podniků s dohodnutou splatností nad 2 roky
- vklady domácností s dohodnutou splatností nad 2 roky



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. Další informace viz Box 3, Měsíční bulletin srpen 2004.

Tabulka 6 Úrokové sazby MFI z nových obchodů¹⁾

(v % p.a.; v bazických bodech)

							změny do června 2004		
	2004 led	2004 únor	2004 břez	2004 dub	2004 květ	2004 čen	2003 led	2003 květ	2004 květ
Úrokové sazby MFI z vkladů									
Vklady domácností									
s dohodnutou splatností do 1 roku	1,91	1,88	1,91	1,91	1,86	1,88	-70	-35	2
s dohodnutou splatností nad 2 roky	2,68	2,52	2,44	2,46	2,40	2,43	-64	-21	2
s výpovědní lhůtou do 3 měsíců	2,03	2,02	2,00	2,01	2,00	2,00	-34	-23	1
s s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	2,65	2,63	2,59	2,57	2,55	2,54	-73	-56	-1
Jednodenní vklady nefinančních podniků	0,93	0,87	0,86	0,85	0,87	0,88	-28	-19	1
Vklady nefinančních podniků									
s dohodnutou splatností do 1 roku	1,99	1,98	1,96	1,97	1,96	1,99	-73	-45	2
s dohodnutou splatností nad 2 roky	3,28	3,53	3,23	3,35	3,62	3,58	-25	52	-4
Úrokové sazby MFI z úvěrů									
Spotřebitelské úvěry domácnostem									
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	7,29	7,12	7,15	7,29	7,07	7,06	-74	-38	0
Úvěry domácnostem na nákup nemovitostí									
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	3,59	3,58	3,49	3,42	3,43	3,45	-93	-53	2
s počáteční fixací mezi 5 a 10 lety	5,02	4,97	4,89	4,82	4,78	4,81	-56	-12	3
Přečerpání bankovních účtů nefinančních podniků									
Úvěry nefinančním podnikům do 1 milionu €									
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	4,07	4,04	3,98	3,94	3,96	3,96	-93	-52	-1
s počáteční fixací mezi nad 5 let	4,80	4,79	4,80	4,70	4,63	4,72	-45	-23	9
Úvěry nefinančním podnikům nad 1 milion €									
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	3,02	2,97	2,90	2,97	2,96	3,03	-69	-37	7
s počáteční fixací mezi nad 5 let	4,42	4,30	4,33	4,26	4,36	4,16	-37	-21	-19
Memo položky									
3měsíční úroková sazba peněžního trhu	2,09	2,07	2,03	2,05	2,09	2,11	-72	-30	2
Výnos 2letého státního dluhopisu	2,41	2,38	2,16	2,39	2,55	2,74	10	43	19
Výnos 5letého státního dluhopisu	3,37	3,28	3,06	3,31	3,50	3,60	20	58	10

Zdroj: ECB

1) Vážené hodnoty úrokových sazeb MFI z nových obchodů. 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.

Krátkodobé sazby z úvěrů od května 2003 do června 2004 celkově poklesly zhruba o 40-50 bazických bodů, z čehož vyplývá, že úroková rozpětí mezi krátkodobými úrokovými sazbami MFI z úvěrů a srovnatelnými tržními sazbami se během daného období mírně snížila. Zejména sazby z úvěrů domácnostem na nákup nemovitostí (s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku) i z drobných úvěrů nefinančním podnikům (do 1 milionu € s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku) klesly o více než 50 bazických bodů.

Většina dlouhodobých úrokových sazeb MFI v červnu 2004 mírně stoupla, ačkoli ve druhém čtvrtletí 2004 celkově klesaly (Graf 23). Především sazby z úvěrů nefinančním podnikům a dlouhodobých úvěrů domácnostem na nákup nemovitostí se v druhém čtvrtletí, kdy tržní sazby rostly, snížily o 10-20 bazických bodů. V souladu s tradičně pomalejším promítáním změn do dlouhodobých úrokových sazeb MFI vedl tento vývoj ke zúžení úrokového rozpětí vůči tržním sazbám pro instrumenty se srovnatelnou splatností. Užší úrokové rozpětí také mohlo do určité míry souviset

s bonitou dlužníků, která se v posledních měsících zlepšovala. Během stejného období stoupla sazba z vkladů nefinančních podniků s dohodnutou splatností nad 2 roky o 35 bazických bodů, což více odpovídalo vývoji tržních sazeb.

Z dlouhodobějšího pohledu úrokové sazby MFI mezi lednem 2003 a červnem 2004 výrazně klesly, což bylo v kontrastu s tržními sazbami z instrumentů se srovnatelnou splatností, jak ukazuje výnos z pětiletých státních dluhopisů v eurozóně, které v tomto období vzrostly přibližně o 20 bazických bodů. Dlouhodobé sazby z vkladů domácností klesly během daného období o 65-75 bazických bodů, zatímco dlouhodobé sazby z vkladů nefinančních podniků se snížily zhruba o 25 bazických bodů. Takovýto vývoj pravděpodobně odráží typické zpoždění v přizpůsobení dlouhodobých sazeb MFI z vkladů pohybům tržních sazeb, které před lednem 2003 klesaly. Pokud jde o dlouhodobé sazby z úvěrů, sazby z úvěrů domácnostem na nákup nemovitostí (s počáteční fixací úrokové sazby od 5 do 10 let) klesly od ledna 2003 do června 2004 téměř o 60 bazických bodů, zatímco dlouhodobé sazby z úvěrů nefinančním podnikům (s počáteční fixací úrokové sazby nad 5 let) ve stejném období poklesly o 40-45 bazických bodů. Zatímco tyto trendy do určité míry mohou být projevem pomalé reakce úrokových sazeb MFI na tržní sazby, mohou také částečně odrážet příznivější hodnocení úvěrového rizika dlužníků bankami, jak napovídá snižování úrokového rozpětí mezi dlouhodobými sazbami z úvěrů MFI a výnosem pětiletých státních dluhopisů (; viz Box 1 a 3 srpnového vydání Měsíčního bulletinu 2004).

2.8 AKCIOVÉ TRHY

Od konce června ceny akcií v předních ekonomikách po dvou předchozích měsících růstu klesaly. Na pozadí vysokých cen ropy vytvářely obavy investorů z vývoje zisků a ekonomické činnosti tlak na snižování cen akcií. Pokles dlouhodobých úrokových sazeb zároveň působil opačným směrem. Implikovaná volatilita akciového trhu, ukazatel nejistoty účastníků trhu ohledně budoucího vývoje cen akcií, se ve Spojených státech a v eurozóně po červnovém poklesu v červenci a v srpnu zvýšila, přesto se držela na poměrně nízké úrovni.

USA

Ceny akcií ve Spojených státech se od konce června 2004 do 1. září snížily (Graf 24). Na jedné straně vytvářely horší než trhem očekávané makroekonomické údaje, zejména z trhu práce, společně s řadou varovných signálů týkajících se podnikových zisků v nadcházejících čtvrtletích tlak na pokles amerických akcií. Stejný účinek mělo vědomí dopadu vysokých cen ropy na cen akcií. Na druhé straně pokles dlouhodobých úrokových sazeb v USA, které hrají klíčovou roli při určování diskontního faktoru pro budoucí příjmy, společně s vyšším skutečným růstem zisků než očekávali účastníci trhu vytvářel opačný tlak, tedy tlak na růst cen akcií. Podle Thomson Financial účastníci trhu očekávají, že zisky amerických podniků porostou ve zbytku roku tempem 15 %, které v prvním čtvrtletí roku 2005 zpomalí na 7 1/2 %. V prvních srpnových týdnech akciový index S&P 500 i převážně technologický index Nasdaq Composite klesaly, ale v posledním týdnu se opět zvedly a zakončily měsíc na hodnotách naposledy dosažených na konci července. Tento růst následoval po mírném poklesu cen ropy.

Nejistota na akciovém trhu, vyjádřená implikovanou volatilitou odvozenou z opcí na index Standard&Poor's 500, se v období mezi koncem června a 1. září zvýšila. Úroveň volatility akciového trhu zůstala výrazně pod svým průměrem od roku 1999 (Graf 25).

JAPONSKO

Ceny akcií v Japonsku od konce června do 1. září poklesly. V červnu se ceny akcií výrazně zvýšily po zveřejnění makroekonomických údajů, které byly účastníky trhu vnímány příznivě. Následný pokles cen zřejmě souvisel se změnou vnímání vyhlídek ekonomického vývoje účastníky trhu. Tlak na pokles cen akcií vyplynul ze slabších než očekávaných údajů o HDP ve druhém čtvrtletí a obecněji z větších obav účastníků trhu z budoucích vyhlídek obchodu, spojených zejména s výkonností japonského vývozu, který mohl být negativně poznamenán všeobecným nárůstem cen ropy. Později, v období mezi koncem července a 1. září, se index Nikkei 225 snížil o 2%.

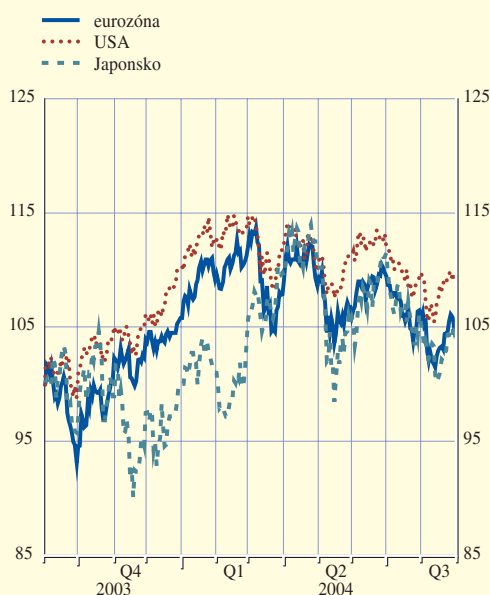
Celkový pokles cen akcií byl od poloviny července do poloviny srpna doprovázen zvyšováním implikované volatility odvozené z opcí na Nikkei 225 index, ukazatele nejistoty na japonském akciovém trhu. IV důsledku toho implikovaná volatilita klesla pod svůj průměr od roku 1999.

EUROZÓNA

Ceny akcií v eurozóně se v období mezi koncem června a 1. září snížily. Obavy investorů na akciovém trhu souvisely především s nepříznivým dopadem, který mohou mít na hospodářský růst

Graf 24 Indexy cen akcií

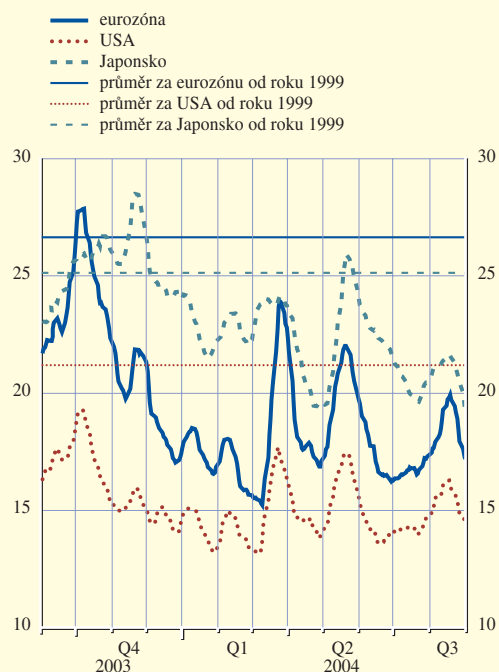
(index: 1. června 2003 = 100; denní údaje)



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

Graf 25 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.

vysoké ceny ropy (Box 4). Řada podniků navíc snížila odhady svých zisků v nadcházejících čtvrtletích. Snížení odhadu podnikových zisků, zejména v technologickém sektoru, bylo zčásti motivováno zhoršením očekávání zisků amerických technologických firem. Zároveň se však snižovaly dlouhodobé úrokové sazby, což mělo pozitivní dopad na cenu akcií. Mezi koncem července a 1. září pak klesly ceny akcií o přibližně 1 % (měřeno indexem Dow Jones EURO STOXX). Pokles lze částečně zdůvodnit mírným nárůstem nejistoty na akciovém trhu, vyjádřeným desetidenním klouzavým průměrem implikované volatility akciového trhu, odvozené z opcí na index Dow Jones EURO STOXX 50 od konce července do 1. září. Volatilita akciového trhu však zůstala výrazně pod historickým průměrem od roku 1999 (Graf 26).

Pokud jde o současný vývoj podle sektorů eurozóny, ceny akcií ve většině z deseti ekonomických sektorů indexu Dow Jones EURO STOXX v období od konce června do 1. září poklesly (Tabulka 7). Akcie ze sektorů zdravotnictví a energetiky dosáhly o poznání lepších výsledků než celkový tržní index, zatímco technologický sektor nejvíce zaostával. Tyto výsledky odpovídají minulým zkušenostem z období vysokých cen ropy, jak podrobněji ukazuje Box 4. Historické volatility všech sektorů s výjimkou spotřebitelského sektoru a energetiky byly v červenci a srpnu pod svým průměrem za druhé čtvrtletí 2004.

Tabulka 7 Změny cen a historická volatilita sektorových indexů Dow Jones EURO STOXX

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

	Suroviny	Spotřební zboží cyklické	Spotřební zboží necyklické	Energie	Finanční sektor	Zdravotnictví	Průmysl	Technologický sektor	Telekomunikace	Sítová odvětví	EURO STOXX
Podíl sektoru na kapitalizaci trhu (údaje ke konci období)	5,2	11,9	7,3	12,1	29,7	2,6	9,3	5,7	8,8	7,3	100,0
Změny cen (údaje ke konci období)											
2.Q 2003	18,0	21,1	7,6	10,3	25,4	15,3	15,6	19,0	17,7	16,8	18,2
3.Q 2003	4,4	4,4	5,1	-2,9	0,5	-2,1	6,2	5,9	-3,1	-3,6	1,1
4.Q 2003	15,5	13,7	2,1	12,0	16,8	13,2	13,6	12,6	13,1	15,1	13,5
1.Q 2004	-4,7	0,6	2,7	0,4	-0,9	11,6	1,3	10,1	4,0	7,2	1,9
2.Q 2004	6,7	4,6	3,4	5,2	1,5	4,2	2,5	-13,6	-0,6	5,1	1,7
červen	-0,4	-3,7	-4,8	1,5	-3,5	-0,2	-1,6	-13,4	-2,4	-0,9	-3,0
srpen	-1,7	-3,6	-3,6	-0,8	0,2	2,5	-0,9	-6,2	-1,2	-0,6	-1,4
Konec června až 1. září 2004	-1,4	-6,6	-7,0	1,5	-2,6	2,5	-1,7	-18,0	-3,7	-0,8	-3,6
Volatilita (průměry za období)											
2.Q 2003	24,8	28,0	19,8	22,8	26,8	25,4	18,0	35,3	21,5	20,8	23,0
3.Q 2003	23,3	19,9	12,1	18,3	18,6	17,8	15,1	33,4	14,7	13,5	16,6
4.Q 2003	17,5	17,5	11,6	13,9	14,5	17,2	12,8	23,9	13,2	11,2	14,0
1.Q 2003	15,2	18,4	12,5	16,6	15,6	16,4	15,3	26,9	18,3	14,3	14,3
2.Q 2004	16,1	16,8	11,0	14,5	15,6	15,8	15,8	30,3	15,0	13,4	14,1
červen	13,5	13,4	10,6	12,7	12,3	14,1	12,2	28,7	11,7	9,0	11,4
srpen	15,0	17,2	12,6	14,6	12,2	13,6	13,6	25,8	14,0	9,0	12,9
Konec června až 1. září 2004	14,1	15,1	11,3	13,4	12,0	13,7	12,6	27,0	12,7	8,8	11,9

Zdroj: STOXX a výpočty ECB.

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

JAK REAGUJÍ AKCIOVÉ TRHY NA ZMĚNY CEN ROPY?

Tento box analyzuje dopad cen ropy na akciové trhy eurozóny. Zvýšení cen ropy obvykle snižuje očekávanou míru hospodářského růstu a krátkodobě zvyšuje inflační očekávání. Klesající vyhlídky ekonomického růstu snižují očekávání společností v oblasti tvorby zisku, a to má za následek klesající ceny akcií. Kromě toho zvýšení vstupních cen pro společnosti, spojené se zvýšením cen ropy, má obecně tendenci stlačovat ziskové marže. Navíc se u investorů během období vysokých cen ropy prohlubuje nejistota o výhledu v oblasti zisků společností, a to pak může dále vést k vyšším rizikovým premiím investičních cenných papírů a vyvíjet další tlaky na snižování cen akcií. Kombinace těchto faktorů má obvykle sklon převážít nad pozitivním účinkem na ceny akcií, plynoucím z poklesu dlouhodobých reálných výnosů, kterým je často doprovázen růst cen ropy.

Dále je vliv cen ropy zkoumán srovnáním průměrné výnosnosti akcií indexu Dow Jones EURO STOXX a jeho sektorových indexů za období, ve kterých byly ceny ropy v nízkém/středním pásmu nebo ve vysokém pásmu. Vysoké pásmo se definuje jako odchylka o více než 10% směrem vzhůru nad průměrnou reálnou cenu ropy v období let 1987 – 2004. Následující graf ukazuje průměrnou měsíční výnosnost akcií za jednotlivé sektorové indexy a za celkový index, a to pro různé režimy cen ropy.

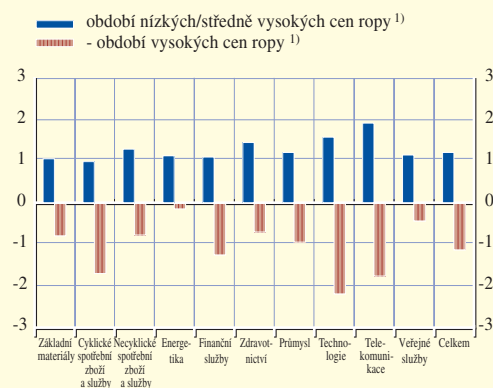
Z grafu vychází najevo několik závěrů. Zaprvé, agregované ceny akcií v eurozóně mají v průběhu sledovaného období, tj. od roku 1987, sklon k negativní vazbě na úroveň cen ropy. Celkově index Dow Jones EURO STOXX v průměru rostl o 1 % měsíčně během období s nízkou/střední úrovní cen ropy, ale klesal během období vysokých cen ropy. Zadruhé, se tento vývoj významně lišil podle jednotlivých sektorů. Obecně se zdálo, že sektor energií a služeb z vysokých cen ropy profitoval (ve srovnání s indexem), zatímco sektory cyklického zboží, technologií a telekomunikací měly za takových okolností tendenci klesat.

Obecně je výnosnost celého trhu a sektorů v oblasti cen akcií během období vysokých a nízkých reálných cen ropy v souladu s očekáváním, že zvyšování ceny ropy ovlivňuje záporně ceny akcií, a to prostřednictvím dopadu takových zvýšení na výhledy podnikových zisků. V tomto ohledu lze relativní podprůměrný výnos sektoru cyklického zboží spojovat s obavami investorů, že vysoké ceny ropy mohou mít obzvlášť silný brzdný efekt na zisky v rámci tohoto sektoru, jelikož ten je nejtěsněji spjat s hospodářským cyklem.

Některé sektory však mohou být zasaženy méně, nebo mohou dokonce z vyšších cen ropy těžit. Pokud jde o druhou z těchto mož-

Graf A Průměrná měsíční výnosnost podle indexu Dow Jones EURO STOXX a deset sektorových indexů

(v %; leden 1987 - červenec 2004)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a STOXX

Poznámka: Vysoké ceny ropy představují odchylky směrem vzhůru od průměrné reálné ceny ropy (cena ropy Brent deflovaná indexem spotřebitelských cen eurozóny) o více než 10% v období 1987-2004. Nízké/středně vysoké ceny ropy představují ceny ropy pod touto hranicí.

ností, nadměrnou výnosnost energetického sektoru (tj. ve srovnání s celkovým indexem) lze vysvětlovat skutečností, že výnosy zde jsou pozitivně spřaženy s vývojem cen ropy. Také sektor služeb vykazuje v dobách relativně vysokých cen ropy poměrně dobré výnosy, což lze klást do souvislosti s posuny poptávky směrem k alternativním zdrojům energie, např. zemnímu plynu, během těchto období.¹

¹ Je třeba konstatovat, že na ceny akcií mohou mít vliv také další faktory. Kupříkladu záporná výkonnost sektoru technologií během období vysokých cen ropy může více souviset s prasknutím bubliny na akciovém trhu v období od počátku roku 2000 do roku 2003.

3 CENY A NÁKLADY

Inflace měřená harmonizovaným indexem spotřebitelských cen ("HICP") v červenci v eurozóně mírně poklesla na 2,3 % jako výsledek vývoje cen nezpracovaných potravin a cen průmyslové produkce bez energií. Podle předběžného odhadu Eurostatu inflace v srpnu setrvá na nezměněné úrovni. Na spodnějších stupních výrobního řetězce se vzhledem k vyšším cenám komodit očekává, že bude pokračovat určitý tlak na růst cen výrobců. Pokud jde o vývoj mzdových nákladů, nejnovější údaje podporují názor, že meziroční růst mezd v eurozóně zůstával během prvního pololetí 2004 umírněný. Ve výhledu by se mohlo nedávné zvýšení cen ropy projevit dalším tlakem na krátkodobé zvyšování inflace na bázi HICP; je proto nepravděpodobné, že by se ve zbytku roku meziroční míry inflace vrátily na úroveň pod 2 %. Při pohledu za horizont krátkodobého výhledu se nicméně očekává udržení mírného růstu mezd, takže celkový výhled je pro cenovou stabilitu příznivý. Přesto však pro tento výhled existuje riziko vyššího růstu, které plyne z pokračujících tlaků na růst cen ropy a z možnosti, že se obnoví zvyšování daní a regulovaných cen.

3.1 SPOTŘEBITELSKÉ CENY

PŘEDBĚŽNÝ ODHAD NA SRPEN 2004

Podle předběžného odhadu Eurostatu zůstávala v srpnu inflace v eurozóně beze změny na úrovni 2,3 % (viz Tabulka č. 4). Prozatím sice není k dispozici podrobný strukturální rozklad, očekává se však, že nárůst meziroční změny cen energií bude vyrovnán meziročním poklesem cen nezpracovaných potravin. Avšak vzhledem k tomu, že tyto informace jsou jen předběžné, je tento odhad jako vždy nejistý.

INFLACE PODLE HICP V ČERVENCI 2004

Inflace v eurozóně v červenci poklesla na 2,3 % oproti hodnotě 2,4 % dosažené v červnu, z valné části v důsledku vývoje cen nezpracovaných potravin a cen průmyslových výrobků bez energií. Tento výsledek zůstal o 0,1 procentního bodu pod předběžným odhadem Eurostatu publikovaným 30. července.

Pokud jde o volatilnější složky indexu HICP, udržela si meziroční změna cen energií stabilní tempo 5,9 %, jelikož příznivý vliv srovnávací základny kompenzoval tlak červencového nárůstu cen ropy vyjádřených v euru na zvýšení cen energií. Zároveň došlo ke snížení roční

Tabulka 8 Cenový vývoj

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

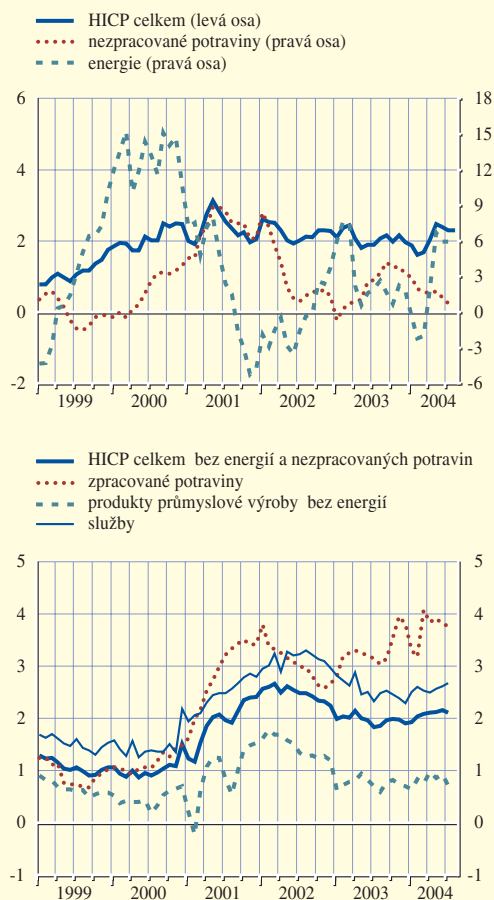
	2002	2003	2004 břez	2004 dub	2004 květ	2004 čec	2004 čec	2004 srp
HICP a jeho složky								
Celkový index ¹⁾	2,3	2,1	1,7	2,0	2,5	2,4	2,3	2,3
Energie	-0,6	3,0	-2,0	2,0	6,7	5,9	5,9	.
Nezpracované potraviny	3,1	2,1	1,7	1,6	1,7	1,2	0,7	.
Zpracované potraviny	3,1	3,3	4,1	3,9	3,9	3,8	3,8	.
Průmyslové zboží bez energií	1,5	0,8	0,7	1,0	0,9	0,9	0,7	.
Služby	3,1	2,5	2,5	2,5	2,6	2,6	2,7	.
Ostatní cenové indikátory								
Ceny průmyslových výrobců	-0,1	1,4	0,4	1,4	2,4	2,4	.	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	26,5	25,1	26,7	27,6	30,9	29,3	30,7	34,1
Ceny neenergetických komodit	-0,9	-4,5	17,2	19,7	21,1	21,9	18,0	10,9

Zdroj: Eurostat, Thomson Financial Datastream a HWWA

1) Inflace HICP za srpen 2004 je hrubým odhadem Eurostatu

Graf 26 Struktura HICP podle hlavních složek

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

žeb souvisí s reformou zdravotní péče v Německu. Přestože zvýšení meziročního tempa růstu nájemného bylo poměrně nevýrazné, ceny nemovitostí určených k bydlení, které nejsou zahrnuty v HICP, nadále výrazně rostly (viz Box 5). Ve svém celku prozatím neenergetické segmenty indexu HICP nevykazují žádné přesvědčivé důkazy o nepřímých (sekundárních) efektech předchozího zvýšení cen ropy.

3.2 CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ

Jak bylo oznámeno v předchozím vydání Měsíčního bulletinu, zůstávala meziroční míra růstu indexu cen průmyslových výrobců bez stavebnictví v červnu bez pohybu na hodnotě 2,4 % (viz Graf č. 27). Pokles meziročního tempa růstu cen energií, který byl dán vlivem srovnávací základny a poklesem cen ropy vyjádřených v euru v období od května do června, byl kompenzován dalším růstem meziroční změny cen výrobců zboží pro mezispotřebu, který souvisel se zpožděnými efekty dřívějšího zvýšení cen ropy a neropných komodit.

míry růstu cen nezpracovaných potravin na 0,7 % z 1,2 % v červnu, což bylo převážně odrazem poklesu roční míry růstu cen ovoce a zeleniny.

Meziroční tempo růstu indexu HICP, při vyloučení energií a nezpracovaných potravin, vykazovalo v červenci slabý pokles na 2,1 % oproti hodnotě 2,2 % v červnu. To bylo důsledkem snížení meziročního růstu cen průmyslového zboží bez energií o 0,2 procentního bodu na 0,7 % v červenci, vlivem převážně větších výprodejových sezónních slev na oděvy a obuv v letošním roce ve srovnání s rokem minulým. Kromě toho pokračoval pokles dynamiky meziročního růstu cen osobních automobilů, částečně v důsledku vlivu srovnávací základny předchozího roku, ale částečně pravděpodobně také v důsledku posilování kurzu eura během minulého roku kombinovaného s útlumem poptávky v eurozóně. Faktem je, že od poloviny roku 2002 příspěvek této složky k celkové inflaci podle HICP průběžně klesá. Meziroční změna cen nezpracovaných potravin zůstala v červenci bez pohybu na hodnotě 3,8 %. Inflace cen služeb v červenci lehce vzrostla na 2,7 % oproti hodnotě 2,6 % v červnu, převážně jako výsledek vyšších meziročních změn nájmu, zdravotnických služeb a cen zájezdů a rekreací. Zatímco urychlení meziročního růstu cen zájezdů je výsledkem vlivu srovnávací základny v souvislosti s nezvykle nízkými změnami cen v minulém roce, zvýšení meziroční dynamiky růstu cen zdravotnických služeb souvisí s reformou zdravotní péče v Německu.

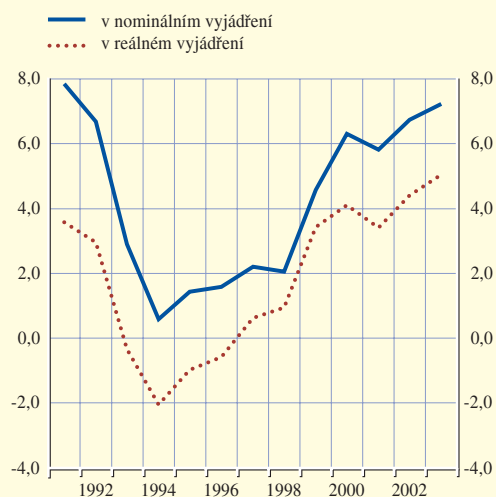
NEJNOVĚJŠÍ TRENDY V CENÁCH NEMOVITOSTÍ URČENÝCH K BYDLENÍ V EUROZÓNĚ A V JEDNOTLIVÝCH ZEMÍCH EUROZÓNY

Vývoj cen nemovitostí určených k bydlení je významným faktorem, který je nutno brát v úvahu při procesu vyhodnocování vývoje v souvislosti s rozhodováním měnové politiky, jejímž cílem je udržování cenové stability ve střednědobém horizontu. Ceny nemovitostí určených k bydlení sice nejsou zahrnuty do ukazatele HICP, mohou však mít nepřímý dopad na některé jeho složky, zvláště pak na dílčí složku nájemného. Kromě toho mohou mít ceny nemovitostí určených k bydlení určitý účinek na chování v oblasti spotřeby domácností, zejména prostřednictvím efektu bohatství, a na investice do bydlení. Kromě toho lze vývoj cen nemovitostí určených k bydlení klást do souvislosti s vývojem úvěrů. Tento Box zkoumá nejnovější vývoj cen nemovitostí určených k bydlení v eurozóně a v jednotlivých zemích eurozóny.

Míry růstu cen nemovitostí určených k bydlení v eurozóně se v současnosti blíží svým maximům z počátku minulé dekády. Podle odhadu ceny nemovitostí určených k bydlení v roce 2003 stouply v eurozóně o 7,2 % (viz Graf A). Je to již čtvrtý rok v řadě, kdy ceny nemovitostí určených k bydlení dosahují růstu kolem 6 - 7 %.

Graf A Ceny nemovitostí určených k bydlení v eurozóně v nominálním a reálném vyjádření

(meziroční změny v %; p.a.)



Zdroj: Výpočty ECB na základě neharmonizovaných národních údajů.
Poznámka: Ceny nemovitostí určených k bydlení v reálném vyjádření byly získány s použitím HICP jako deflátoru

Toto období vytrvalého a rychlého růstu cen nemovitostí určených k bydlení následuje po období poměrně mírného zvyšování cen (v míře menší než 3 %) v letech 1993-1998. Je třeba poznamenat, že vzhledem k různorodosti příslušných národních statistik mají agregované údaje za eurozónu nízkou kvalitu a slouží jen jako hrubý indikátor vývoje cen.

Agregovaný vývoj cen nemovitostí určených k bydlení v eurozóně zakrývá významné odchylky mezi zeměmi eurozóny jak ukazuje Graf B. Španělsko, Irsko, Lucembursko, Nizozemí, a Řecko prožívaly v období 1999 až 2003 podstatné a vzhledem k eurozóně nadprůměrné zvyšování cen nemovitostí určených k bydlení. Pokud jde o aktuálnější vývoj v těchto zemích, ukazují údaje za rok 2003, že se růst cen nemovitostí určených k bydlení zpomalil v Nizozemí, Řecku a Irsku. Naproti tomu ve Španělsku ceny nemovitostí určených k bydlení v roce 2003 dále akcelerovaly. V Rakousku, Německu, a Portugalsku byly změny cen nemovitostí určených k bydlení v období 1999 až 2003 utlumené a pod průměrem eurozóny. Údaje za rok 2003 nazna-

1 Až doposud není v indexu HICP zařazena žádná složka nákladů na bydlení v bytovém fondu obývaném vlastníky.

2 Další podrobnosti o omezeních údajů viz Box s názvem „Residential property price developments in the euro area“ ve vydání Měsíčního bulletinu z prosince 2003.

3 Nejnovější informace za Lucembursko a Rakousko jsou k dispozici za rok 2002.

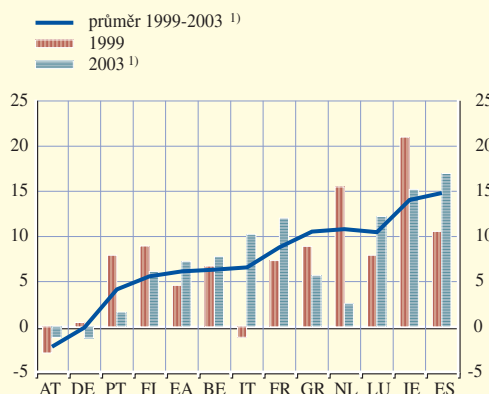
čují, že ceny nemovitostí určených k bydlení klesly v Německu a silně se zpomalily v Portugalsku. Aktuálním význačným rysem je příkrý počátek vzestupu cen nemovitostí určených k bydlení ve Francii v roce 2003.

Nejnovější dostupné čtvrtletní údaje za rok 2004 potvrzují silné zvyšování cen nemovitostí určených k bydlení ve Španělsku a naznačují další urychlování růstu cen ve Francii a Finsku. Čtvrtletní údaje také dokládají pokračující zpomalování růstu cen nemovitostí určených k bydlení v Řecku a naznačují, že obrázek o vývoji cen v Nizozemsku a Portugalsku zůstává víceméně beze změny, zejména pokud jde o útlum růstu cen domů ve srovnání s průměrem eurozóny.

Rychlé tempo zvyšování cen nemovitostí určených k bydlení v některých zemích eurozóny je dostatečným důvodem pro bedlivé sledování vývoje trhu s bydlením v těchto zemích, a to s ohledem na jeho potenciální dopady na tyto ekonomiky a na eurozónu jako celek.

Graf B Změny v cenách nemovitostí určených k bydlení v eurozóně a v zemích eurozóny

(meziroční změny v %)



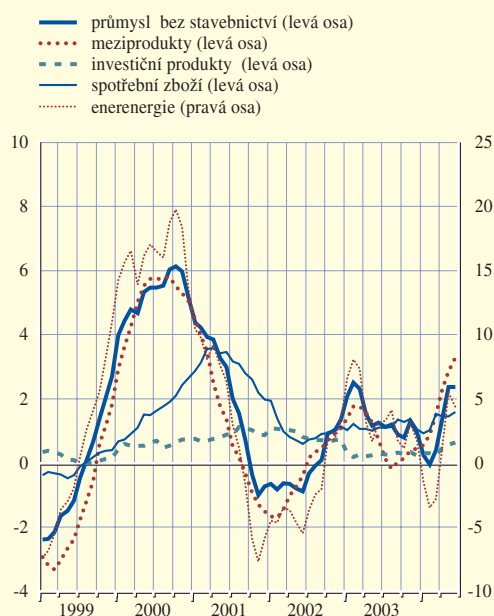
Zdroje: Národní zdroje a výpočty ECB.

Poznámka: EA = eurozóna.

1) Pro Rakousko a Lucembursko jsou k dispozici údaje do roku 2002.

Graf 27 Struktura cen průmyslových výrobců

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat a propočty ECB.

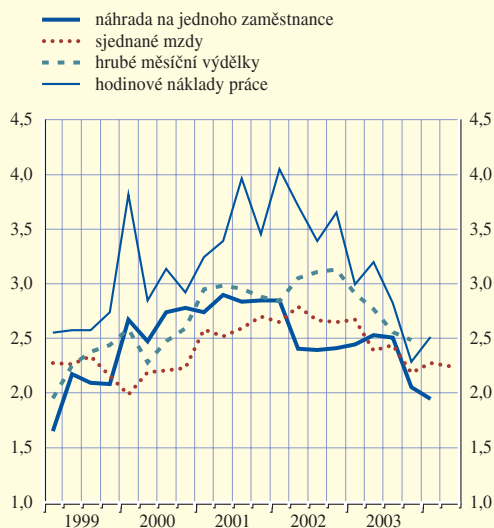
Údaje za jednotlivé země, které jsou k dispozici za červenec, naznačují zrychlování meziročního růstu cen výrobců, především v důsledku vyšších cen energií a výrobků pro mezispotřebu. Index cen vstupů v eurozóně (Eurozone Input Price Index; EPI) za srpen také ukazuje na další tlak na zvyšování cen výrobců v důsledku vyšších komoditních cen. Tento index sice v červenci klesl ze 70,2 na 66,6, udržel se však vysoko nad 50, čímž vypovídá, že respondenti v šetření nadále pociťují značný tlak na své vstupní náklady v sektoru zpracovatelského průmyslu.

3.3 UKAZATELE MZDOVÝCH NÁKLADŮ

První údaje o vývoji mzdových nákladů v eurozóně za druhé čtvrtletí 2004 byly dostupné s ukazatelem sjednaných mezd. Meziroční růst sjednaných mezd se zhruba v souladu s očekáváními ve druhém čtvrtletí mírně snížil na 2,2 %, oproti 2,3 % v prvním čtvrtletí (Graf 28). Tento malý pokles odráží určité protisměrné efekty v různých zemích eurozóny. Růst sjed-

Graf 28 Vybrané indikátory nákladů práce

(meziroční změna v %)



Zdroj: Eurostat, národní údaje a propočty ECB.

nákladů na 0,9 %, což by mělo vyvolat tlak na pokles inflace (viz též Box 6 o dopadu růstu jednotkových mzdových nákladů na inflaci).

naných mezd zůstává již od druhého čtvrtletí 2003 víceméně beze změny v pásmu 2,2 % - 2,4 %, zatímco v roce 2002 dosahoval průměrné míry růstu ve výši 2,7 %. Nejnovější údaje podporují názor, že meziroční růst mezd v eurozóně zůstával v prvním pololetí 2004 umírněný.

Ostatní ukazatele mzdových nákladů, dostupné pouze za první čtvrtletí 2004, jsou v různé míře v souladu se zmírňováním růstu mezd od roku 2002. Meziroční růst hodinových nákladů na práci se držel v prvním čtvrtletí 2004 na 2,5 %, což je méně než roční průměry zaznamenané v letech 2002 (3,7 %) a 2003 (2,8 %). Meziroční růst náhrad zaměstnancům se držel na hodnotě 1,9 %, a přestože nelze na základě údajů za jednotlivé země vyloučit určitou menší úpravu tohoto čísla směrem vzhůru, se tak potvrdil klesající trend několika posledních let. V kombinaci s meziročním zvýšením růstu produktivity v prvním čtvrtletí 2004 o 1,1 % to vedlo ke snížení růstu jednotkových mzdových

3.4 VÝHLED VÝVOJE INFLACE

Ve výhledu by nedávný růst cen ropy mohl vyvolat tlak na krátkodobé zvyšování inflace podle HICP. Na základě aktuálních tržních očekávání v oblasti cen ropy se jeví nepravděpodobné, že se meziroční míra inflace ve zbývající části roku vrátí na úroveň pod hranici 2 %. V dlouhodobějším výhledu ale prozatím neexistují žádné známky silnějšího tlaku, který by se zakládal v domácích podmínkách. Vývoj mezd v poslední době zůstává umírněný a očekává se, že tento trend bude do budoucna ještě nějakou dobu pokračovat, a to s ohledem na trvalou vysokou míru nezaměstnanosti v eurozóně. Experti ECB očekávají, že se inflace bude v roce 2005 pohybovat v pásmu 1,3 % až 2,3 % (viz Box 8).

Tabulka 9 Ukazatele mzdových nákladů

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

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

Zdroj: Eurostat, národní údaje a propočty ECB

Tento odhad se však opírá o předpoklad, že ceny ropy budou v nadcházejících čtvrtletích klesat v souladu s cenami termínových kontraktů (futures). Kromě toho mohou být nepřímé daně a regulované ceny vyšší, než se předpokládá v projekcích, jelikož o opatřeních v této oblasti a jejich možném dopadu v roce 2005 je zatím k dispozici pouze málo informací. V současnosti sice neexistují žádné přesvědčivé důkazy o nepřímých a sekundárních efektech vyšších komoditních cen, možný vznik takových účinků je však nutno bedlivě sledovat, zvláště až ekonomika posílí.

Box 6**NEJNOVĚJŠÍ VÝVOJ JEDNOTKOVÝCH MZDOVÝCH NÁKLADŮ A JEHO DŮSLEDKY PRO INFLACI V EUROZÓNĚ**

Obvyklý přístup k vysvětlování a prognózování inflace staví na předpokladu, že ceny jsou určovány přírůžkou k firemním nákladům. Jelikož vynaložené mzdové náklady představují významný podíl na celkových nákladech firem, je jejich vývoj pro inflaci zjevně významný. Informativním měřítkem mzdových nákladů jsou jednotkové mzdové náklady, které měří celkové mzdové náklady na jednotku výkonu. Tento box pojednává o vazbě mezi jednotkovými mzdovými náklady a inflací v eurozóně, se zvláštním zřetelem k vývoji v posledních letech.

Při posuzování nákladových tlaků z trhu práce je vedle vývoje nominálních mezd mnohdy užitečné analyzovat také změny jednotkových mzdových nákladů. Změna v růstu nominálních mezd nemusí nezbytně firmu vystavovat tlakům na změnu cen. Kupříkladu vysoká míra růstu mezd spojená se silnějším růstem produktivity práce nebo jím vyvolaná nepovede k žádnému poklesu zisku, a neměla by proto firmy vystavovat tlaku na zvyšování jejich cen. Míra růstu jednotkových mzdových nákladů se vypočte jako rozdíl mezi změnou nominálních mzdových nákladů a změnou produktivity práce. Vzhledem k tomu jednotkové mzdové náklady poskytují užitečný ukazatel tlaku na firmy, aby změnilly ceny v důsledku vývoje na trhu práce.

Pohyby jednotkových mzdových nákladů však z řady důvodů nevedou vždy bezprostředně nebo automaticky ke změnám míry inflace. Zaprvé neposkytují jednotkové mzdové náklady kompletní obraz firemních nákladů. Podle dostupných odhadů zhruba 30-40 % celkových nákladů na vstupy ve firmách eurozóny tvoří mzdové náklady v průměru. Je důležité, že investiční a další náklady na vstupy, jako jsou ceny ropy nebo náklady na další materiálové vstupy, mohou rovněž ovlivnit vývoj cen. Zadruhé firmy nemusí vždy změnit ceny v reakci na změnu mzdových nákladů, i po zohlednění změn v produktivitě práce. Místo toho se mohou rozhodnout, že přizpůsobí své ziskové přírůžky (marže), jelikož se např. obávají ztráty svého podílu na trhu nebo si nepřejí nést náklady spojené s úpravou svých cen. Takové úvahy jsou obzvlášť relevantní v případě krátkodobých změn v jednotkových mzdových nákladech nebo změn, které jsou vnímány pouze jako dočasné. Pokud je ale změna v jednotkových mzdových nákladech dlouhodobější nebo je vnímána jako trvalá, zesilují se tím pro firmy podněty, aby takovou změnu promítly do svých cen.

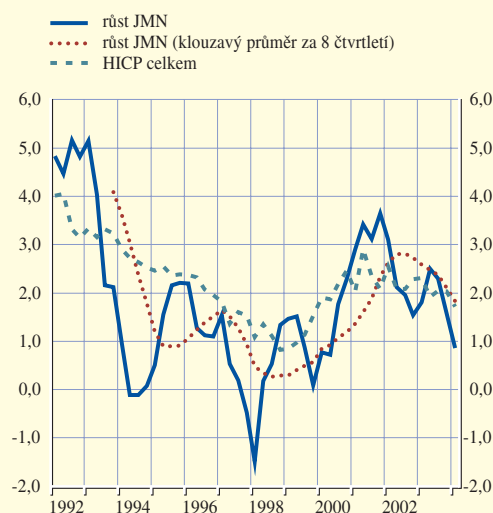
Níže uvedený Graf A ukazuje průběh růstu jednotkových mzdových nákladů a inflace na bázi HICP za období od roku 1992 do prvního čtvrtletí 2004. Graf naznačuje, že pohyby obou veličin jsou těsně spojené, avšak že nejde o dokonalý vztah. Konkrétně inflace a růst jednotkových mzdových nákladů se často pohybují týmž směrem, ale inflace vykazuje mnohem menší proměnlivost než růst jednotkových mzdových nákladů. Kupříkladu v letech 1997 a 1998 růst jednotkových mzdových nákladů významně opadl, načež se v roce 1999 opět obnovil; tento vývoj se ve stejném rozsahu v míře inflace neprojevil. Jeden z výkladů tohoto jevu může být, že firmy vyhodnotily klesající míru růstu jednotkových mzdových nákladů v letech 1997 a 1998 jako přechod-

nou a proto namísto cen upravily své marže. Nicméně trvalejší pohyby růstu jednotkových mzdových nákladů vyjádřené jejich klouzavým průměrem za osm čtvrtletí, který je v Grafu A promítnut také, mají tendenci být doprovázeny odpovídajícími posuny v inflaci. V posledních letech se míra růstu jednotkových mzdových nákladů značně zvýšila, převážně v důsledku zpomalení růstu produktivity práce, který souvisí s hospodářským útlumem. V průměru jednotkové mzdové náklady vzrostly za období let 2001-2003 o 2,3 %, a během téhož období se projevilo také významné zvyšování inflace. Přesto velkou část růstu inflace lze objasnit jinými šoky, mezi které patřilo zvyšování cen volatilních položek indexu HICP v segmentu potravin a energií. Kromě toho vyšší regulované ceny a nepřímé daně, a také zvýšení některých jednotlivých cen, které se objevilo zhruba v době přechodu na euro v podobě hotovostního oběživa, mohly rovněž přispět k růstu celkové inflace na bázi HICP. Jinak řečeno, během tohoto období patrně mohly firmy velkou část zvyšování jednotkových mzdových nákladů absorbovat skrze snížení zisku.

Je těžké měřit ziskové marže firem za použití existujících makroekonomických statistik (viz též článek „Measuring and analysing profit developments in the euro area“ ve vydání Měsíčního bulletinu z ledna 2004). Jak ale ukazuje Graf B, jeden z indikátorů ziskové přírážky je počítán jako rozdíl změny deflátoru hrubé přidané hodnoty a změny jednotkových mzdových nákladů. V souladu s výše uvedenou analýzou graf ukazuje, že míra růstu ukazatele ziskové přírážky byla od roku 1999 do roku 2003 záporná s výjimkou roku 2002. Ještě aktuálnější růst jednotkových mzdových nákladů v prvním čtvrtletí 2004 podstatně poklesl a dostupné údaje ukazují, že se během druhého čtvrtletí držel na nízké úrovni. Toto zpomalování růstu nákladů na jednotku pracovní síly jde převážně na vrub posilování růstu produktivity během posledních čtvrtletí. Za předpokladu, že růst nominálních mezd zůstane stabilní, lze v prvním pololetí 2004 a dalším období očekávat zvyšování ukazatele ziskových přírážek v souladu s pokračujícím oživováním hospodářské aktivity.

Graf A Inflace a růst jednotkových mzdových nákladů

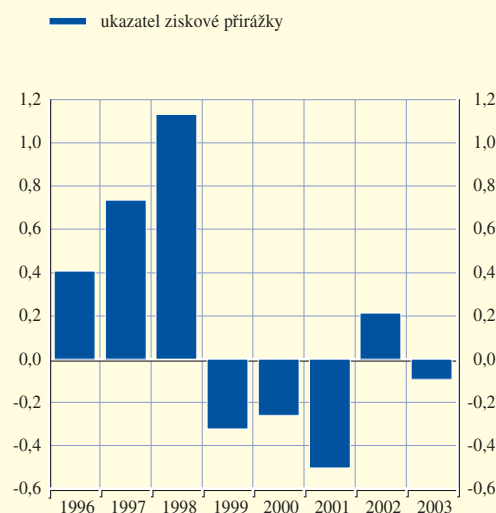
(meziroční změny v %; údaje za čtvrtletí)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Růst jednotkových mzdových nákladů se vypočte odečtením meziročního růstu produktivity od meziročního růstu náhrad zaměstnancům.

Graf B Ukazatel ziskové přírážky

(meziroční změny v %; údaje za rok)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Ukazatel ziskové přírážky se vypočte odečtením meziročního růstu jednotkových mzdových nákladů od meziročního růstu deflátoru pro hrubou přidanou hodnotu v základních cenách.

4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Podle bleskového odhadu Eurostatu byl růst reálného HDP v eurozóně ve druhém čtvrtletí 2004 v mezičtvrtletním srovnání 0,5 %. I když zatím nejsou k dispozici žádné údaje o skladbě růstu HDP eurozóny v uvedeném čtvrtletí, dostupné informace ze zemí ukazují na silný růst vývozu a také na pozitivní příspěvek ze strany domácí poptávky. Údaje z přehledů i nadále podporují pokračující růst ve zpracovatelském sektoru a v sektoru služeb. Ukazatele výdajů domácností naznačují pomalejší růst soukromé spotřeby ve druhém čtvrtletí ve srovnání s mohutným růstem, k němuž došlo v prvním čtvrtletí. Podmínky na trhu práce se v první polovině roku 2004 významně nezměnily. Podíváme-li se dopředu, podmínky pro pokračování oživení zůstávají i nadále.

4.1 VÝVOJ NABÍDKY A POPTÁVKY

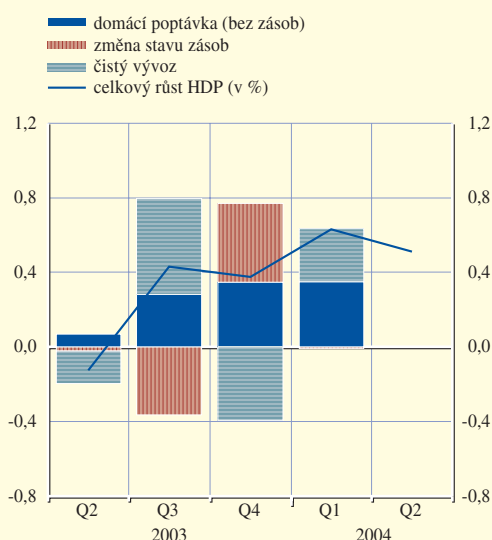
REÁLNÝ HDP A VÝDAJOVÉ SLOŽKY

Informace, které jsou k dispozici, potvrzují, že oživení ekonomické aktivity v eurozóně si udrželo svou dynamiku i ve druhém čtvrtletí roku 2004. Podle bleskového odhadu Eurostatu reálný HDP eurozóny ve druhém čtvrtletí 2004 vzrostl mezičtvrtletně o 0,5 %, což je mírně pod tempem růstu, kterého bylo dosaženo v prvním čtvrtletí (viz Graf 28).

Zatím ještě nejsou žádné informace o složkách růstu pro eurozónu ve druhém čtvrtletí. Na základě dostupných informací z jednotlivých zemí je pravděpodobné, že i nadále hrál vedoucí roli v oživení vývoz, tažený silnou vnější poptávkou. Nicméně celkový příspěvek čistého vývozu k růstu reálného HDP byl zeslaben mohutným růstem dovozu. Současně se očekává, že ve druhém čtvrtletí podpořila růst i domácí poptávka, jejíž příspěvek k růstu se v předchozích čtvrtletích stále zlepšoval.

Graf 29 Příspěvky k růstu reálného HDP

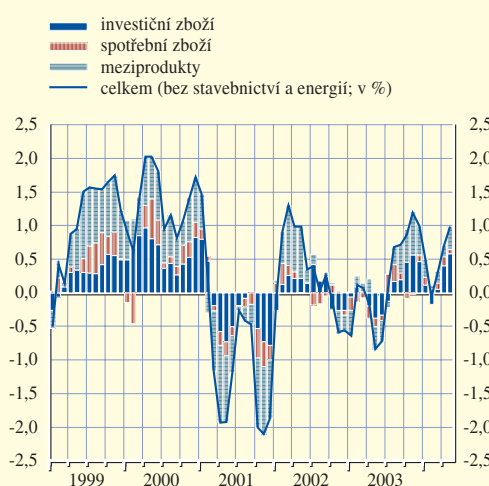
(čtvrtletní příspěvky v procentních bodech; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat a propočty ECB.
 Poznámka: Nejnovější údaj o celkovém růstu HDP představuje předběžný odhad Eurostatu.

Graf 30 Příspěvky k růstu průmyslové výroby

(čtvrtletní příspěvky v procentních bodech; sezonně očištěné)



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

VÝKON SEKTORŮ A PRŮMYSLOVÁ VÝROBA

Aktivita ve zpracovatelském sektoru ve druhém čtvrtletí dál rostla. Přes pokles v červnu, průmyslová výroba (s vyloučením stavebnictví) zaznamenala oproti předchozímu čtvrtletí zvýšení o 0.8 % (viz Graf 30). Toto zvýšení je v souladu s pokračujícími pozitivními náznaky z údajů konjunkturálních průzkumů. Údaje o nových zakázkách ukázaly v posledních měsících významnou volatilitu, zčásti v důsledku jediné, v květnu předložené, velké zakázky, která měla vliv na údaje pro celou eurozónu. Podíváme-li se dál, za tuto krátkodobou volatilitu, nové průmyslové zakázky se zřejmě poněkud zvýšily, a zajistily tak pozitivní výhled, pokud jde o průmyslovou výrobu.

Pokles průmyslové výroby v červnu se projevil napříč celé řady sektorů. Za celé druhé čtvrtletí se výroba nejnápadněji zvýšila v sektorech výroby pro investice, zatímco výroba spotřebního zboží zůstala celkem nezměněna. Silný růst výroby pro investice by mohl naznačovat zvýšený příspěvek hrubého přírůstku základního kapitálu k růstu HDP.

ÚDAJE Z PŘEHLEDŮ VZTAHUJÍCÍ SE KE ZPRACOVATELSKÉMU SEKTORU A K SEKTORU SLUŽEB

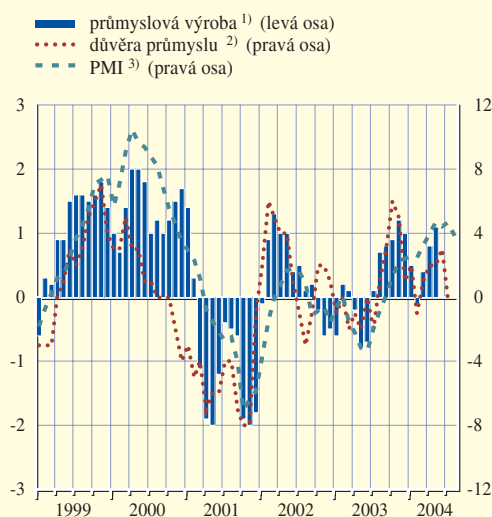
Poslední údaje z přehledů stále podporují pokračující růst jak v sektoru zpracovatelského průmyslu, tak v sektoru služeb. Avšak, tak jako v předchozích letech, výsledky konjunkturálních šetření Evropské komise u podniků a spotřebitelů v eurozóně za srpen nejsou k dispozici. Proto se posouzení údajů z konjunkturálních šetření v eurozóně opírá o výsledky, které jsou k dispozici až do července, o výsledky zpracovatelského sektoru eurozóny z Indexu vedoucích nákupů (Purchasing Managers' Index - PMI) za srpen a o dostupné informace ze zemí za srpen.

Podíváme-li se na vývoj ukazatele důvěry v průmyslových podnicích z přehledu Evropské Komise až do července, během posledního roku

došlo v tomto sektoru k významnému zvýšení důvěry (viz Graf 31). Kromě toho bylo tempo zvyšování důvěry během tohoto období poměrně rychlé – i přes to, že se v posledních měsících poněkud zmírnilo – a blíží se tempu, jehož svědky jsme byli v předchozích obdobích expanze. Vývoj PMI pro zpracovatelský sektor se během minulého roku podobal vývoji ukazatele důvěry Evropské Komise. Avšak v srpnu PMI klesl, odrážejíce pohyb jednotlivých složek zpracovatelského sektoru. V kontextu výrazných zlepšení zaznamenaných od poloviny roku 2003, se tento pokles zdá být nicméně omezený. Mimoto, protože současná úroveň PMI je hodně nad 50, nedávný vývoj ukazuje na pokračující růst průmyslové aktivity ve třetím čtvrtletí. Tento pohled je také v souladu s dostupnými informacemi ze zemí za srpen.

Graf 31 Průmyslová výroba, indikátor důvěry v průmyslu a index PMI

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



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

Pokud jde o sektor služeb, po významných zlepšeních dosažených v průběhu roku 2003 důvěra v tomto sektoru zůstala od konce roku 2003 celkem nezměněná. Avšak výsledky přehledů služeb za červenec jsou stále v souladu

s pokračujícím růstem tohoto sektoru na začátku třetího čtvrtletí. A zejména: PMI pro sektor služeb nyní zřetelně překračuje práh 50 a naznačuje tak růst.

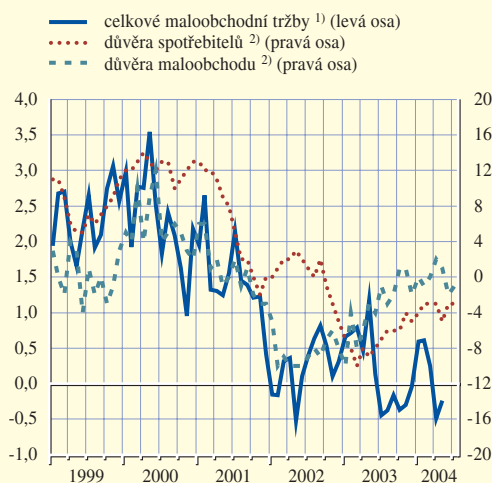
UKAZATELE VÝDAJŮ DOMÁCNOSTÍ

Ukazatele výdajů domácností signalizují ve druhém čtvrtletí pomalejší růst soukromé spotřeby ve srovnání s mohutným růstem, zaznamenaným v prvním čtvrtletí. Objemy maloobchodních prodejů ve druhém čtvrtletí poklesly ve srovnání s prvním čtvrtletím (viz Graf 32). Protože maloobchodní prodeje představují přibližně 40% konečné soukromé spotřeby v eurozóně, včasné údaje o objemech maloobchodních prodejů jsou důležitou složkou posouzení spotřeby a růstu eurozóny. Pokrok dosažený ve včasnosti těchto údajů je jedním z nedávných zlepšení, v dostupnosti údajů shrnutých v rubrice “Hlavní evropské ekonomické indikátory: vývoj do září 2004”.¹ Pokles maloobchodních prodejů ve druhém čtvrtletí kompenzovalo zvýšení počtu registrací nových osobních automobilů, což je menší složka finální soukromé spotřeby. V souhrnu příspěvek těchto dvou složek k celkové soukromé spotřebě byl ve druhém čtvrtletí přibližně nulový, po pozitivním příspěvku v prvním čtvrtletí.

1 Popis metodiky, na níž jsou založeny tyto údaje, najdete v rubrice nazvané: „První odhady maloobchodního obratu v eurozóně“ ve vydání Měsíčního bulletinu z dubna 2004.

Graf 32 Maloobchodní tržby a indikátor důvěry v maloobchodním sektoru a sektoru domácností

(měsíční údaje)



Zdroj: Výběrová šetření Evropské komise mezi podnikateli a spotřebiteli a Eurostat
1) Meziroční změna v %; 3měsíční centrováný klouzavý průměr; očištěný o vliv počtu pracovních dní
2) Procentní odchylka; sezonně očištěné a upravené podle průměrné hodnoty. Pokud jde o důvěru spotřebitelů, výsledky za eurozónu počínaje lednem 2004 nelze plně porovnávat s předcházejícími údaji v důsledku změn v dotazníku používaného pro francouzské šetření

Box 7

HLAVNÍ EVROPSKÉ EKONOMICKÉ INDIKÁTORY: VÝVOJ DO ZÁŘÍ 2004

Hlavní evropské ekonomické indikátory (Principal European Economic Indicators - PEEIs), schválené Radou ECOFIN v únoru 2003, představují soubor významných statistických údajů o eurozóně a EU. Současně byly stanoveny cíle pokud jde o četnost a včasnost těchto údajů, které by měly být splněny do roku 2005. Hlavní evropské ekonomické indikátory byly vypracovány na základě Akčního plánu týkajícího se statistických požadavků EMU, schváleného Radou ECOFIN na podzim roku 2000, který stanovil priority pro zlepšování statistiky eurozóny. Rada ECOFIN také vyzvala Hospodářský a finanční výbor (Economic and Financial Committee - EFC), aby s pomocí Eurostatu a Evropské centrální banky podrobně monitoroval dosažený pokrok v této oblasti.¹ Tento Box pojednává o pokroku dosaženém v posledním období, který byl učiněn k naplňování cílů stanovených pro Hlavní evropské ekonomické indikátory.²

1 Závěry Rady ECOFIN, 2. červen 2004.

2 Viz Box „Hlavní evropské ekonomické indikátory“ v článku nazvaném „Vývoj ve všeobecné ekonomické statistice pro eurozónu“, který byl publikován ve vydání Měsíčního bulletinu ECB z dubna 2003, str. 60.

Od přijetí Hlavních evropských ekonomických indikátorů v únoru 2003 se rozšířil soubor hlavních evropských ekonomických indikátorů pro eurozónu. K tomu přispěly nové nebo včasnější zprávy vydávané národními statistickými úřady (national statistical institutes - NSIs), které byly dále Eurostatem využívány ke zpracování souhrnných evropských indikátorů. Eurostat začal v květnu 2003 zveřejňovat *bleskové odhady HDP eurozóny*; tyto odhady jsou v současné době zveřejňovány 43 dní po skončení příslušného referenčního čtvrtletí. Tento indikátor v současné době pokrývá 83 % zemí eurozóny. Prozatím byla všechna mezičtvrtletní objemová tempa růstu HDP eurozóny v bleskových odhadech potvrzena odhadem obsaženým v první následné zprávě, založené na úplnějších údajích. Čtvrtletní informace o *celkových vládních příjmech a výdajích* byly v nedávné době zveřejněny poprvé.³ Měsíční údaje o *nových objednávkách ve zpracovatelském průmyslu* jsou pro eurozónu dostupné od listopadu 2003. Tento indikátor pokrývá 97 % zemí a pokud jde o včasnost, pohybuje se o čtyři dny nad cílovým zdržením 50 dnů. První údaje o *míře volných pracovních míst* byly dány k dispozici v červenci 2004. Včasnost první zprávy (92 dní) významně překračuje stanovený cíl 45 dní. Očekává se, že s vydáváním dalších zpráv dojde v tomto směru ke zlepšení. Další zlepšení bude nezbytné dále realizovat i v pokrytí jednotlivých zemí a sladění údajů o volných pracovních místech.

3 Viz článek s názvem „Vlastnosti a použití všeobecných vládních čtvrtletních účtů“ zveřejněný ve vydání Měsíčního bulletinu ECB ze srpna 2004, str. 65-77.

Hlavní evropské ekonomické indikátory

	Periodicita (M = měsíčně; Q = čtvrtletně)	Cíl ve zveřejňování indikátorů eurozóny ¹⁾	Současné zveřejňování indikátorů eurozóny ¹⁾	Současné zveřejňování indikátorů USA
Indikátory spotřebitelských cen				
HICP: předběžný odhad	M	0	0	NA
HICP: skutečné ukazatele	M	17	17	14 ²⁾
Čtvrtletní národní účty				
První předběžný odhad HDP	Q	45	43	30
HDP v několika členěních	Q	60	69	30
Účty domácností a podniků	Q	90	NA	60
Statistika vládních financí	Q	90	100	60
Indikátory obchodu				
Index průmyslové výroby	M	40	47	14
Index cen průmyslové výroby (domácí)	M	35	33	14
Index nových průmyslových zakázek	M	50/40 ³⁾	54	28
Index průmyslových dovozních cen	M	45	NA	7
Výroba ve stavebnictví	M/Q	45	77	16
Index obratu maloobchodu a oprav	M	30	35	15
Index obratu služeb	Q	60	NA	NA
Index výrobních cen pro tržní služby	Q	60	NA	NA
Indikátory na trhu práce				
Míra nezaměstnanosti	M	30	32	5
Míra volných pracovních míst	Q	45	92	5
Zaměstnanost	Q	45	100	5
Index nákladů práce	Q	70	76	30
Indikátory zahraničního obchodu				
Bilance obchodu	M	45	50	44

Poznámka: NA = není k dispozici

1) Publikace v kalendářních dnech po skončení vykazovaného období.

2) Vztahuje se k Indexu spotřebitelských cen (CPI).

3) Dlouhodobý cíl zveřejnění 40 dnů.

Ve srovnání s koncem roku 2002 se včasnost u řady hlavních evropských ekonomických indikátorů pro eurozónu zlepšila. Nejvýznamnější pozitivní změna, pokud jde o včasnost (kolem 25 dní), byla zaznamenána u *indexu maloobchodního obratu*. Umožnilo ji zavedení evropského programu pro výběrová šetření. Tento nový perspektivní přístup je založen na časných odhadech provedených národními statistickými úřady, které jsou často prováděny na základě dílčího vzorku z existujících národních vzorků. Kromě toho se také značně časově posunulo (dopředu) vydávání *indexu mzdových nákladů* (76 místo 90 dní).

Několik hlavních evropských ekonomických indikátorů stále ještě chybí. *Indikátory obratu ve službách* budou podle očekávání k dispozici do roku 2005. V současné době se očekává, že údaje o *čtvrtletních účtech pro sektor domácností a pro podnikatelský sektor* budou dostupné v roce 2006.⁴ U dalších hlavních evropských indikátorů, které by ještě měly být k dispozici, je situace nejjasnější. Týká se to *průmyslových dovozních cen a cen poskytovatelů tržních služeb*, protože pokrok v oblasti těchto indikátorů závisí na přijetí novely Nařízení Rady týkající se krátkodobé statistiky. Evropské výsledky budou pravděpodobně dostupné teprve až v roce 2007. Kromě toho pokrytí jednotlivých zemí u několika krátkodobých hlavních evropských ekonomických indikátorů vztahujících se k podnikatelskému trhu a trhu práce ještě není dostatečné (například u *indexu mzdových nákladů*). Přísliby národních statistických úřadů naznačují, že v průběhu roku 2005 se pokrytí *bleskových odhadů pro HICP a HDP* zvýší.

Celkově lze konstatovat, že včasnost podobných ukazatelů je v USA nadále lepší než je tomu u většiny hlavních evropských ekonomických indikátorů; zejména to platí pro indikátory týkající se trhu práce. Zlepšení včasnosti hlavních evropských ekonomických indikátorů můžeme očekávat od uplatnění principu „nejdříve pro Evropu“. Tento princip znamená, že kalendář vydávání zpráv pro hlavní evropské ekonomické indikátory se bude řídit potřebami evropské politiky, například tak, že zajistí současné uveřejnění výsledků pro celou eurozónu i národních výsledků. Prvním krokem jsou již probíhající přípravy pro společný kalendář vydávání zpráv pro *bleskové odhady HDP a HICP* v roce 2005. Tato praxe bohužel nebyla uplatněna při vydání bleskového odhadu HDP za druhé čtvrtletí 2004, při němž byl odhad pro eurozónu uveřejněn jeden den po vydání zpráv o národních HDP. Princip „nejdříve pro Evropu“ vyvolává potřebu zavedení evropské revizní politiky, aby bylo možné vyřešit problém častých a nekoordinovaných revizí evropských souhrnů. V nedávné zprávě o statistice EMU⁵ Ekonomický a finanční výbor důrazně podpořil snahy o další koordinaci uveřejňování hlavních evropských ekonomických indikátorů prostřednictvím společného vydávání zpráv a revizní politiky, která se řídí evropskými potřebami.

V souhrnu lze říci, že Hlavní evropské ekonomické indikátory již přinesly významná zlepšení, pokud jde o statistické informace pro eurozónu; bez výraznějšího zapojení národních orgánů je však plné dosažení cílů Hlavních ekonomických indikátorů v roce 2005 ohroženo.

4 Na konci roku 2003 Evropská komise předložila návrh Nařízení Evropského parlamentu a Rady o čtvrtletních nefinančních účtech podle institucionálních sektorů.

5 Hospodářský a finanční výbor: „Zpráva o stavu požadavků na informace v EMU“, Brusel, 25. května 2004.

4.2 TRH PRÁCE

NEZAMĚSTNANOST

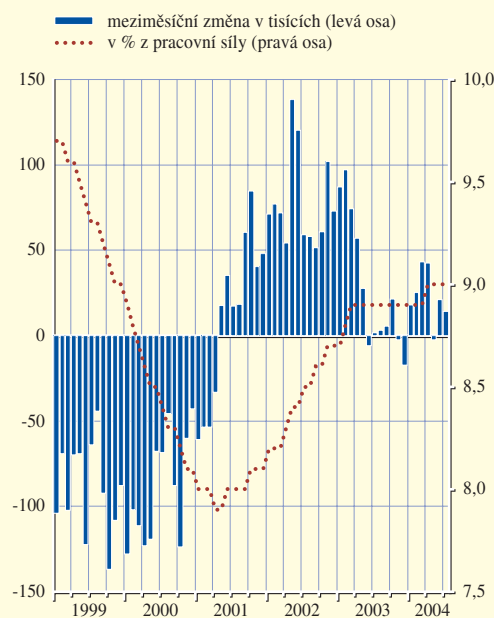
Míra nezaměstnanosti pro eurozónu byla v červenci 9 % a zůstala tak od dubna letošního roku beze změny. Pokud jde o věkovou strukturu, míra nezaměstnanosti u lidí do 25 let a u lidí starších než 25 let zůstala v červenci nezměněna; u první skupiny činila 17,4 % a u druhé 7,9 %. Přes konstantní míru nezaměstnanosti se počet nezaměstnaných v červenci ještě poněkud zvýšil. Tempo jeho zvyšování však bylo pomalejší, než to, které bylo v průměru pozorováno od dubna tohoto roku.

ZAMĚSTNANOST

Celková zaměstnanost pravděpodobně zůstala v první polovině tohoto roku všeobecně nezměněná. Růst zaměstnanosti v prvním čtvrtletí letošního roku byl ve srovnání s posledním čtvrtletím roku 2003 nulový (viz Tabulka 9). Údaje o zaměstnanosti v eurozóně za druhé čtvrtletí ještě nejsou k dispozici. Přes významná zlepšení v poskytování jiných Hlavních evropských ekonomických indikátorů, tak jak jsou souhrnně uvedeny v Boxu 7 bylo dosaženo jen menšího pokroku při snižování dlouhých zpoždění v dostupnosti klíčových údajů pro trh práce. Dostupné informace ze zemí pro druhé čtvrtletí nenaznačují významnou změnu ve vývoji zaměstnanosti. Zaměstnanost v sektoru průmyslu v prvním čtvrtletí i nadále klesala, zatímco sektor služeb vytvářel nová pracovní místa tempem, jehož jsme byli svědkem i v předchozích čtvrtletích. Nehledě na probíhající strukturální změnu, která vede k trendovému poklesu zaměstnanosti v sektoru průmyslu, se očekává, že cyklické zvýšení průmyslové produkce se postupně přeneso do pozitivnějšího vývoje zaměstnanosti v tomto sektoru. Zvýšení jak reálného HDP, tak průmyslové produkce vedlo k významným nárůstům produktivity práce na začátku oživení (viz Graf 33).

Graf 33 Nezaměstnanost

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat

Tabulka 10 Růst zaměstnanosti

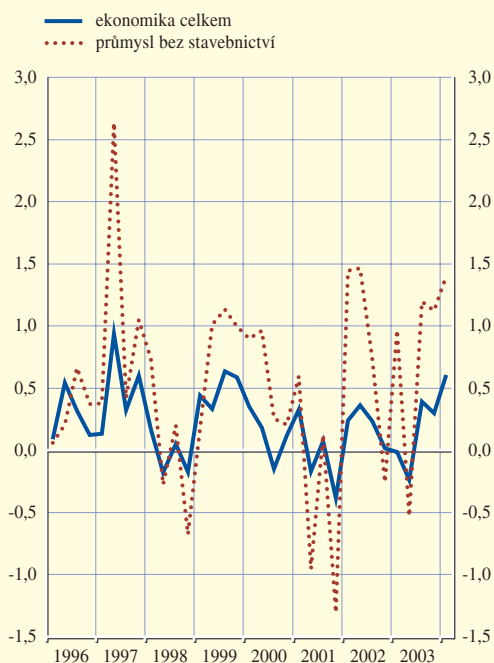
(změny v % proti předchozímu období; sezonně očištěné)

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

Zdroje: Eurostat a propočty ECB

Graf 34 Produktivita práce

(mezičtvrtletní změna; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat

Na konci prvního pololetí začaly být firmy v eurozóně poněkud optimističtější, pokud jde o výhledy zaměstnanosti (viz Graf 34). Dostupné údaje za červenec byly poněkud nejednoznačné. Kromě toho index zaměstnanosti ve zpracovatelském sektoru PMI v srpnu mírně poklesl. Nedávné údaje z přehledů do jisté míry kontrastují s jinými známkami poněkud pozitivnějšího výhledu pro trh práce v eurozóně ve druhé polovině tohoto roku. Například dostupné informace o volných místech poukazují na stabilizaci míry volných míst ve druhém čtvrtletí.

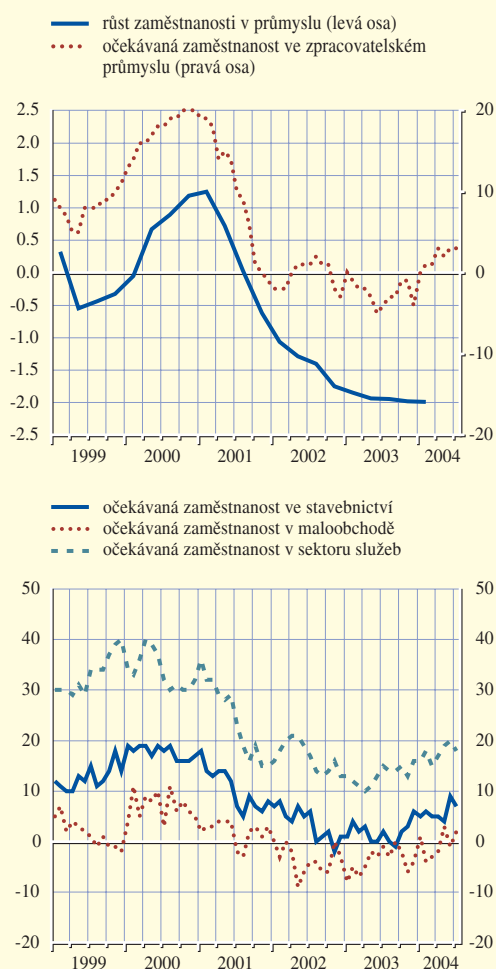
4.3 VÝHLED EKONOMICKÉ AKTIVITY

Nejnovější informace o vývoji ekonomické aktivity v eurozóně nasvědčují tomu, že toto oživení si udrželo svou hybnou sílu, podporováno silným růstem vývozu a domácí poptávkou, která postupně sílí.

Ve srovnání s informacemi dostupnými v červnu tohoto roku se perspektiva růstu eurozóny pro rok 2004 a další období se stala poněkud pozitivnější, jak je popsáno v Boxu "Makroekonomické projekce pro eurozónu, vypracované pracovníky ECB". Očekává se, že vývoz, tažený mohutným celkovým

Graf 35 Růst zaměstnanosti a očekávaná zaměstnanost

(meziroční změny; procentní salda)



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

růstem, bude dál podporovat růst eurozóny. Současné jsou tu i příznivé podmínky pro další posílení domácí poptávky v eurozóně, a to prostřednictvím zvýšených podnikatelských investic a také, v souladu s očekávaným postupným zlepšováním podmínek na trhu práce, prostřednictvím soukromé spotřeby. Pokud jde o vyšší ceny ropy, i když se očekává, že jejich tlumící vliv na aktivitu eurozóny bude omezený, je třeba pohyby cen ropy pečlivě sledovat.

Box 8

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ PRACOVNÍKY ECB

Na základě údajů dostupných k 20. srpnu 2004 sestavili pracovníci ECB projekce makroekonomického vývoje v eurozóně.

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

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

PŘEDPOKLADY TÝKAJÍCÍ SE MEZINÁRODNÍHO PROSTŘEDÍ

Oživení světové hospodářské aktivity mimo eurozónu by ve sledovaném období mělo zůstat silné. K růstu světové ekonomiky by nadále měly výrazně přispívat Spojené státy a asijské ekonomiky mimo Japonska. Po posílení díky lepší světové hospodářské situaci v roce 2003 by hospodářská aktivita v ostatních oblastech světa měla být i nadále dynamická a rozšířit se do více odvětví. Vzhledem k pokročilejší fázi hospodářského oživení a návratu k neutrálnější hospodářské politice se očekává, že růst světového reálného HDP mimo země eurozóny, který byl na konci roku 2003 a v prvním čtvrtletí roku 2004 rychlý, během sledovaného období mírně zpomalí.

- 1 Projekce ECB doplňují projekce odborníků Eurosystemu, které dvakrát za rok sestavují společně pracovníci ECB a národních centrálních bank zemí eurozóny. Použité postupy odpovídají těm, které se používají pro projekce Eurosystemu. Jsou popsány v publikaci „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, kterou ECB vydala v červnu 2001.
- 2 U krátkodobých úrokových sazeb měřených tříměsíční sazbou Euribor se předpokládá, že během období, pro které jsou tyto projekce vypracovány, zůstanou nezměněny na úrovni mírně nad 2,1 %. Metodický předpoklad neměnnosti směnných kurzů je výrazem očekávání, že kurz eura k americkému dolaru zůstane v tomto období na úrovni 1,21 a že efektivní kurz eura bude v porovnání s průměrem za rok 2003 o 2,0 % vyšší. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na mírný nárůst z průměrné hodnoty 4,3 % v roce 2004 na průměrnou úroveň 4,6 % v roce 2005. Průměrné roční dolarové ceny neenergetických surovin by měly v roce 2004 vzrůst o 17 % a v roce 2005 pak zůstat v podstatě beze změny. Na základě vývoje na trzích s futures se očekává, že průměrné roční ceny ropy v roce 2004 budou 36,6 USD za barel a v roce 2005 pak dosáhnou 36,8 USD za barel. Ceny ropy však byly během posledních let často vyšší, než jaké se očekávaly podle vývoje na trzích s futures. Pokud by ceny ropy stouply na vyšší úroveň, než jaká se předpokládá, měly by negativní vliv na růst HDP a způsobovaly by silnější tlak na růst inflace.

Průměrný roční růst světového reálného HDP mimo eurozónu by měl v roce 2004 dosáhnout tempa přibližně 5,5 % a v roce 2005 pak 4,5 %. U růstu světového obchodu se předpokládá obdobný vývoj jako u růstu světového reálného HDP. Růst vnějších trhů, na které směřuje export z eurozóny, by měl v letech 2004 a 2005 shodně dosáhnout úrovně zhruba 8 %.

HLAVNÍ VÝSLEDKY

Hospodářská aktivita v eurozóně by měla být mírně silnější, než se očekávalo v makroekonomických projekcích odborníků Eurosystemu, které byly zveřejněny v Měsíčním bulletinu v červnu 2004. Vzhledem k vyšším cenám ropy byla projekce tempa růstu celkového HICP mírně upravena směrem vzhůru.

PROJEKCE RŮSTU REÁLNÉHO HDP

V prvním čtvrtletí letošního roku dosáhl mezičtvrtletní růst reálného HDP eurozóny tempa 0,6 %, ve druhém čtvrtletí letošního roku to podle odhadu Eurostatu bylo 0,5 %. Během období, pro které jsou tyto projekce vypracovány, by se mezičtvrtletní tempo růstu mělo pohybovat přibližně na této úrovni. Průměrný roční růst reálného HDP by měl v roce 2004 posílit na úroveň mezi 1,6 a 2,2 % a v roce 2005 se pohybovat v rozmezí 1,8 až 2,8 %. Mohutný růst vývozu, který se předpokládá vzhledem ke stále vysoké zahraniční poptávce, by se měl v průběhu letošního roku promítnout také do domácí poptávky. Celková zaměstnanost by měla v roce 2004 pomalu růst a následně posílit v roce 2005, přičemž míra nezaměstnanosti by měla klesat v roce 2005.

Mezi složkami domácích výdajů by soukromá spotřeba měla růst v souladu s vývojem disponibilního důchodu v celé eurozóně a míra úspor domácností by měla v celém sledovaném období zůstat na přibližně stejné úrovni. Růst reálného disponibilního důchodu domácností je v roce 2004 pouze mírný, v roce 2005 by však měl díky rychlejšímu růstu zaměstnanosti a vyšším reálným příjmům posílit. Se zlepšováním podmínek na trhu práce by se měla zvyšovat důvěra spotřebitelů. Míra úspor však zůstane pravděpodobně vysoká v důsledku nejistoty ohledně vývoje veřejných financí a především budoucnosti systémů zdravotnictví a důchodového zabezpečení. Na očekávaném oživení celkových investic by se měly podílet především podnikatelské investice, k nimž přispělo zlepšení celosvětové hospodářské situace a nízká úroveň reálných úrokových sazeb. Po tříletém poklesu by ve sledovaném období mělo dojít také k oživení soukromých investic do bytových nemovitostí.

PROJEKCE CEN A NÁKLADŮ

Průměrné tempo růstu celkového HICP by se v roce 2004 mělo pohybovat mezi 2,1 a 2,3 %, v roce 2005 pak v rozmezí 1,3 až 2,3 %. Při naplnění výše zmíněných předpokladů o vývoji cen ropy by měly energetické suroviny působit na inflaci měřenou HICP výrazně v roce 2004, avšak pouze mírně v roce 2005. V roce 2005 by mělo tempo růstu neenergetických surovin jako složky HICP mírně klesat a odrážet tak skutečnost, že růst nákladů v eurozóně zůstává slabý a také růst dovozních cen je pouze omezený. V porovnání s výraznými změnami v roce 2004 se pro rok 2005 ve fiskální oblasti navíc počítá pouze s omezenějším vlivem zvyšování nepřímých daní a regulovaných cen.

I přes nedávný růst cen ropy by dovozní ceny měly v důsledku opožděných dopadů apreciac

aura zůstat v roce 2004 prakticky beze změny. Za předpokladu, že se ceny komodit v roce 2005 téměř nezmění, by dovozní ceny ve stejném období měly růst pouze mírně.

Růst nominální mzdy na zaměstnance by měl během sledovaného období zůstat mírný. Tato projekce vychází ze stávající úrovně mezd a předpokladu jen mírného zlepšení podmínek na trhu práce. Zároveň je však také založena na předpokladu, že se do nominálních mezd nepromítnou sekundární dopady vyšších cen ropy. Projekce reálného růstu HDP a míry zaměstnanosti naznačují, že růst produktivity práce bude v daném horizontu i nadále poměrně silný. V důsledku toho by měl v letech 2004 a 2005 růst jednotkových mzdových nákladů zůstat mírný.

Tabulka A Makroekonomické projekce pro eurozónu

(průměrné procentní změny za rok)¹⁾

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

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 ukazují údaje očištěné od vlivu počtu pracovních dní.

SROVNÁNÍ S PROJEKCEMI Z ČERVNA 2004

Ve srovnání s makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystemu, které vyšly v Měsíčním bulletinu ECB v červnu 2004, byla rozpětí projekcí tempa růstu reálného HDP eurozóny pro rok 2004 a 2005 mírně posunuta směrem nahoru. Tento posun odráží silnější vliv čistého vývozu v roce 2004.

V porovnání s makroekonomickými projekcemi z června 2004 byly také spodní hranice rozpětí projekcí ročního tempa růstu celkového HICP posunuty směrem nahoru. Tento posun je výsledkem změny v předpokladech u cen ropy, které jsou pro rok 2004 vyšší o 6 % a pro rok 2005 pak o 16 %. Tyto předpoklady naznačují, že ceny energií budou mít větší vliv na celkový HICP. Naopak projekce vývoje neenergetické složky HICP zůstávají v porovnání s červnovými projekcemi v podstatě nezměněny.

Tabulka B Srovnání makroekonomických projekcí pro eurozónu

(průměrné procentní změny za rok)

	2003	2004	2005
HICP – září 2004	2,1	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3
HICP – červen 2004	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
Reálný HDP – září 2004	0,5	1,6 – 2,2	1,8 – 2,8
Reálný HDP – červen 2004	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7

5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

Nejnovější informace potvrzují očekávání týkající se fiskálního výhledu na letošní rok. Většina zemí eurozóny pravděpodobně nesplní své výchozí rozpočtové cíle a očekává se, že celkové saldo za eurozónu ve srovnání s rokem 2003 mírně vzroste. Jako největší riziko pro vývoj veřejných rozpočtů se jeví překračování výdajů, přičemž některé země mohou profitovat z příznivého ekonomického vývoje. V roce 2005 je nutné klást důraz na pokrok ve fiskální konsolidaci v rámci celkové prorůstové koncepce. Vedle toho je třeba usilovat o zlepšení statistického výkaznictví. Dostupné informace naznačují, že země dosahují určitého pokroku v naplňování strategie fiskální konsolidace a strukturálních reforem, i když pomalým tempem.

FISKÁLNÍ VÝHLED NA ROK 2004

Aktuální informace o vývoji veřejných financí a o politických opatřeních nejsou mezi jednotlivými zeměmi harmonizovány. Existují zde rozdíly v rozsahu a definici vykazovaných dat. Z tohoto důvodu má hodnocení krátkodobého výhledu veřejných financí v zemích eurozóny v tomto stadiu pouze informativní charakter. Posledními srovnatelnými fiskálními údaji jsou prognózy, které Evropská komise zveřejnila na jaře 2004 (publikováno v červnovém vydání Měsíčního bulletinu) a čtvrtletní statistické ukazatele za první čtvrtletí 2004 (publikováno v článku „Properties and use of general government quarterly accounts“ v srpnovém vydání Měsíčního bulletinu).

Informace dostupné v průběhu roku všeobecně potvrzují závěry fiskální prognózy Komise pro eurozónu na rok 2004. Dosavadní vývoj naznačuje, že většina zemí nedodrží své rozpočtové cíle, které si stanovily ve svých aktualizovaných programech stability na konci roku 2003 a počátkem roku 2004. V případě některých zemí se jedná i o dosti významné odchylky. Řada zemí navíc očekává značný deficit veřejných financí s tím, že přibližně polovina zemí zřejmě překročí hodnotu 3 % HDP nebo se k této hodnotě velmi přiblíží. Průměrná výše deficitu eurozóny se bude pravděpodobně pohybovat nad hodnotou 2,7 % HDP dosaženou v roce 2003, tj. nedojde k poklesu, který si členské země naplánovaly v aktualizovaných programech stability.

Průměrná výše dluhu eurozóny vyjádřená jako podíl k HDP pravděpodobně i v roce 2004 naváže na rostoucí tendence z předchozích dvou let. Ačkoli se bude jednat spíše o mírný nárůst, v počátečních záměrech členských států byl vytyčen cíl stabilizace. Počet zemí, jejichž dluh přesáhne hodnotu 60 % HDP, vzroste v roce 2004 na sedm (jedná se o Belgii, Německo, Řecko, Francii, Itálii, Rakousko a Portugalsko). V rámci těchto zemí zaznamená výrazné snížení podílu dluhu na HDP pouze Belgie.

Předpokládané odchylky od původních rozpočtových záměrů pro rok 2004 lze jen částečně vysvětlit skutečností, že v roce 2003 byly vykázány horší výsledky hospodaření veřejných rozpočtů a ekonomické podmínky se v některých zemích nevyvíjely tak příznivě, jak se původně očekávalo. Svou roli sehrává také překračování strukturálních výdajů, podobně jako nedostatečná reformní politika, neboť některé země vykázaly menší míru konsolidace než původně zamýšlely.

Obzvláště v případě zemí, které vykázaly nadměrný deficit (Německo, Řecko, Francie a Nizozemsko) nebo významnou fiskální nerovnováhu (Itálie a Portugalsko) vyvolává tento negativní vývoj ve veřejných financích výrazné znepokojení. Všechny tyto země zaznamenávají zvýšený tlak na nárůst deficitů nad původně očekávané cíle a nutí vlády přijímat adekvátní nápravná opatření. Faktory stojící za překračováním rozpočtových záměrů se v jednotlivých zemích liší. V Německu se z hlediska fiskálního vývoje jeví méně příznivě růst tažený exportem ve srovnání s expanzí založenou na růstu domácí poptávky. V Itálii je nežádoucí fiskální vývoj důsledkem slabého hospodářského růstu a je navíc spojen s určitými výpadky příjmů a s překročením výdajů. Překračování výdajů v Řecku, Francii a Portugalsku (pramenící jednak z pořádání Olympijských her,

jednak ze zdravotnictví a penzijní oblasti) zvyšuje riziko, že k prohlubování rozpočtových schodků bude docházet i v období příznivého ekonomického růstu. V případě Řecka se navíc ukázalo, že statistické vykazování hospodaření veřejného sektoru není dostatečně kvalitní a dodatečná revize těchto oficiálních údajů tak může vyústit v podstatné zvýšení hodnot deficitu v tomto i předchozím roce. V Nizozemí byl pak fiskální vývoj zatížen dopady slabého ekonomického výkonu v předchozích letech.

Některé z uvedených zemí (Německo, Francie, Itálie a Nizozemí) již zavedly dodatečná rozpočtová opatření. Ačkoli v některých případech se jedná pouze o jednorázová opatření dočasného charakteru, měla by přispět ke snížení deficitu veřejných financí v běžném roce. Další odklon od rozpočtových cílů v roce 2004 by v případě těchto zemí znamenal ohrožení fiskálního vývoje v roce 2005. Proto je ve zbývajícím období roku 2004 zapotřebí vyžadovat omezitelné plnění rozpočtu a v některých zemích i zavést dodatečné rozpočtové zpřísnění, aby se nadměrné deficity snížily nebo se jim případně předešlo a byly tak naplněny fiskální závazky.

ROZPOČTOVÉ ZÁMĚRY NA ROK 2005

Země eurozóny v současnosti sestavují návrhy rozpočtů na rok 2005. Ačkoli jsou aktuální údaje o fiskálních záměrech prozatím limitované, lze z nich vyvodit, že se členské země postupně blíží ke strategii fiskální konsolidace spojené se strukturálními reformami, i když pouze pomalým tempem. Avšak jednorázová rozpočtová opatření budou v některých zemích hrát pravděpodobně stále významnou úlohu.

Německá vláda přijala v červnu návrh rozpočtového zákona, který obsahuje opatření ke snížení míry růstu spolkových vládních výdajů pod 1 % a klade si za cíl vytvořit příjmy z privatizace ve výši asi 0,7 % HDP. Současně byla schválena zásadní reforma systému sociálních dávek (Agenda 2010 a Hartz IV), která má podle očekávání přinést dlouhodobé úspory transferů, zejména v oblasti dávek v nezaměstnanosti. Tato reforma však zřejmě bude mít pouze zanedbatelný bezprostřední dopad na veřejné výdaje. Francouzský parlament přijal v červenci reformu zdravotního systému, jejímž cílem je do roku 2007 odstranit schodek sociálního zabezpečení. Italská vláda vyhlásila v červenci ve svém víceletém hospodářském plánu nápravná opatření ve výši 1,7 % HDP (z nichž jedna třetina má přechodný charakter). Cílem těchto opatření je snížení schodku veřejných financí na 2,7 % HDP do roku 2005. Italská vláda současně schválila právní úpravu týkající se snižování penzijních výdajů, včetně postupného zvyšování věkové hranice pro vznik nároku na odchod do starobního důchodu. V souvislosti s touto úpravou se očekávají sice významné úspory, ale až v pozdějších letech. A konečně rozsáhlé privatizační plány mají pomoci snížit do roku 2007 podíl dluhu na HDP pod 100 %.

Všechny členské státy, zejména pak ty, které trpí nerovnováhou, stojí před náročným úkolem sestavit návrh rozpočtu, který bude v plném souladu s jejich závazky dle Paktu stability a růstu a který dokáže přispět k udržení důvěry v jejich konsolidační a reformní snahy a ve fiskální rámec EU.

Prvořadou výzvou pro eurozónu je napravení a prevence významné nerovnováhy v mnoha členských zemích. Především ty země, které jsou v současnosti podrobeny proceduře při nadměrném deficitu, se zavázaly zavést nejpozději v roce 2005 konsolidační opatření, která zajistí nápravu, a to v souladu s příslušnými doporučeními Rady. Vedle toho země, které doposud nedosáhly „zdravé“ rozpočtové pozice, souhlasily s ročním snižováním své bilance očištěné od cyklických vlivů v rámci střednědobé strategie společné hospodářské politiky, stanovené v Hlavních směrech hospodářské politiky (Broad Economic Policy Guidelines - BEPG) na roky 2003-05. Ve všech

Box 9

REKAPITULACE ÚLOHY ROZPOČTOVÝCH PROGNÓZ V PROGRAMECH STABILITY A KONVERGENCE

Podle platných evropských postupů dohledu se od všech členských zemí EU vyžaduje, aby každoročně předložily Radě a Komisi programy stability a konvergence. Tyto programy mají poskytovat informace o střednědobém rozpočtovém cíli, o hlavních předpokladech očekávaného hospodářského vývoje a o politických opatřeních. Prognóza budoucího vývoje v oblasti bilance veřejného sektoru a podílu dluhu na HDP by měla zahrnovat nejméně následující tři roky.

Systematické vyhodnocování prognóz stavu veřejných rozpočtů a růstu reálného HDP, které 15 členských států EU¹ zveřejňuje ve svých programech již od počátku III. etapy EMU, dokládá rozdíly mezi zeměmi, které dosahují „zdravé“ rozpočtové pozice a zeměmi s významnou fiskální nerovnováhou.

Nejistota ohledně budoucího hospodářského vývoje vedla v období poklesu ekonomiky k prohlubování nepřesností v prognózách a k rozšíření chyb na celý horizont prognóz. Země navíc často nedokázaly správně predikovat směr rozpočtového vývoje. Prognózy fiskální konsolidace nebo expanze tudíž nebyly plně spolehlivé.

Prognózy budoucího vývoje by měly být nestranné. Zdá se, že to platí pouze pro zhruba polovinu členských států EU, u kterých se neprojevuje významné zkreslení rozpočtových prognóz (což je obecně vyjádřeno hodnotou blízkou nule ve druhém sloupci tabulky). Země se schodkem blízkým referenční hodnotě 3 % HDP se však všeobecně vyznačují výrazně optimističtějšími prognózami veřejných rozpočtů než jiné země (což je vyjádřeno rostoucími zápornými údaji ve druhém sloupci tabulky). Země, které na začátku programu vykazovaly odklon od vyrovnané rozpočtové pozice, měly také tendenci častěji chybovat při svých projekcích konsolidace rozpočtové rovnováhy.

Prognózy je třeba revidovat tak, aby zohlednily nové informace a odstranily minulé chyby. Země, které se neblížily vyrovnané pozici, skutečně revidovaly své rozpočtové prognózy podstatněji než ostatní země. Tyto revize však nebyly dostatečně spjaté s revizemi v prognózách růstu a neodstranily tak značné vychýlení ve srovnání s predikcemi zemí, které se vyrovnané pozici blížily. Kromě toho úpravy směrem dolů nebyly často kompenzovány následným posilováním konsolidačních plánů tak, aby bylo dosaženo původních cílů.

Systematické vychýlení rozpočtových a hospodářských prognóz v programech stability a konvergence ukazuje, že je zde významný prostor pro zlepšení. Odstranění projevů vychýlení z prognóz by zvýšilo průhlednost procesu dohledu i důvěryhodnost fiskálního rámce.

Tabulka Vychýlení prognóz podle zemí, 1999-2003

(v % HDP; v procentních bodech)

Země	Bilance	Růst
Lucembursko	0,85	-1,60
Belgie	0,22	-0,63
Finsko	0,21	-0,42
Rakousko	0,12	-0,71
Španělsko	-0,08	-0,41
Dánsko	-0,13	-0,63
Švédsko	-0,51	-0,31
Velká Británie	-0,58	-0,08
Irsko	-0,81	-0,26
Nizozemí	-0,91	-1,11
Itálie	-1,25	-1,21
SRN	-1,36	-1,21
Francie	-1,43	-1,03
Portugalsko	-1,62	-1,79
Řecko	-1,97	-0,17

Zdroj: Výpočty ECB na základě údajů v programech stability a konvergence a databáze AMECO Evropské komise (jaro 2004).

Poznámka: Uváděné údaje znamenají chyby v prognózách ve všech programech vydaných jednotlivými zeměmi od r. 1999. Chyby se vypočítávají jako rozdíl mezi skutečnou a prognózovanou hodnotou. Země jsou seřazeny podle průměrné chyby za rozpočtové bilance.

1 Nové členské státy předložily své první programy konvergence v roce 2004. Nemohly být proto do tohoto vzorku zařazeny.

těchto zemích je nadále zapotřebí usilovat o zásadní pokrok v konsolidaci, aby bylo možné napravit nebo odstranit rozsáhlou nerovnováhu. Pokud se navíc ukáže, že hospodářský vývoj bude proti očekáváním příznivější, umožní to prostřednictvím fungování automatických stabilizátorů přispívat ke snižování deficitu v plném rozsahu. Změkčováním konsolidačních cílů prostřednictvím ad hoc zvýšení výdajů nebo snížení daní není z ekonomického hlediska odůvodnitelné a mohlo by i zpochybnit důvěryhodnost Paktu stability a růstu.

Druhá s tím související výzva zahrnuje problém kvality statistických údajů a fiskálních prognóz ve víceletých rozpočtových výhledech. Programy stability jsou klíčovým prvkem dohledu EU v oblasti fiskální politiky. Realistické předpoklady o makroekonomickém prostředí a dobře specifikovaná restrukturalizační opatření jsou rozhodující pro úspěšnou realizaci evropského fiskálního rámce. Přitom však kvalita fiskálních prognóz a prognóz hospodářského růstu zahrnutých v těchto programech byla již při mnoha příležitostech zpochybněna. Rostoucí zájem je věnován obavám z chyb a vychýlení prognóz. Nepřesné prognózy, které neobsahují všechny relevantní údaje, snižují použitelnost programů jako monitorovacího nástroje (viz Box „Rekapitulace úlohy rozpočtových prognóz v programech stability a konvergence“).

Třetí výzva spočívá v tom, že důvěryhodná náprava fiskální nerovnováhy musí být součástí programu komplexní strukturální reformy a nemůže se opírat pouze o opatření přechodného charakteru nebo dokonce o opatření s dlouhodobě negativními účinky. V tomto ohledu je zapotřebí dosáhnout většího pokroku. Vlády by měly urychlit své reformní programy s využíváním případných příznivých cyklických vzestupů. Je nutné zdůraznit, že mohou existovat významné pozitivní synergie mezi strukturálními reformami a fiskální konsolidací, pokud jsou reformy dobře navrženy a nastavené prorůstově. Důvěra v budoucí hospodářské perspektivy by pak měla vyvážit případný krátkodobý záporný dopad konsolidace na poptávku. Kromě toho by kombinace fiskální konsolidace a strukturálních reforem měla přispět k důvěře v dlouhodobou udržitelnost veřejných financí tím, že by napomáhala čelit budoucím negativním fiskálním dopadům spojeným se stárnutím populace.

6 VÝVOJ DEVIZOVÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

6.1 DEVIZOVÉ KURZY

V srpnu 2004 se euro nadále pohybovalo v poměrně úzkém rozmezí vůči většině měn zahrnutých do indexu efektivního devizového kurzu. Zdá se, že nejvýznamnějším faktorem oscilací v téměř všech hlavních měnových párech po celý měsíc byla určitá přetrvávající nejistota ohledně střednědobých výhledů růstu a inflace ve všech hlavních hospodářských oblastech – dále zdůrazňovaná vysokými cenami ropy – a určitá volatilita očekávání krátkodobých úrokových sazeb, zvláště v USA. Co se týče měn nových členských států EU, bylo nejpozoruhodnější událostí zhodnocení eura vůči polskému zlotému.

AMERICKÝ DOLAR/EURO

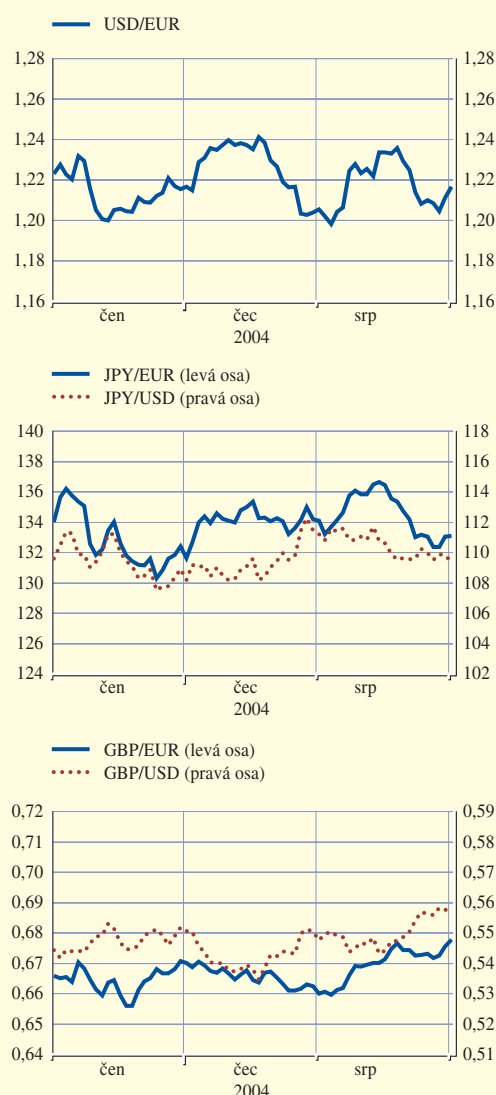
Po obchodování vůči americkému dolaru v úzkém pásmu v prvním srpnovém týdnu euro vůči americké měně při určité oscilaci v průběhu měsíce mírně zhodnotilo (viz graf 36). Zdá se, že počáteční relativní stabilita měnového páru dolar-euro odrážela předpoklad trhu očekávajícího rozhodnutí Federal Open Market Committee zvýšit 10. srpna cíl pro sazbu federálních fondů o 25 bazických bodů na 1,5 %. Následně euro posílilo hlavně v reakci na zveřejnění údajů USA ukazujících slabší tvorbu nových míst než se očekávalo, zvyšující se deficit obchodní bilance i další nárůst deficitu federálního rozpočtu. Koncem měsíce se zdálo, že oznámení o větším přílivu portfoliových investic do USA v červnu spolu s mírným zvýšením výnosů z obligací americkou měnu poněkud podpořilo, třebaže dočasně. Euro se 1. září obchodovalo za 1,22 USD, což je o 1,1 % více než hodnota na konci července a o 7,6 % více než průměr za rok 2003.

JAPONSKÝ JEN/EURO

V srpnu euro vůči japonskému jenu, který postupně zhodnocoval vůči americkému dolaru, nejdříve zhodnotilo a pak oslabilo (viz graf 38). K původnímu posilování eura vůči jenu mohlo přispět zveřejnění údajů naznačujících zpomalení růstu HDP Japonska ve druhém čtvrtletí roku 2004 – oproti velmi vysokým hodnotám zaznamenaným v prvním čtvrtletí – i obavy ohledně dopadu vyšších cen ropy na hospodářské výhledy Japonska. Zdá se, že koncem měsíce vyvážil tyto tlaky opětovný vzrůst cen japonských akcií, který, spolu s klesajícími cenami ropy, podporoval rozsáhlé zhodnocení japonské

Graf 36 Vývoj devizových kurzů

(denní údaje)



Zdroj: ECB

měny. Dne 1. září se euro prodávalo za 133,01 JPY, což je o 0,8 % méně než úroveň z konce července a o 1,6 % více než průměr za rok 2003.

MĚNY ČLENSKÝCH STÁTŮ EU

V mechanismu ERM II oscilovala dánská koruna a slovinský tolar v úzkém pásmu v blízkosti své centrální parity (viz graf 39).

Estonská koruna a litevský litas zůstaly v poměru ke své centrální paritě nezměněny v hranicích standardních pásem fluktuace ERM II v souladu s jednostrannými závazky Estonska a Litvy k institutu currency board.

Vůči libře šterlinků euro v srpnu po oslabení v červenci zhodnotilo (viz graf 38). Oslabování libry v srpnu – trend, který platil také pro dvoustranný kurz libry vůči americkému dolaru – souviselo pravděpodobně se skutečností, že trhy přehodnocovaly budoucí směřování krátkodobých úrokových sazeb Velké Británie mezi náznaky toho, že zvyšování cen domů se v několika uplynulých měsících možná zmírnilo. Euro se 1. září obchodovalo vůči libře šterlinků za 0,68 GBP, což je o 2,3 % více než úroveň na konci července a o 2,1 % méně než průměr za rok 2003. Euro mírně oslabilo vůči švédské koruně a poněkud posílilo vůči polskému zlotému po dvouměsíčním relativním oslabení. Ve sledovaném období zůstalo euro v podstatě stabilní vůči lotyšskému latu, maďarskému forintu, české koruně, slovenské koruně, kyprské libře a maltské liře.

OSTATNÍ MĚNY

Vůči švýcarskému franku a norské koruně zůstalo euro v srpnu v podstatě nezměněno.

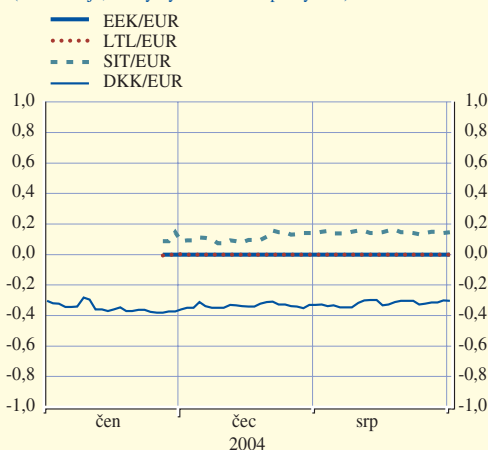
EFEKTIVNÍ DEVIZOVÝ KURZ EURA

Počínaje tímto vydáním Měsíčního bulletinu zavádí ECB nový soubor indexů pro nominální efektivní devizový kurz eura, který je výsledkem pravidelné pětileté aktualizace základních obchodních vah. Podrobný popis výpočtu nových indexů a z toho vyplývajících změn seskupení partnerských zemí se nachází v Boxu 10. Pravidelné zprávy se tedy budou opírat o nový nominální referenční index nazývaný EER-23, který bude brát v úvahu zvyšující se podíl Číny na světovém obchodu a nedávné rozšíření EU. Nominální efektivní devizový kurz eura byl 1. září – měřeno vůči měnám 23 významných obchodních partnerů eurozóny – mírně vyšší než na konci července a přibližně o 2,8 % vyšší než průměrná úroveň za rok 2003. To hlavně odráželo zhodnocení eura vůči americkému dolaru a libře šterlinků a toto zhodnocení bylo částečně vykompenzováno oslabením vůči japonskému jenu a švédské koruně ve sledovaném období (viz graf 38).

Reálné efektivní devizové kurzy eura – založené na směřování CPI, PPI a JMNZ – v uplynulých pěti letech docela přesně kopírovaly vývoj nominálního indexu (viz graf 39). Poté, co euro v uplynulých dvou letech silně zhodnotilo, v prvních čtyřech měsících roku 2004 v re-

Graf 37 Vývoj devizových kurzů v rámci mechanismu ERM II

(denní údaje; odchylky od centrální parity v %)

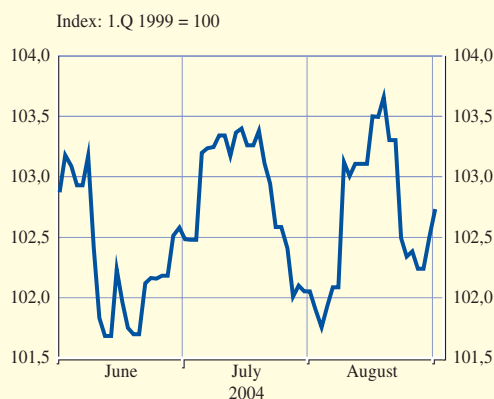


Zdroj: ECB

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

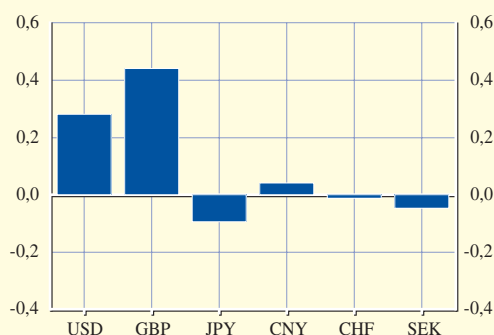
Graf 38 Efektivní devizový kurz eura a jeho složení¹⁾

(denní údaje)



Příspěvky ke změnám EER²⁾

Od 30. dubna 2004 do 2. června 2004
(v procentních bodech)



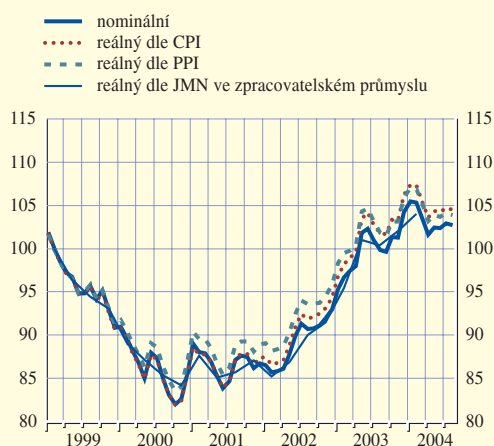
Zdroj: ECB

1) Pohyb indexu nahoru znamená apreciaci eura vůči měnám 12 nejdůležitějších obchodních partnerů.
2) Příspěvky ke změnám EER-23 jsou zobrazeny pro měny šesti nejdůležitějších obchodních partnerů eurozóny. Změny jsou vypočítány s použitím odpovídajících váhových koeficientů obchodů v rámci indexu EER-23.

álné efektivní hodnotě kleslo a tak poněkud zlepšilo cenovou konkurenceschopnost podniků eurozóny. Od května do srpna 2004 však relativní stabilita nominálního efektivního devizového kurzu eura tento proces pravděpodobně zastavila.

Graf 39 Nominální a reálný efektivní devizový kurz eura¹⁾

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



Zdroj: ECB

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

Box 10

AKTUALIZACE CELKOVÝCH OBCHODNÍCH VAH PRO EFEKTIVNÍ DEVIZOVÉ KURZY EURA A VÝPOČET NOVÉHO SOUBORU UKAZATELŮ PRO EURO

Až dosud ECB vypočítávala a zveřejňovala nominální a reálné efektivní devizové kurzy (EER) eura vůči úzké skupině obchodních partnerů zahrnující 12 partnerských zemí i vůči široké skupině obchodních partnerů zahrnující 38 partnerských zemí. Tyto výpočty dodržovaly metodiku dohodnutou v roce 1999 s národními centrálními bankami tehdejších 15 členských

států EU.¹ Podle této metodiky se ukazatele EER sestavují použitím celkových obchodních vah na bilaterální devizové kurzy eura vůči měnám obchodních partnerů eurozóny. Váhy mají rovněž zachytit dopad hospodářské soutěže na třetích trzích a byly založeny na průměrném vývozu a dovozu zaznamenaném v období 1995 - 97. Jelikož se celkové obchodní vzorce mění pouze postupně, předpokládala se aktualizace vah v pětiletých intervalech. Tento box představuje nový soubor ukazatelů EER eura po první aktualizaci základních vah. Nové ukazatele, které jsou založeny na údajích o obchodu s výrobky zpracovatelského průmyslu za období 1999 – 2001, jsou propojeny s (revidovaným) souborem ukazatelů založeném na schématu vážení z let 1995 – 97 vypracovaném počátkem roku 1999 (technické podrobnosti viz General notes (všeobecné poznámky) v sekci Euro area statistics (statistika eurozóny) a Methodological notes (metodické poznámky) na internetové stránce ECB).

Byl rozšířen seznam obchodních partnerů, který obsahuje všechny členské státy EU a přistupující země. Podle toho bylo do odpovídajících skupin obchodních partnerů přidáno Lotyšsko, Litva, Malta a Bulharsko (všechny další členské státy a Rumunsko již byly zahrnuty). V důsledku toho nyní široká skupina obsahuje 42 obchodních partnerů a byla přejmenována na EER-42, zatímco na úzkou skupinu obchodních partnerů se bude odkazovat jako na EER-12. Navíc byla vytvořena nová skupina obchodních partnerů, aby se zohlednilo nedávné rozšíření EU i čím dál tím větší podíl Číny na světovém obchodě. Tato nová skupina tedy zahrnuje země obsažené ve skupině EER-12, deset nových členských států EU a Čínu a jmenuje se EER-23. Skupina partnerských zemí EER-42 pokrývá přibližně 90 % zahraničního obchodu eurozóny s výrobky zpracovatelského průmyslu, kdežto skupiny EER-23 a EER-12 pokrývají přibližně 75 %, respektive 60 % tohoto obchodu.

V porovnání se schématem vážení z let 1995 – 97 se zvýšila váha Spojených států, zatímco váha Velké Británie – druhého nejdůležitějšího obchodního partnera eurozóny – klesla (viz tabulka). Další pozoruhodnou událostí je zvýšení váhy nových členských států EU a Číny, která je nyní čtvrtým největším obchodním partnerem eurozóny po Japonsku před Švýcarskem a Švédskem.

Indexy reálných EER se získají očištěním nominálních indexů o vývoj relativních cen a nákladů mezi eurozónou a jejími obchodními partnery. Pro skupiny EER-12 a EER-23 se indexy reálných EER vypočítávají pomocí spotřebitelských cen (CPI), cen výrobců nebo velkoobchodních cen (PPI), jednotkových mzdových nákladů ve zpracovatelském průmyslu (JMNZ), deflátorů HDP (HDPD) a jednotkových mzdových nákladů v celém hospodářství (JMNC). Měřítka nákladů a cen jsou pro eurozónu i evropské partnerské země založena na harmonizovaných konceptech (HICP, PPI a JMN a deflátorů HDP založené na ESA 95.). Pro skupinu EER-42 zůstává pro nedostatek včasných a srovnatelných údajů o dalších měřících cen a nákladů některých zemí zahrnutých do této skupiny jediným uvažovaným cenovým indexem CPI (HICP, kde je to možné).

Ukazatele pro skupinu EER-12 jsou k dispozici od ledna 1990, zatímco indexy skupin EER-42 a EER-23 jsou k dispozici od ledna 1993. Jelikož devizové kurzy eura jsou k dispozici teprve od vytvoření eurozóny, jsou dřívější údaje o EER založeny na koši měn předcházejících euru.²

1 Pro hloubkový popis této metodiky odkazujeme čtenáře na práci L. Buldoriniho, S. Makrydakise a C. Thimanna (2002) „Efektivní devizové kurzy eura“, Příležitostná studie ECB č. 2.

2 Aby se předešlo opakovanému propojování indexů v důsledku minulých a budoucích rozšíření eurozóny, předpokládá se, že složení eurozóny je po celé období, po které se ukazatele pro EER vypočítávají, stále. Z toho například vyplývá, že se Recko považuje za člena eurozóny od vytvoření eurozóny v roce 1999, ačkoliv se připojilo až 1. ledna 2001.

Tabulka Váhy v indexech EER-12, EER-23 a EER42

Partnerské země	Celkové váhy					
	index EER-12		index EER-23		index EER-42	
	1995- 1997 (revidováno)	1999- 2001	1995- 1997 (revidováno)	1999- 2001	1995- 1997 (revidováno)	1999- 2001
Skupina EER-42					100	100
Skupina EER-23			100	100	80,9	82,0
Skupina EER-12 i	100	100	86,2	82,7	68,8	66,6
Austrálie	1,27	1,13	1,11	0,94	0,76	0,70
Kanada	1,96	2,22	1,76	1,93	1,48	1,64
Dánsko	3,02	2,72	2,76	2,39	2,51	2,17
Hong Kong	5,74	5,24	2,82	2,37	2,08	1,82
Japonsko	16,36	14,52	13,68	11,45	9,66	8,52
Norsko	1,55	1,35	1,43	1,20	1,31	1,10
Singapur	3,82	3,45	3,20	2,69	1,75	1,55
Jižní Korea	4,77	4,84	3,79	3,55	2,82	2,72
Švédsko	5,66	5,07	5,14	4,47	4,60	3,99
Švýcarsko	7,94	7,08	7,30	6,31	6,47	5,60
Spojené království	22,12	21,48	20,36	19,18	18,15	17,14
Spojené státy	25,78	30,91	22,84	26,19	17,24	19,68
Skupinu EER-23 dále tvoří			13,8	17,3	12,1	15,3
Čína			5,02	6,93	4,22	5,92
Kypr			0,15	0,13	0,13	0,11
Česká republika			2,08	2,52	1,90	2,30
Estonsko			0,18	0,21	0,15	0,18
Maďarsko			1,68	2,44	1,51	2,19
Lotyšsko			0,10	0,12	0,08	0,10
Litva			0,18	0,19	0,14	0,16
Malta			0,16	0,12	0,15	0,11
Polsko			2,55	2,98	2,29	2,72
Slovensko			0,75	0,86	0,68	0,78
Slovinsko			0,94	0,85	0,84	0,76
Skupinu EER-42 dále tvoří					19,1	18,0
Alžírsko					0,30	0,28
Argentina					0,55	0,42
Brazílie					1,55	1,36
Bulharsko					0,27	0,31
Chorvatsko					0,45	0,36
Indie					1,40	1,28
Indonésie					0,94	0,71
Izrael					1,14	1,09
Malajsie					1,18	1,10
Mexico					0,87	1,23
Maroko					0,62	0,57
Nový Zéland					0,13	0,11
Filipíny					0,38	0,52
Rumunsko					0,68	0,84
Rusko					2,16	1,70
Jižní Afrika					1,02	0,84
Tchaj-wan					2,21	2,29
Thajsko					1,17	0,99
Turecko					2,06	2,04

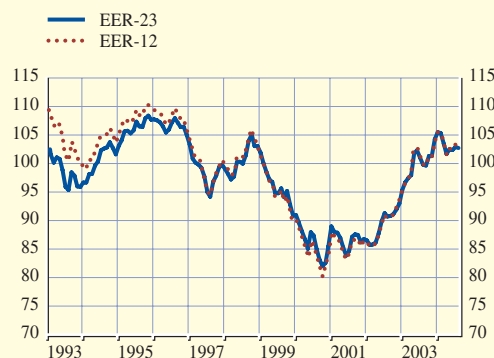
Zdroj: ECB

Nominální ukazatele EER jsou denně k dispozici pro skupinu EER-12 a EER-23, jelikož tvoří souhrnné měřítko krátkodobého vývoje na devizových trzích. Všechny další ukazatele jsou k dispozici jednou měsíčně, s výjimkou indexů reálných EER založených na JMNC, JMNZ a HDPD, které se zveřejňují čtvrtletně.

Od tohoto vydání Měsíčního bulletinu bude index pro skupinu EER-23, která zahrnuje nejdůležitější obchodní partnery eurozóny a všechny členské státy EU mimo eurozónu, standardní referenční řadou v Měsíčním bulletinu. Indexy pro skupiny EER-23 a EER-42 jsou zveřejňovány v části 8.1 sekce Statistika eurozóny a na internetové stránce ECB, kdežto veškeré ukazatele pro

Graf A Nominální efektivní devizový kurz eura vůči měnám skupin obchodních partnerů EER-12 a EER-23¹

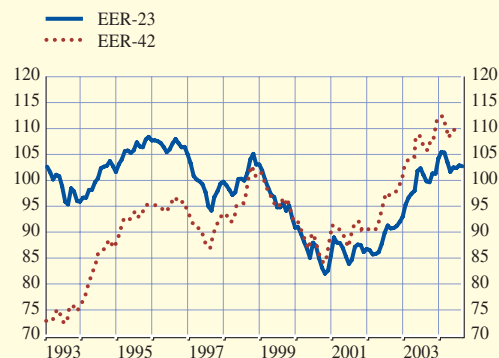
(měsíční údaje; index: 1. Q 1999 = 100)



Zdroj: ECB
1) Nárůst indexu představuje apreciaci eura. Poslední údaje jsou za srpen 2004.

Graf B Nominální efektivní devizový kurz eura vůči měnám skupin obchodních partnerů EER-23 a EER-42¹

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



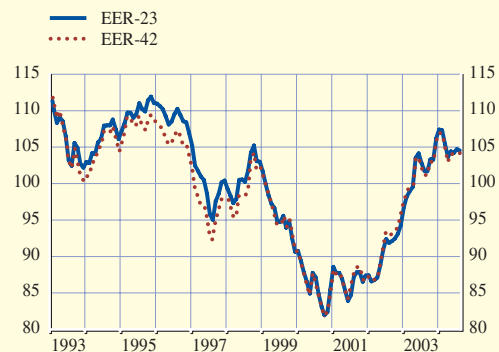
Zdroj: ECB
1) Nárůst indexu představuje apreciaci eura. Poslední údaje jsou za srpen 2004.

skupinu EER-12 a každodenní indexy nominálních EER jsou k dispozici pouze na internetové stránce ECB.

Graf A ukazuje, že vývoj předchozích referenčních řad – nominální EER eura vůči 12 měnám – a nová referenční řada jsou vysoce harmonizovány, jelikož nové členské státy EU a Čína tvoří asi pouze 17 % celkové váhy skupiny EER-23. Řadu poněkud ovlivňuje oslabení čínské měny renminbi v roce 1994 a vzrůst hlavních měn členských zemí EU vůči maďarskému forintu a polskému zlotému v první polovině 90. let. Graf B porovnává vývoj nominálního EER eura vůči měnám 23 a 42 obchodních partnerů. Ukazuje, že nominální EER-23 v tomto období osciloval bez jasného trendu, zatímco nominální EER-42 se ve stejném období zvýšil přibližně o 50 %. To odráží hlavně nižší míru inflace v zemích spadajících pod index EER-23 než v zemích spadajících pod index EER-42 a její dopad na vývoj nominálních devizových kurzů. To potvrzuje graf C, který ukazuje reálný EER-23 snížený o CPI a odpovídající reálný EER-42. Tyto dva indexy se pohybují blízko sebe, což naznačuje, že hodnocení založená na ukazatelích EER nezávisí na využití různých skupin partnerských zemí.

Graf C Reálný efektivní devizový kurz eura (deflovaný CPI) vůči měnám skupin obchodních partnerů EER-23 a EER-42¹

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



Zdroj: ECB
Nárůst indexu představuje apreciaci eura. Poslední údaje jsou za srpen 2004.

6.2 PLATEBNÍ BILANCE

Ve druhém čtvrtletí roku 2004 silná zahraniční poptávka nadále podporovala růst vývozu. Avšak jelikož hodnota dovozu zboží při vyšších cenách ropy rostla rychleji, přebytek zboží se ve stejném období zmenšil a tak snížil přebytek běžného účtu. Na bázi kumulovaných hodnot za 12 měsíců činil přebytek běžného účtu eurozóny do června 2004 přibližně 0,7 % HDP, což se blížilo hodnotám z dřívějšího roku, ale dvakrát to převyšovalo hodnotu z konce roku 2003. Na finančním účtu byly zaznamenány, na základě kumulovaných čísel za 12 měsíců do června 2004, čisté odlivy přímých a portfoliových investic v důsledku nižších přímých zahraničních investic do eurozóny, nižších čistých nákupů dluhových nástrojů eurozóny nerezidenty a vyššího čistého nabývání cizích majetkových cenných papírů rezidenty.

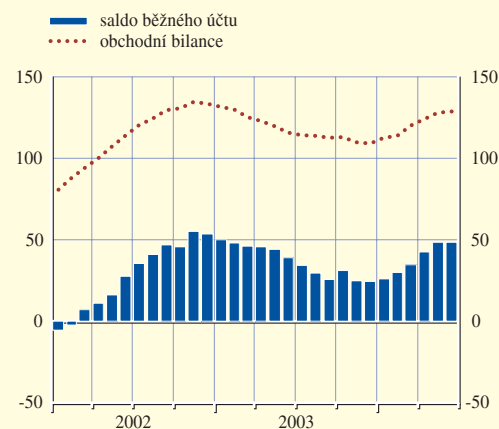
BĚŽNÝ ÚČET A OBCHODNÍ BILANCE

Sezonně očištěný běžný účet eurozóny byl v červnu 2004 téměř vyrovnaný, což odpovídalo přebytku ve výši 4,5 miliardy EUR v sezonně neočištěných číslech. To odráželo přebytek zboží a v menší míře i služeb a tento přebytek byl vykompenzován schodkem příjmů a běžných převodů (viz část 7.1 v sekci Statistika eurozóny). V porovnání s revidovanými údaji za květen 2004 se sezonně očištěný přebytek běžného účtu v červnu 2004 snížil o 6,5 miliardy EUR. To byl důsledek snížení přebytku zboží a služeb a zvýšení schodku příjmů. Schodek běžných převodů se v tomto období snížil okrajově.

Pokud jde o čtvrtletní sezonně očištěné údaje, expanze vývozu zboží mimo eurozónu pozorovaná od třetího čtvrtletí roku 2003 pokračovala a ve druhém čtvrtletí roku 2004 dokonce zesílila. Po zvýšení o 3,7 % v prvním čtvrtletí roku 2004 hodnota vývozu zboží ve druhém čtvrtletí vzrostla o 4,8 %. Zdá se, že hlavním faktorem tohoto vývoje byla silná zahraniční poptávka po výrobcích eurozóny, zvláště z Asie mimo Japonska, USA a Velké Británie. Zároveň poté, co hodnota dovozu

Graf 40 Vývoj běžného účtu a obchodní bilance v eurozóně

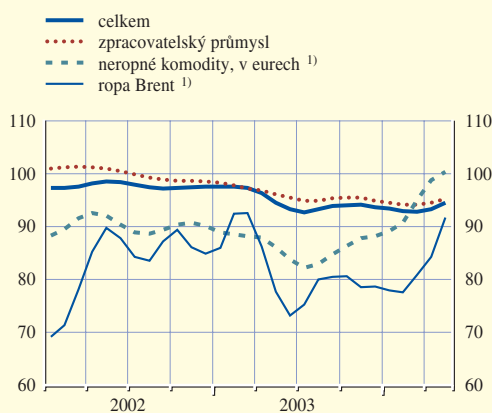
(mld. EUR; měsíční údaje; sezonně očištěné; 12měsíční úhmy)



Zdroj: ECB

Graf 41 Dovozní ceny mimo eurozónu

(indexy: 2000=100; sezonně očištěno, pokud není uvedeno jinak; tříměsíční klouzavý průměr)



Zdroje: Eurostat, Hamburg Institute of International Economics a propočty ECB
Poznámka: Index celkových dovozních cen neodpovídá váženému průměru jednotlivých komponentů vzhledem k použití různých zdrojů dat.
1) Sezonně neočištěno.

zboží zůstávala v prvním čtvrtletí roku 2004 v podstatě stálá, ve druhém čtvrtletí podstatně vzrostla (o 7,6 % čtvrtletně), hlavně v důsledku značného zvýšení cen komodit. (viz graf 41). V tomto kontextu se přebytek zboží ve druhém čtvrtletí roku 2004 snížil o 4,7 miliardy EUR. Toto snížení přebytku zboží vedlo ke snížení přebytku běžného účtu pozorovaného ve stejném období.

Z dlouhodobější perspektivy činil kumulovaný přebytek běžného účtu eurozóny ve 12měsíčním období končícím v červnu 2004 více než 48 miliard EUR (přibližně 0,7 % HDP), což se blížilo hodnotám pozorovaným o rok dříve, ale téměř dvakrát to převyšovalo hodnoty z konce roku 2003 (viz graf 42). Nárůst přebytku běžného účtu v první polovině roku odráží hlavně zlepšení přebytku obchodní bilance při mohutném růstu vývozu od třetího čtvrtletí 2003.

FINANČNÍ ÚČET

V červnu byly zaznamenány čisté přílivy součtu přímých a portfoliových investic do eurozóny ve výši 20,6 miliardy EUR což hlavně odráželo čisté přílivy portfoliových investic (29,5 miliardy EUR), jež částečně vyvážily čisté odlivy přímých investic (8,9 miliardy EUR).

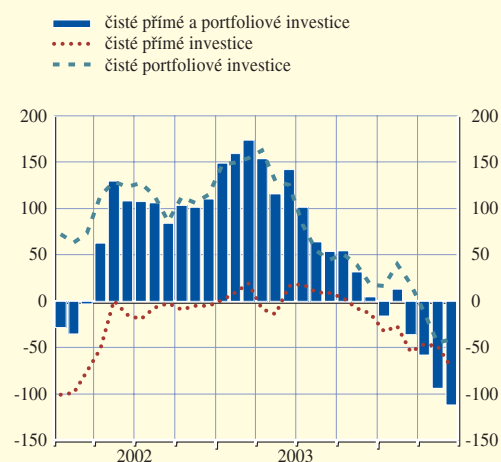
Vývoj přímých investic pramenil hlavně z čistých odlivů ve výši 9,7 miliardy EUR do základního kapitálu a reinvestovaného zisku, což bylo důsledkem zejména zvýšení investičních aktivit rezidentů eurozóny v zahraničí. Čisté přílivy portfoliových investic souvisely hlavně s čistým nabýváním dluhových nástrojů eurozóny ve prospěch nerezidentů a v menší míře s čistým prodejem nástrojů zahraničních peněžních trhů rezidenty eurozóny. Ačkoliv čisté investice do majetkových cenných papírů byly v červnu přibližně nulové, byla transakční aktivita na straně aktiv i pasiv vyšší než v předchozích měsících.

Ve 12 měsíčním období do června 2004 byly u přímých investic spolu s portfoliovými investicemi zaznamenány kumulované čisté odlivy ve výši 111,9 miliard EUR, v porovnání s kumulovanými čistými přílivy ve stejném období o rok dříve ve výši 141,9 miliard EUR. Tato změna směru čistých kapitálových toků odpovídá přechodu portfoliových i přímých investic od čistých přílivů k čistým odlivům (viz graf 42). Posun v čistých přímých investicích pramení hlavně z postupného poklesu přílivů přímých zahraničních investic do eurozóny v referenčním období (ze 144,4 miliardy EUR na 34,8 miliardy EUR), zatímco přímé investice eurozóny v zahraničí zůstaly poměrně stabilní. Posun v portfoliových investicích byl zapříčiněn hlavně snížením nákupů dluhových nástrojů eurozóny (jak obligací a směnek, tak nástrojů peněžního trhu) ve výši 141,5 miliard EUR nerezidenty a v menší míře zvýšením čisté akvizice zahraničních majetkových cenných papírů ve výši 81 miliard EUR rezidenty eurozóny.

Vývoj přímých investic eurozóny spolu s investicemi portfoliovými od druhé poloviny roku 2003 byl pravděpodobně nadále ovlivňován dvěma vzájemně souvisejícími faktory. Zprv

Graf 42 Vývoj čistých přímých a portfoliových investic

(mld. EUR; 12měsíční úhrny)



Zdroj: ECB

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

rozhodnutí mezinárodních investorů vedlo k významnějšímu zlepšení hospodářského výhledu a ziskovosti společností v jiných regionech světa v tomto období, což stimulovalo vyšší přímé a majetkové portfoliové investice do těchto regionů. Zadruhé snížení geopolitické nejistoty v uplynulých 15 měsících přispělo k přesunu portfoliové investiční aktivity směrem od krátkodobých aktiv s nízkým výnosem. I když eurozóna zaznamenala před válkou v Iráku a během ní velké čisté přílivy cenných papírů s pevným výnosem, došlo během postupné normalizace po válce k poklesu čistých přílivů a následnému přechodu k čistým odlivům portfoliových investic.

STATISTIKA EUROZÓNY



OBSAH¹

	PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU	
	Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny	S5
I	STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY	
1.1	Konsolidovaná rozvaha Euro systému	S6
1.2	Klíčové úrokové sazby ECB	S7
1.3	Měnověpolitické operace Euro systému prostřednictvím tendrů	S8
1.4	Statistika povinných minimálních rezerv a likvidity	S9
2	MĚNOVÝ VÝVOJ, BANKOVNÍ SEKTOR A INVESTIČNÍ FONDY	
2.1	Agregovaná rozvaha MFI eurozóny	S10
2.2	Konsolidovaná rozvaha MFI eurozóny	S11
2.3	Měnová statistika	S12
2.4	Úvěry MFI - členění	S14
2.5	Vklady u MFI - členění	S17
2.6	Cenné papíry v držení MFI - členění	S20
2.7	Přecenění vybraných položek rozvahy MFI	S21
2.8	Vybrané položky rozvahy MFI podle měn	S22
2.9	Agregovaná rozvaha investičních fondů eurozóny	S24
2.10	Aktiva investičních fondů eurozóny v členění podle investiční strategie a typu investora	S25
3	FINANČNÍ A NEFINANČNÍ ÚČTY	
3.1	Hlavní finanční aktiva nefinančních sektorů	S26
3.2	Hlavní pasiva nefinančních sektorů	S27
3.3	Hlavní finanční aktiva a pasiva pojišťovacích společností a penzijních fondů	S28
3.4	Roční úspory, investice a financování	S29
4	FINANČNÍ TRHY	
4.1	Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny	S31
4.2	Cenné papíry jiné než akcie emitované rezidenty eurozóny podle původní splatnosti a sektoru emitenta	S32
4.3	Meziroční tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S34
4.4	Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny	S36
4.5	Úrokové sazby MFI z vkladů a úvěrů rezidentů eurozóny (v euro)	S38
4.6	Úrokové sazby peněžního trhu	S40
4.7	Výnosy státních dluhopisů	S41
4.8	Indexy akciového trhu	S42
5	CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE	
5.1	HICP, ostatní ceny a náklady	S43
5.2	Nabídka a poptávka	S46
5.3	Trh práce	S50

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

6	VLÁDNÍ FINANCE	
6.1	Příjmy, výdaje a deficit/přebytek	S51
6.2	Zadluženost	S52
6.3	Změna zadluženosti	S53
6.4	Čtvrtletní příjmy, výdaje a deficit/přebytek	S54
7	ZAHRANIČNÍ TRANSAKCE A POZICE	
7.1	Platební bilance	S55
7.2	Měnové vyjádření platební bilance	S61
7.3	Zahraniční obchod	S62
7.4	Investiční pozice vůči zahraničí	S64
7.5	Devizové rezervy	S66
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	S74
	VŠEOBECNÉ POZNÁMKY	S78

NOVINKY

V kapitole 8.1 tohoto čísla je zavedena nová skupina indikátorů efektivního devizového kurzu eura, navazující na rozšíření seznamu obchodních partnerů eurozóny a aktualizaci souvisejících obchodních vah. Jejich popis najdete v Boxu 10 s názvem „Aktualizace celkových obchodních vah pro efektivní devizové kurzy eura a výpočet nového souboru ukazatelů pro euro“ a ve Všeobecných poznámkách.

Symbody používané v tabulkách

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



PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU

Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny

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

1. Měnový vývoj a úrokové sazby

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1), 2)}	M3 ^{1), 2)} 3měsíční klouzávý průměr (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
2002	7,7	6,6	7,3	-	5,4	21,1	3,32	4,92
2003	11,0	8,0	8,1	-	5,0	20,4	2,33	4,16
2003 Q3	11,4	8,6	8,4	-	4,9	22,2	2,14	4,16
Q4	11,0	7,9	7,6	-	5,3	21,7	2,15	4,36
2004 Q1	11,1	7,2	6,5	-	5,4	16,4	2,06	4,15
Q2	10,2	6,0	5,4	-	5,6	11,7	2,08	4,36
2004 břez	11,4	6,8	6,2	5,9	5,4	13,4	2,03	4,02
dub	10,9	6,2	5,5	5,5	5,5	11,7	2,05	4,24
květ	9,3	5,4	4,8	5,2	5,7	11,0	2,09	4,39
čec	9,6	5,7	5,4	5,2	6,0	11,2	2,11	4,44
čec	10,1	5,9	5,5	.	6,2	.	2,12	4,34
srp	.	.	.	.	.	.	2,11	4,17

2. Ceny, nabídka, poptávka a trh práce

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

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)
							6		7
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2002	65,4	133,6	-4,7	114,6	366,1	89,2	90,3	0,9456	
2003	38,3	108,5	-13,1	17,6	306,5	99,9	101,7	1,1312	
2003 Q3	14,3	36,8	-19,1	-59,1	332,9	100,2	102,1	1,1248	
Q4	24,7	30,7	-9,6	10,5	306,5	102,3	104,3	1,1890	
2004 Q1	16,2	28,1	-28,9	5,2	308,4	104,7	106,7	1,2497	
Q2	12,0	33,8	-13,4	2,5	301,4	102,2	104,1	1,2046	
2004 břez	11,7	13,4	-26,1	-4,9	308,4	103,5	105,4	1,2262	
dub	1,0	10,7	-2,9	-3,0	303,9	101,7	103,7	1,1985	
květ	5,7	11,2	-1,6	-24,0	298,9	102,5	104,4	1,2007	
čec	5,3	11,9	-8,9	29,5	301,4	102,4	104,2	1,2138	
čec	.	.	.	.	301,3	102,9	104,7	1,2266
srp	.	.	.	.	.	102,7	104,5	1,2176

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

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

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

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

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



STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

I.1 Konsolidovaná rozvaha Eurosystemu (mil. EUR)

1. Aktiva

	6.8.2004	13.8.2004	20.8.2004	27.8.2004
Zlato a pohledávky ve zlatě	127 382	127 382	127 382	127 382
Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	170 740	170 108	173 010	170 009
Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	17 821	18 212	17 104	16 843
Pohledávky v euro za nerezidenty eurozóny	7 670	7 674	7 261	7 846
Úvěry v euro úvěrovým institucím eurozóny	330 016	322 503	320 998	334 047
Hlavní refinanční operace	255 002	247 501	246 000	259 000
Dlouhodobější refinanční operace	75 000	74 997	74 997	74 999
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Strukturální reverzní operace	0	0	0	0
Marginální zápujční facility	0	3	0	46
Pohledávky z vyrovnání marže	14	2	1	2
Ostatní pohledávky v euro za úvěrovými institucemi eurozóny	829	994	1 415	1 127
Cenné papíry rezidentů eurozóny v euro	67 952	67 999	67 862	67 942
Pohledávky v euro za veřejnými rozpočty	42 085	42 085	42 086	42 086
Ostatní aktiva	115 682	114 679	114 858	114 594
Aktiva celkem	880 177	871 636	871 976	881 876

2. Pasiva

	6.8.2004	13.8.2004	20.8.2004	27.8.2004
Bankovky v oběhu	467 932	466 746	462 185	459 951
Závazky v euro vůči úvěrovým institucím eurozóny	140 105	138 674	140 356	137 912
Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	140 060	138 626	140 330	137 882
Depozitní facility	44	46	25	30
Termínované vklady	0	0	0	0
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Závazky z vyrovnání marže	1	2	1	0
Ostatní závazky v euro vůči úvěrovým institucím v eurozóně	125	125	125	125
Emitované dluhopisy	1 054	1 054	1 054	1 054
Závazky v euro vůči ostatním rezidentům eurozóny	59 720	55 857	56 132	73 995
Závazky v euro vůči nerezidentům eurozóny	8 534	8 738	9 016	8 952
Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny	3 225	226	244	226
Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	9 787	9 864	11 869	8 770
Vyrovňovací položka zvláštních práv čerpání MMF	5 896	5 896	5 896	5 896
Ostatní pasiva	56 825	54 481	55 123	55 018
Účty přecenění	70 205	70 205	70 205	70 205
Kapitál a rezervní fondy	59 769	59 770	59 771	59 772
Pasiva celkem	880 177	871 636	871 976	881 876

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	Změna		
	Sazba	Změna	Pevná sazba	Minimální nabídková sazba		Sazba	Změna
			1	2	3			4	5	6	7
1999 1. led	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4. ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	-	3,25	-1,25
22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9. dub	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5. list	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4. únor	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17. břez	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28. dub	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9. čen	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28. ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1. září	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6. říj	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11. květ	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31. srp	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18. září	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9. list	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6. pros	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7. břez	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6. čen	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50

Zdroj ECB.

- 1) Od 1. ledna 1999 do 9. března 2004 se datum vztahuje k deponitním marginálním zápůjčním facilitám. Pro hlavní refinanční operace jsou změny sazby účinné od první operace následující po uvedeném datu. Změna z 18. září 2001 nabyla účinnosti ten samý den. Od 10. března 2004 se datum týká deponitních facilit, marginálních zápůjčních facilit a hlavních refinančních operací (změny jsou účinné od první hlavní refinanční operace následující po projednání Radou guvernérů), není-li uvedeno jinak.
- 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 deponitní 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 Euro systému prováděny jako tendry s variabilní sazbou. Minimální sazba nabídky odpovídá minimální úrokové sazbě, za kterou mohou protistrany předkládat svoje nabídky.

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

(mil. EUR; úrokové sazby v % p.a.)

1. Hlavní a dlouhodobější refinanční operace ³⁾

Datum vypořádání	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Tendry s variabilní sazbou			Doba trvání (dny)
				Minimální nabídková sazba	Limitní sazba ⁴⁾	Vážená průměrná sazba	
	1	2	3	4	5	6	7
Hlavní refinanční operace							
2004 5. květ	267 916	349	211 000	2,00	2,00	2,01	7
12.	273 449	344	207 000	2,00	2,00	2,01	7
19.	275 403	371	223 500	2,00	2,00	2,01	7
26.	280 155	371	232 500	2,00	2,00	2,01	7
2. čen	269 747	337	236 000	2,00	2,00	2,01	7
9.	278 440	344	233 500	2,00	2,00	2,01	7
16.	305 245	376	232 000	2,00	2,00	2,01	7
23.	331 013	406	260 000	2,00	2,00	2,01	7
30.	315 078	385	256 000	2,00	2,01	2,02	7
7. čec	315 956	383	253 000	2,00	2,00	2,01	7
14.	328 840	390	242 500	2,00	2,01	2,01	7
21.	322 945	416	259 500	2,00	2,01	2,01	7
28.	321 937	403	258 000	2,00	2,01	2,02	7
4. srp	342 842	359	255 000	2,00	2,01	2,02	7
11.	336 449	348	247 500	2,00	2,01	2,02	7
18.	332 633	368	246 000	2,00	2,01	2,02	7
25.	339 539	366	259 000	2,00	2,02	2,02	7
1. září	343 768	333	254 000	2,00	2,02	2,02	7
Dlouhodobější refinanční operace							
2003 28. srp	35 940	143	15 000	-	2,12	2,13	91
25. září	28 436	106	15 000	-	2,10	2,12	84
30. říj	32 384	150	15 000	-	2,13	2,14	91
27. list	25 402	128	15 000	-	2,12	2,13	91
18. pros	24 988	114	15 000	-	2,12	2,14	105
2004 29. led	47 117	145	25 000	-	2,03	2,04	91
26. únor	34 597	139	25 000	-	2,01	2,03	91
1. dub	44 153	141	25 000	-	1,85	1,90	91
29.	54 243	180	25 000	-	2,01	2,03	91
27. květ	45 594	178	25 000	-	2,04	2,05	91
1. čec	37 698	147	25 000	-	2,06	2,08	91
29.	40 354	167	25 000	-	2,07	2,08	91
26. srp	37 957	152	25 000	-	2,06	2,08	91

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
2000 5. led ⁵⁾	Inkaso z termínovaných vkladů	14 420	43	14 420	-	-	3,00	3,00	7
21. čen	Reverzní transakce	18 845	38	7 000	-	-	4,26	4,28	1
2001 30. dub	Reverzní transakce	105 377	329	73 000	-	4,75	4,77	4,79	7
12. září	Reverzní transakce	69 281	63	69 281	4,25	-	-	-	1
13.	Reverzní transakce	40 495	45	40 495	4,25	-	-	-	1
28. list	Reverzní transakce	73 096	166	53 000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 4. led	Reverzní transakce	57 644	61	25 000	-	3,25	3,30	3,32	3
10.	Reverzní transakce	59 377	63	40 000	-	3,25	3,28	3,30	1
18. pros	Reverzní transakce	28 480	50	10 000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003 23. květ	Inkaso z termínovaných vkladů	3 850	12	3 850	2,50	-	-	-	3
2004 11. květ	Inkaso z termínovaných vkladů	16 200	24	13 000	2,00	-	-	-	1

Zdroj: ECB.

- 1) Uvedené částky se mohou mírně lišit od částek v tabulce 1.1 vzhledem k operacím, které byly přiděleny, avšak nebyly vypořádány.
- 2) S účinností od dubna 2002 jsou operace rozdělených tendrů, t.j. operace se splatností jednoho týdne uskutečňované jako standardní tendry zároveň s hlavními refinančními operacemi, klasifikované jako hlavní refinanční operace. Pro operace rozdělených tendrů uskutečněné před tímto měsícem viz tabulka 1.3.2.
- 3) 8. června 2000 ECB oznámila, že od operace, která má být vypořádána 28. června 2000, budou hlavní refinanční operace Eurosystemu prováděny jako tendry s variabilní sazbou. Minimální nabídková sazba odpovídá minimální úrokové sazbě, za kterou mohou protistrany předkládat svoje nabídky.
- 4) V operacích na poskytování (stahování) likvidity se limitní sazba týká nejvyšší (nejnižší) sazby, za kterou byly nabídky přijaty.
- 5) Tato operace byla uskutečněna s maximální sazbou 3,00%.

1.4 Statistika povinných minimálních rezerv a likvidity

(mln. 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
2002	11 116,8	6 139,9	409,2	1 381,9	725,5	2 460,3
2003	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5
2004 led	11 691,2	6 328,2	428,0	1 461,4	825,3	2 648,3
únor	11 775,2	6 315,9	431,3	1 470,0	882,0	2 676,0
břez	11 926,7	6 404,7	442,5	1 483,2	867,7	2 728,6
dub	12 088,2	6 474,0	451,3	1 492,1	911,8	2 759,0
květ	12 141,3	6 506,8	442,3	1 499,1	898,2	2 794,9
čec	12 148,5	6 524,1	439,1	1 515,1	859,0	2 811,2

2. Plnění povinných minimálních rezerv

Konec udržovacího období:	Povinné rezervy	Běžné účty úvěrových institucí	Volné rezervy	Nesplněné	Úročení povinných minimálních rezerv
	1	2	3	4	5
2002	128,8	129,5	0,8	0,0	3,06
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004 Q1	133,4	134,1	0,7	0,0	2,00
2004 6. dub	134,6	135,3	0,7	0,0	2,00
11. květ	134,4	135,0	0,6	0,0	2,00
8. čec	136,4	137,1	0,7	0,0	2,00
6. čec	138,0	138,8	0,8	0,0	2,00
10. srp	138,5	139,1	0,6	0,0	2,01
7. září	138,7	.	.	.	.

3. Likvidita

Konec udržovacího období:	Faktory poskytující likviditu					Faktory stahující likviditu					Běžné účty úvěrových institucí	Měnová báze
	Měnověpolitické operace Eurosystemu											
	Čistá aktiva Eurosystemu ve zlatě a cizí měně	Hlavní refinanční operace	Dlouhodobější refinanční operace	Marginální zápuční facilitita	Další operace poskytující likviditu	Depozitní facilitita	Další operace stahující likviditu	Bankovky v oběhu	Vklady ústředních vládních institucí u Eurosystemu	Ostatní faktory (čisté)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	371,5	168,1	45,0	1,1	2,0	0,2	0,0	350,7	51,7	55,5	129,5	480,5
2003	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
2004 Q1	303,3	219,4	56,7	0,4	0,0	0,2	0,0	418,0	48,6	-21,1	134,1	552,3
2004 6. dub	301,4	217,9	67,1	0,4	0,0	0,4	0,0	425,3	51,5	-25,7	135,3	561,0
11. květ	310,7	213,2	75,0	0,1	0,0	0,1	0,4	436,4	46,0	-18,9	135,0	571,5
8. čec	311,3	224,7	75,0	0,1	0,0	0,5	0,0	442,5	52,2	-21,1	137,1	580,1
6. čec	308,2	245,4	75,0	0,3	0,0	0,1	0,0	449,1	65,0	-24,1	138,8	588,1
10. srp	300,8	253,6	75,0	0,0	0,0	0,2	0,0	460,9	61,1	-31,8	139,1	600,1

Zdroj: ECB.

1) Konec období.



MĚNOVÝ VÝVOJ, BANKOVNÍ SEKTOR A INVESTIČNÍ FONDY

2.1 Agregovaná rozvaha MFI eurozóny

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

1. Aktiva

	Celkem	Úvěry rezidentům eurozóny				Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny				Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu ¹⁾	Držby akcií/ostatních majetkových účastí emitovaných rezidenty eurozóny	Zahraniční aktiva	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
		Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystém														
2002	1 042,8	416,2	24,2	0,6	391,3	94,6	86,0	1,0	7,6	-	13,2	374,0	11,9	132,9
2003	1 086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,6	121,5	1,3	10,8	-	12,8	317,9	12,4	138,8
2004 Q1	1 102,7	467,6	22,6	0,7	444,3	143,4	128,9	1,5	13,0	-	13,1	320,7	14,0	143,9
2004 dub	1 130,8	493,6	22,6	0,6	470,3	146,0	131,4	1,8	12,7	-	13,3	314,6	13,9	149,4
květ	1 128,1	493,4	22,6	0,6	470,1	147,0	132,9	1,8	12,3	-	13,0	310,0	14,0	150,8
čen	1 200,0	560,9	22,2	0,6	538,0	147,8	133,5	1,9	12,3	-	13,3	311,3	14,1	152,7
čec ^(p)	1 192,2	548,7	22,2	0,6	525,8	148,3	134,0	1,8	12,6	-	13,2	312,7	14,2	154,9
MFI kromě Eurosystému														
2002	18 857,9	11 611,4	813,0	6 780,6	4 017,8	2 671,5	1 135,0	366,2	1 170,4	62,4	827,6	2 465,5	167,6	1 051,8
2003	19 799,2	12 114,2	819,0	7 101,6	4 193,6	2 947,5	1 246,0	425,6	1 275,9	67,3	894,9	2 567,0	162,1	1 046,2
2004 Q1	20 408,6	12 233,1	823,3	7 171,8	4 238,0	3 081,2	1 305,6	431,6	1 344,0	78,0	926,3	2 830,4	160,0	1 099,5
2004 dub	20 703,7	12 400,7	817,6	7 229,7	4 353,4	3 104,4	1 313,8	435,8	1 354,8	79,8	954,0	2 914,7	160,7	1 089,5
květ	20 673,9	12 360,4	811,7	7 268,5	4 280,2	3 146,2	1 340,5	440,1	1 365,6	77,4	955,6	2 886,6	159,1	1 088,5
čen	20 786,3	12 465,4	818,4	7 321,6	4 325,3	3 162,4	1 355,4	443,9	1 363,1	76,9	944,4	2 871,1	159,3	1 106,8
čec ^(p)	20 903,5	12 559,7	825,9	7 354,9	4 378,9	3 171,9	1 347,1	446,5	1 378,3	78,4	936,1	2 871,3	160,2	1 125,9

2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady rezidentů eurozóny				Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu ²⁾	Emitované dluhové cenné papíry ³⁾	Kapitál a rezervní fondy	Zahraniční pasiva	Ostatní pasiva
			Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce/ostatní rezidenti eurozóny	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystém											
2002	1 042,8	392,9	328,4	29,5	15,6	283,3	-	3,6	165,9	32,9	119,1
2003	1 086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004 Q1	1 102,7	439,9	336,6	43,1	15,8	277,7	-	1,6	155,5	23,6	145,3
2004 dub	1 130,8	450,2	358,3	43,6	16,7	297,9	-	1,6	149,4	25,1	146,2
květ	1 128,1	459,3	350,2	46,0	18,3	285,8	-	1,6	146,5	22,2	148,3
čen	1 200,0	465,1	413,2	67,1	18,4	327,6	-	1,6	145,5	23,5	151,1
čec ^(p)	1 192,2	478,5	388,2	58,5	16,5	313,2	-	1,6	146,8	24,2	152,8
MFI kromě Eurosystému											
2002	18 857,9	0,0	10 197,8	106,9	5 954,3	4 136,6	532,8	2 992,5	1 108,7	2 594,2	1 431,7
2003	19 799,2	0,0	10 772,7	132,3	6 277,7	4 362,6	649,1	3 158,8	1 151,1	2 609,7	1 457,9
2004 Q1	20 408,6	0,0	10 863,5	140,7	6 308,9	4 413,8	680,1	3 303,4	1 160,3	2 833,7	1 567,5
2004 dub	20 703,7	0,0	11 015,4	136,0	6 351,4	4 528,0	691,3	3 338,5	1 167,6	2 912,2	1 578,8
květ	20 673,9	0,0	10 993,3	149,1	6 375,2	4 469,0	686,9	3 359,2	1 171,6	2 910,0	1 553,0
čen	20 786,3	0,0	11 095,7	157,1	6 410,5	4 528,2	685,5	3 370,2	1 181,6	2 873,0	1 580,2
čec ^(p)	20 903,5	0,0	11 163,5	143,2	6 423,6	4 596,8	691,7	3 401,6	1 185,8	2 877,0	1 583,9

Zdroj: ECB.

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

2) Částky v držení rezidentů eurozóny.

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

2.2 Konsolidovaná rozvaha MFI eurozóny

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

1. Aktiva

	Celkem	Úvěry rezidentům eurozóny			Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny			Držby akcií/ostatních majetkových účastí emitovaných ostatními rezidenty eurozóny	Zahraniční aktiva ¹⁾	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
		Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Zůstatky											
2002	13 931,2	7 618,5	837,2	6 781,2	1 588,1	1 221,0	367,1	572,7	2 839,5	179,5	1 132,9
2003	14 553,7	7 943,9	841,7	7 102,2	1 794,4	1 367,4	427,0	623,6	2 884,9	174,5	1 132,4
2004 Q1	15 063,7	8 018,4	845,9	7 172,5	1 867,6	1 434,5	433,1	649,4	3 151,1	174,0	1 203,1
2004 dub	15 227,5	8 070,6	840,2	7 230,3	1 882,8	1 445,3	437,6	672,1	3 229,3	174,6	1 198,1
kvěť	15 251,8	8 103,5	834,3	7 269,1	1 915,3	1 473,5	441,9	666,6	3 196,6	173,1	1 196,6
čec	15 328,3	8 162,9	840,7	7 322,2	1 934,7	1 488,9	445,8	657,4	3 182,4	173,4	1 217,4
čec ^(p)	15 378,8	8 203,6	848,1	7 355,5	1 929,4	1 481,1	448,3	648,9	3 184,0	174,4	1 238,5
Transakce											
2002	605,2	301,9	-9,3	311,2	73,6	43,8	29,8	7,7	243,3	-1,3	-19,9
2003	793,9	388,3	13,7	374,6	172,2	118,0	54,2	19,3	224,5	-3,5	-7,0
2004 Q1	426,6	84,2	5,3	78,8	56,5	53,4	3,1	24,7	209,5	-0,7	52,3
2004 dub	151,1	51,4	-6,9	58,2	16,7	11,7	5,0	21,6	70,6	0,6	-9,8
kvěť	55,6	36,8	-5,9	42,7	35,0	30,7	4,3	-2,9	-10,4	0,3	-3,2
čec	68,9	61,6	5,9	55,7	16,7	12,2	4,5	-10,4	-19,8	0,3	20,7
čec ^(p)	37,9	41,3	7,4	33,9	-9,0	-8,7	-0,3	-7,8	-8,2	1,0	20,6

2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady ústředních vládních institucí	Vklady ostatních vládních institucí/ostatních rezidentů eurozóny	Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu ²⁾	Emitované dluhové cenné papíry ³⁾	Kapitál a rezervní fondy	Zahraniční pasiva ¹⁾	Ostatní pasiva	Přebytek pasiv mezi MFI
Zůstatky										
2002	13 931,2	341,2	136,4	5 969,9	470,5	1 818,1	1 006,4	2 627,1	1 550,9	10,8
2003	14 553,7	397,9	153,6	6 294,6	581,8	1 873,7	1 010,8	2 637,2	1 597,3	6,9
2004 Q1	15 063,7	399,6	183,8	6 324,7	602,1	1 948,1	1 025,9	2 857,3	1 712,9	9,3
2004 dub	15 227,5	409,4	179,6	6 368,1	611,4	1 972,6	1 021,8	2 937,3	1 725,0	2,2
kvěť	15 251,8	416,6	195,1	6 393,5	609,5	1 982,9	1 016,1	2 932,2	1 701,2	4,5
čec	15 328,3	423,0	224,3	6 428,9	608,6	1 996,4	1 027,0	2 896,5	1 731,4	-7,6
čec ^(p)	15 378,8	436,2	201,7	6 440,2	613,3	2 012,3	1 032,1	2 901,2	1 736,6	5,2
Transakce										
2002	605,2	101,4	-5,8	225,3	70,0	113,9	39,7	76,6	-107,4	91,3
2003	793,9	79,0	12,9	319,3	57,8	141,1	37,5	133,0	-50,4	63,9
2004 Q1	426,6	1,7	30,2	22,5	21,6	59,8	7,2	172,5	117,7	-6,6
2004 dub	151,1	9,8	-4,7	41,6	8,9	21,2	2,2	62,3	20,1	-10,3
kvěť	55,6	7,3	15,5	29,1	-2,0	15,5	-0,7	9,7	-25,0	6,2
čec	68,9	6,3	29,2	35,0	-5,0	12,7	8,1	-38,5	27,4	-6,3
čec ^(p)	37,9	13,3	-22,6	10,0	4,0	11,4	3,8	-6,0	14,0	10,0

Zdroj: ECB.

- 1) Od konce listopadu 2000 jsou rozdíly vznikající v systému TARGET denně upravovány. To znamená, že bilaterální pozice každé NCB vůči ECB a ostatním NCB byly nahrazeny jednou čistou bilaterální pozicí vůči ECB. Pro hrubé pozice ke konci měsíce v systému TARGET v roce 1999 a v roce 2000 (leden až říjen), viz příslušná poznámka pod čarou ve vydáních Měsíčního bulletinu z února a prosince 2000.
- 2) Částky v držení rezidentů eurozóny.
- 3) Částky dluhových cenných papírů emitovaných se splatností do 2 let v držení nerezidentů eurozóny jsou zahrnuty v zahraničních pasivech.

2.3 Měnová statistika

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

1. Měnové agregáty ¹⁾ a protipoložky

	M2		M3-M2	M3	M3 3měsíční klouzávý průměr (centrován)	Dlouho- dobější finanční pasiva	Úvěry vládním institucím	Úvěry ostatním rezidentům eurozóny		Čistá zahraniční aktiva ²⁾	
	M1	M2-M1						Půjčky			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Zůstatky											
2002	2 441,7	2 475,9	4 917,6	852,7	5 770,3	-	3 989,2	2 071,8	7 723,3	6 778,9	184,3
2003	2 676,2	2 559,6	5 235,8	907,5	6 143,3	-	4 143,0	2 225,3	8 155,6	7 100,7	220,6
2004 Q1	2 769,2	2 552,2	5 321,3	900,0	6 221,3	-	4 242,3	2 265,2	8 240,7	7 166,6	319,2
2004 dub	2 781,9	2 556,2	5 338,1	911,7	6 249,8	-	4 280,3	2 278,9	8 299,2	7 210,7	332,7
květ	2 766,9	2 578,1	5 345,0	904,3	6 249,3	-	4 291,0	2 290,2	8 336,7	7 254,7	288,9
čun	2 791,4	2 582,6	5 374,1	925,0	6 299,1	-	4 312,2	2 313,3	8 396,3	7 295,1	272,7
čec ³⁾	2 832,6	2 592,4	5 425,0	932,1	6 357,2	-	4 345,6	2 333,4	8 450,9	7 347,9	282,1
Transakce											
2002	218,5	90,8	309,3	70,0	379,3	-	196,2	35,7	350,8	314,4	168,4
2003	259,4	116,2	375,6	34,6	410,2	-	244,9	134,0	448,5	375,4	92,6
2004 Q1	91,9	-14,0	77,9	-3,5	74,4	-	73,9	27,2	89,7	74,5	89,6
2004 dub	11,9	3,8	15,7	11,4	27,0	-	40,3	13,4	58,4	44,5	23,7
květ	-14,0	24,0	9,9	-7,3	2,6	-	21,4	13,7	43,9	48,0	-36,4
čun	23,9	4,8	28,7	17,1	45,9	-	17,2	19,5	61,5	42,9	-19,1
čec ³⁾	41,0	8,9	49,9	7,1	57,0	-	26,7	19,1	53,2	53,4	10,4
Tempa růstu											
2002 pros	9,8	3,8	6,7	8,9	7,0	7,2	5,1	1,7	4,7	4,8	168,4
2003 pros	10,7	4,7	7,7	4,0	7,1	7,1	6,2	6,4	5,8	5,6	92,6
2004 břez	11,4	2,1	6,8	2,8	6,2	5,9	7,1	6,6	5,8	5,4	92,1
2004 dub	10,9	1,5	6,2	1,4	5,5	5,5	7,5	6,2	5,9	5,5	108,3
květ	9,3	1,5	5,4	1,2	4,8	5,2	7,5	6,1	5,8	5,7	45,0
čun	9,6	1,7	5,7	3,6	5,4	5,2	7,7	7,6	6,2	6,0	8,3
čec ³⁾	10,1	1,7	5,9	2,9	5,5	.	7,5	6,4	6,3	6,2	45,0

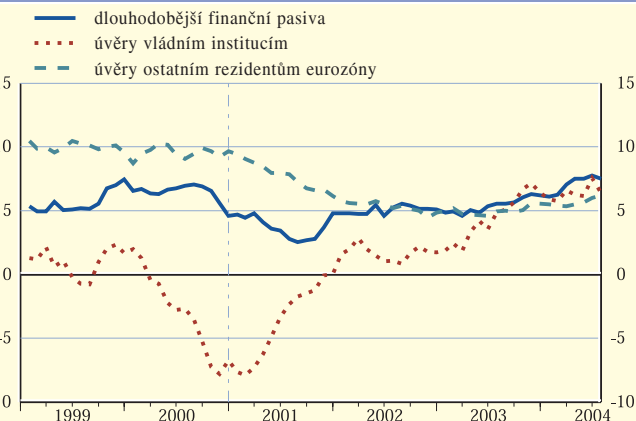
C1 Měnové agregáty

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



C2 Protipoložky

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

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

2.3 Měnová statistika

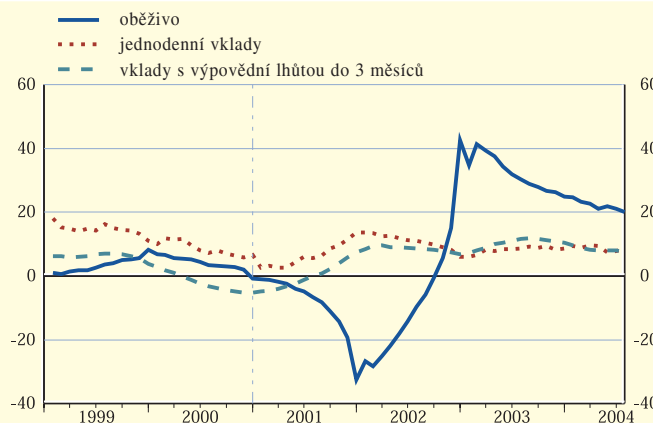
(mld. EUR a mezíroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

2. Složky měnových agregátů a dlouhodobějších finančních pasiv

	Oběživo	Jednodenní vklady	Vklady s dohodnutou splatností do 2 let	Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců	Repo operace	Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	Dluhové cenné papíry do 2 let	Dluhové cenné papíry nad 2 roky	Vklady s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	Vklady s dohodnutou splatností nad 2 roky	Kapitál a rezervní fondy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Zůstatky											
2002	332,3	109,4	1 077,0	1 399,0	240,6	484,5	127,6	1 694,0	103,8	1 186,6	1 004,8
2003	387,6	2 288,6	1 037,0	1 522,6	222,4	597,4	87,7	1 790,4	90,6	1 253,2	1 008,8
2004 Q1	406,2	2 363,0	1 003,9	1 548,3	213,6	596,6	89,8	1 857,2	90,1	1 268,4	1 026,6
2004 dub	409,6	2 372,3	995,9	1 560,3	215,2	601,7	94,7	1 879,6	90,0	1 284,2	1 026,5
kvěť	416,4	2 350,6	1 005,9	1 572,1	214,0	601,0	89,3	1 890,8	89,4	1 287,7	1 023,0
čec	420,5	2 370,9	995,9	1 586,7	220,1	610,9	94,0	1 901,1	89,1	1 298,5	1 023,5
čec ^(p)	425,2	2 407,4	998,6	1 593,8	230,8	611,3	90,1	1 917,9	89,4	1 307,4	1 030,9
Transakce											
2002	99,3	119,2	0,4	90,4	10,7	70,6	-11,3	125,3	-10,0	41,6	39,4
2003	77,8	181,6	-27,3	143,5	-9,0	59,3	-15,7	157,7	-13,2	63,2	37,1
2004 Q1	18,6	73,3	-39,5	25,5	-7,8	0,4	4,0	50,2	-0,5	14,3	9,9
2004 dub	3,4	8,5	-8,3	12,0	1,2	4,8	5,4	18,7	-0,1	15,6	6,2
kvěť	6,8	-20,8	12,1	11,9	-1,2	-0,8	-5,4	16,3	-0,6	4,2	1,5
čec	4,1	19,8	-9,7	14,5	6,1	5,8	5,2	8,9	-0,3	10,8	-2,1
čec ^(p)	4,7	36,3	1,8	7,1	10,6	-0,2	-3,3	11,7	0,3	8,7	6,0
Tempa růstu											
2002 pros	42,6	6,0	0,0	6,9	4,6	17,1	-8,2	7,8	-8,8	3,6	4,0
2003 pros	24,9	8,6	-2,6	10,4	-3,9	11,3	-15,8	9,5	-12,7	5,3	3,7
2004 břez	22,7	9,7	-6,1	8,2	-1,8	7,0	-9,8	10,8	-9,9	5,5	4,4
2004 dub	21,2	9,3	-7,3	8,1	-2,0	7,3	-19,2	10,9	-8,6	6,6	4,4
kvěť	21,8	7,4	-7,2	8,1	-3,5	5,4	-11,4	10,7	-8,3	6,5	4,9
čec	21,1	7,7	-6,8	8,0	2,0	4,5	1,5	10,6	-7,1	7,0	5,0
čec ^(p)	20,0	8,6	-6,3	7,4	2,0	3,3	3,0	10,3	-4,9	7,2	4,4

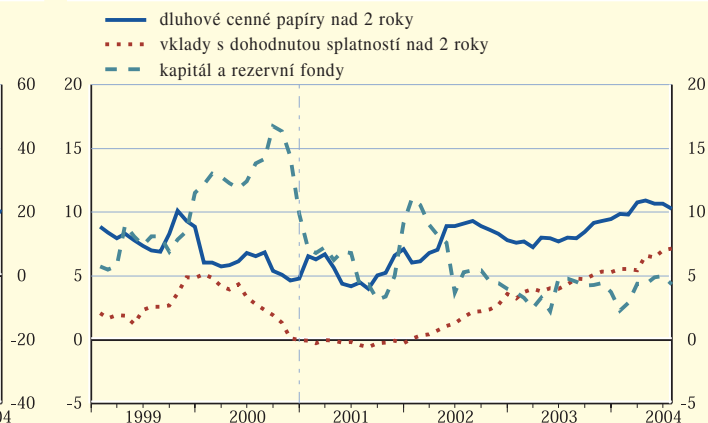
C3 Složky měnových agregátů

(mezíroční tempa růstu; sezonně očištěné)



C4 Složky dlouhodobějších finančních pasiv

(mezíroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

2.4 Úvěry MFI - členění ¹⁾

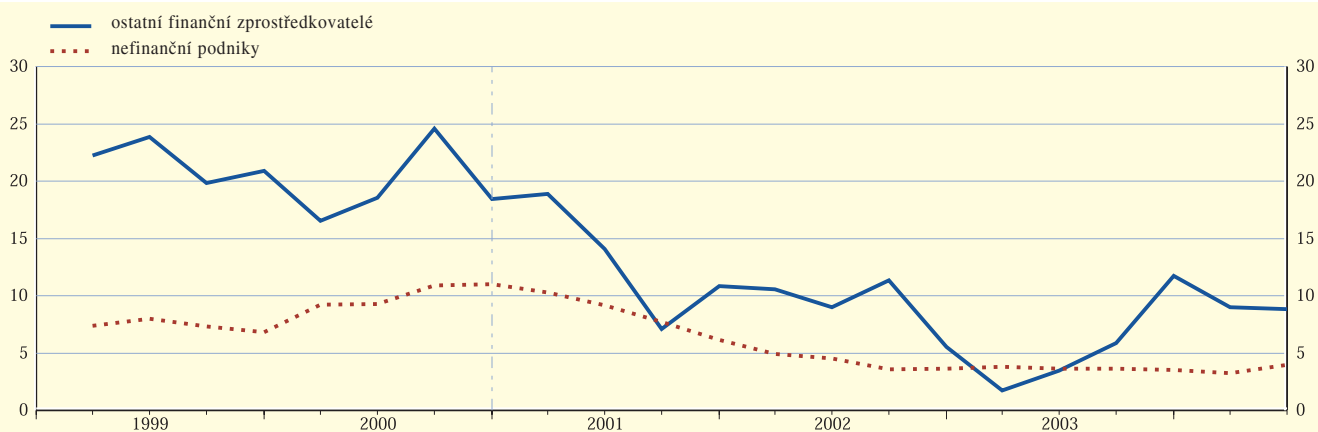
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

1. Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy		Ostatní finanční zprostředkovatelé ²⁾		Nefinanční podniky			
	Celkem		Celkem		Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let
	1	Do 1 roku 2	3	Do 1 roku 4					5	6	7	8
Zůstatky								
2002	32,9	19,6	455,5	289,3	2 965,1	980,2	514,8	1 470,1
2003	35,6	22,1	514,6	324,6	3 030,7	956,8	526,5	1 547,4
2004 Q1	46,3	32,2	508,0	306,6	3 052,8	952,6	527,0	1 573,2
2004 dub	51,4	37,7	512,1	314,6	3 076,6	958,3	531,6	1 586,7
květ	56,5	42,6	515,6	317,4	3 086,0	952,5	537,1	1 596,3
čun	53,7	40,1	512,5	308,4	3 093,2	966,2	535,3	1 591,7
čec ^(p)	57,1	42,6	508,0	304,7	3 098,1	961,0	538,4	1 598,7
Transakce								
2002	-4,1	-7,3	24,0	16,2	106,1	-23,6	32,4	97,3
2003	4,7	2,5	54,2	26,4	103,8	-7,6	15,7	95,7
2004 Q1	10,6	10,0	-2,2	-10,6	22,3	-4,6	5,2	21,8
2004 dub	4,7	5,1	8,2	11,3	21,6	4,9	4,6	12,1
květ	5,1	4,9	4,5	3,5	11,6	-4,3	5,3	10,5
čun	-2,8	-2,5	-3,1	-9,0	26,1	17,7	0,2	8,2
čec ^(p)	3,4	2,5	-5,2	-3,9	5,9	-4,9	3,4	7,4
Tempa růstu								
2002 pros	-10,3	-26,4	5,5	5,9	3,7	-2,3	6,6	7,0
2003 pros	13,1	12,8	11,7	8,8	3,5	-0,8	3,1	6,6
2004 břez	9,4	7,4	9,0	3,3	3,3	-2,5	3,8	6,9
2004 dub	10,2	11,2	8,2	4,7	3,5	-2,3	4,3	7,1
květ	21,2	26,0	7,7	4,5	3,8	-2,2	5,8	7,0
čun	18,8	26,3	8,9	3,7	4,0	-2,0	6,4	7,1
čec ^(p)	16,2	28,1	9,2	5,9	4,3	-1,1	5,9	7,2

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⁾

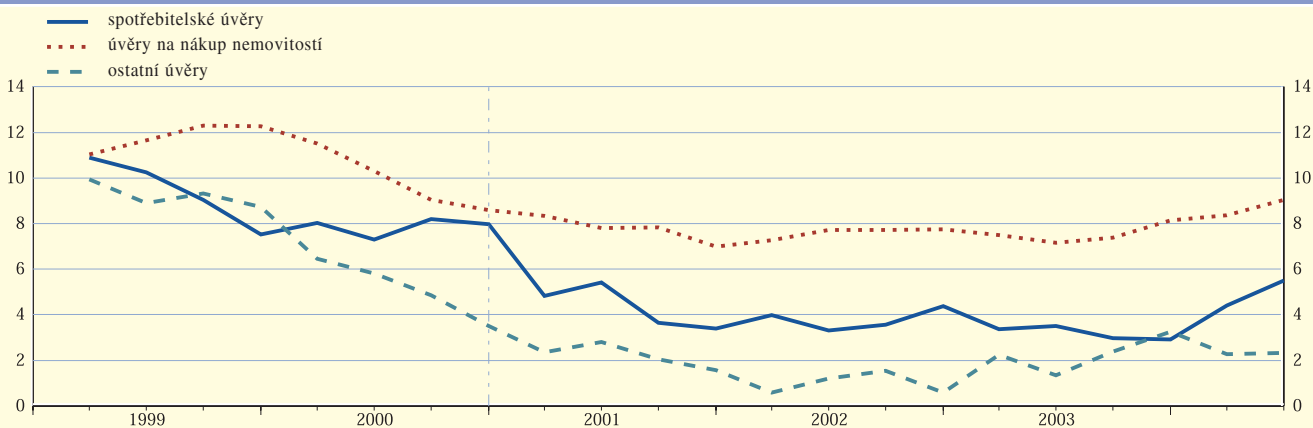
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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													
2002	3 327,0	518,9	105,9	178,3	234,7	2 188,5	22,3	65,1	2 101,1	619,6	153,9	99,7	366,0
2003	3 520,7	484,4	112,0	181,0	191,5	2 360,4	14,3	63,3	2 282,7	675,9	144,8	95,9	435,2
2004 Q1	3 564,7	484,5	109,9	182,3	192,3	2 400,2	14,2	61,6	2 324,4	680,1	141,5	95,5	443,1
2004 dub	3 589,5	489,3	110,7	184,0	194,6	2 419,1	14,1	62,0	2 343,0	681,1	141,1	96,1	443,9
květen	3 610,5	489,7	110,2	183,9	195,6	2 439,3	14,2	62,4	2 362,8	681,5	139,8	96,1	445,5
červen	3 662,3	501,3	114,3	184,9	202,1	2 463,8	14,9	63,5	2 385,4	697,2	147,6	97,9	451,6
čec ³⁾	3 691,7	503,6	113,1	186,6	203,8	2 492,1	14,5	64,0	2 413,7	696,1	144,1	98,2	453,7
Transakce													
2002	181,8	21,9	7,1	5,4	9,4	156,3	-0,3	2,5	154,1	3,6	-3,0	2,2	4,4
2003	211,9	13,7	8,7	6,4	-1,4	177,6	-5,9	1,7	181,8	20,7	-6,7	-4,9	32,3
2004 Q1	48,0	2,0	-1,7	1,8	1,9	44,8	0,0	-0,8	45,6	1,2	-2,3	0,3	3,2
2004 dub	23,8	3,9	0,8	1,5	1,6	18,9	0,0	0,4	18,5	1,0	-0,4	0,5	0,9
květen	21,6	0,8	-0,5	0,1	1,2	20,3	0,1	0,3	19,9	0,5	-1,2	0,0	1,7
červen	35,4	7,9	4,2	1,0	2,7	20,8	0,7	1,2	18,9	6,8	5,0	0,0	1,8
čec ³⁾	29,8	2,3	-1,2	1,8	1,8	28,4	-0,4	0,5	28,3	-0,9	-3,3	-0,1	2,5
Tempa růstu													
2002 pros	5,8	4,4	6,9	3,1	4,2	7,7	-1,4	4,2	8,0	0,6	-1,9	2,1	1,2
2003 pros	6,4	2,9	8,3	3,6	-0,2	8,1	-26,3	2,6	8,7	3,2	-4,5	-5,0	8,5
2004 břez	6,6	4,4	0,1	6,3	5,2	8,4	4,7	-3,3	8,8	2,3	-1,3	-1,8	4,4
2004 dub	6,8	4,9	0,4	6,4	6,2	8,7	6,1	-3,4	9,1	2,0	-1,0	-1,6	3,9
květen	6,9	4,8	0,8	5,4	6,5	8,8	5,6	-3,4	9,2	1,9	-0,6	-1,5	3,5
červen	7,2	5,5	3,0	5,3	7,2	9,0	7,7	0,0	9,3	2,3	-1,1	1,3	3,8
čec ³⁾	7,3	5,4	3,4	5,4	6,5	9,2	6,3	-0,5	9,5	2,4	-0,5	1,1	3,7

C6 Úvěry poskytnuté domácnostem

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

2) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

2.4 Úvěry MFI - členění ¹⁾

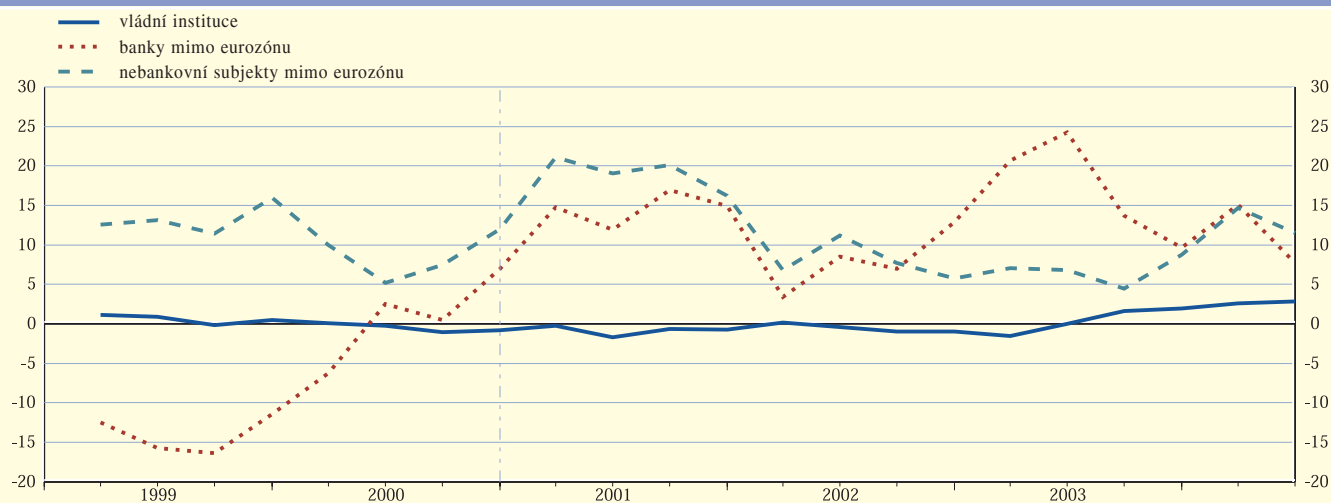
(mln. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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										
2002	813,0	132,7	277,7	382,8	19,7	1 730,1	1 146,2	583,9	64,6	519,3
2003	819,0	130,0	265,1	388,3	35,0	1 762,9	1 182,3	580,6	59,3	521,2
2004 Q1	823,3	134,6	261,3	387,8	38,9	1 953,9	1 307,0	646,9	61,1	585,8
Q2 ^(p)	818,4	129,3	253,4	394,4	40,7	1 966,1	1 323,4	642,7	61,0	581,7
Transakce										
2002	-7,8	-11,2	-21,1	19,9	4,6	169,1	135,2	34,5	-1,2	35,7
2003	15,3	-4,3	-12,3	15,9	15,3	159,9	109,6	50,0	-4,9	54,8
2004 Q1	5,3	5,7	-3,9	-0,4	3,9	161,5	106,3	55,0	1,7	53,3
Q2 ^(p)	-6,5	-6,3	-8,5	6,5	1,8	7,9	13,4	-5,6	-0,3	-5,3
Tempa růstu										
2002 pros	-1,0	-7,7	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 pros	1,9	-3,2	-4,4	4,2	77,5	9,3	9,6	8,7	-7,5	10,8
2004 břez	2,6	0,9	-2,2	2,8	63,1	14,9	15,0	14,6	4,1	15,9
čen ^(p)	2,9	1,6	-4,0	5,0	43,7	9,0	7,7	11,6	3,2	12,5

C7 Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

2.5 Vklady u MFI - členění ¹⁾

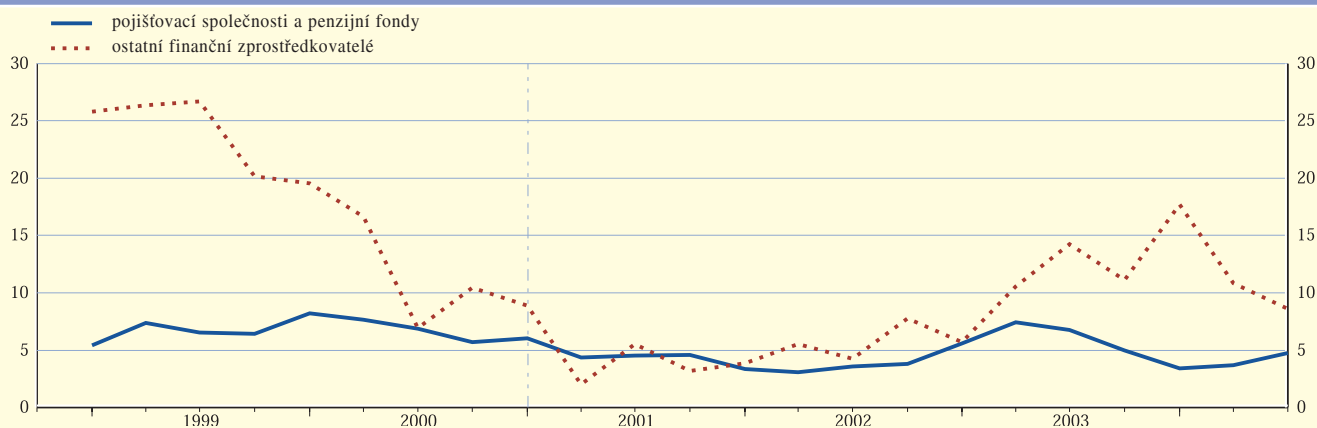
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

1. Vklady finančních zprostředkovatelů

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy						Ostatní finanční zprostředkovatelé ²⁾							
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou ⁰		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Zůstatky														
2002	523,1	55,8	-	-	-	-	17,8	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003	541,9	58,9	41,7	420,5	1,3	0,3	19,1	569,0	183,1	130,6	144,6	6,1	0,1	104,4
2004 Q1	556,6	64,7	42,2	426,1	1,3	0,3	22,0	586,4	197,0	119,7	147,1	7,8	0,1	114,7
2004 dub	562,3	62,3	41,7	431,3	1,4	0,4	25,2	601,3	195,2	129,0	150,0	8,3	0,1	118,6
květen	563,1	57,2	45,7	435,7	1,5	0,4	22,7	596,0	192,1	127,4	149,1	7,9	0,1	119,3
červen	565,5	59,9	42,2	439,9	1,3	1,0	21,2	597,2	194,1	122,3	155,0	8,3	0,1	117,3
čec ¹⁾	567,6	56,3	46,2	440,9	1,3	1,0	21,9	595,3	187,1	123,3	158,0	8,4	0,1	118,5
Transakce														
2002	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,7	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003	17,9	1,7	-3,8	18,8	0,3	-0,1	1,1	86,1	28,0	-0,4	39,2	3,2	0,0	16,0
2004 Q1	14,4	5,7	0,3	5,6	0,0	0,0	2,8	13,4	13,8	-14,7	1,4	1,6	0,0	11,3
2004 dub	5,5	-2,4	-0,5	5,2	0,1	0,0	3,1	14,0	-2,1	9,2	2,7	0,5	0,0	3,6
květen	0,7	-5,2	4,0	4,4	0,0	0,0	-2,5	-3,0	-2,8	-0,2	-0,4	-0,4	0,0	0,8
červen	1,7	2,7	-3,5	4,2	-0,1	0,0	-1,5	2,5	3,4	-5,1	5,9	0,4	0,0	-2,0
čec ¹⁾	2,0	-3,6	4,0	1,0	0,0	0,0	0,7	-2,2	-7,2	0,9	2,9	0,0	0,0	1,1
Tempa růstu														
2002 pros	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003 pros	3,4	2,9	-8,1	4,7	40,9	-12,5	6,0	17,7	18,1	-0,4	37,2	71,4	-	17,1
2004 břez	3,7	5,1	8,1	2,4	40,8	1,8	18,6	10,8	17,2	-13,1	22,6	47,9	-	16,4
2004 dub	4,4	8,4	-3,8	3,9	49,2	6,2	17,0	10,3	15,5	-13,3	25,0	64,7	-	15,1
květen	4,0	-0,8	0,1	5,2	10,0	6,6	1,8	5,4	7,2	-14,9	15,9	39,0	-	16,6
červen	4,7	-6,4	10,9	6,4	40,3	3,8	-6,3	8,6	7,7	-10,1	18,6	44,6	-	20,6
čec ¹⁾	5,5	1,2	17,0	5,1	31,9	4,0	3,7	9,2	9,4	-9,2	22,4	51,7	-	14,0

C8 Vklady finančních zprostředkovatelů

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

2.5 Vklady u MFI - členění ¹⁾

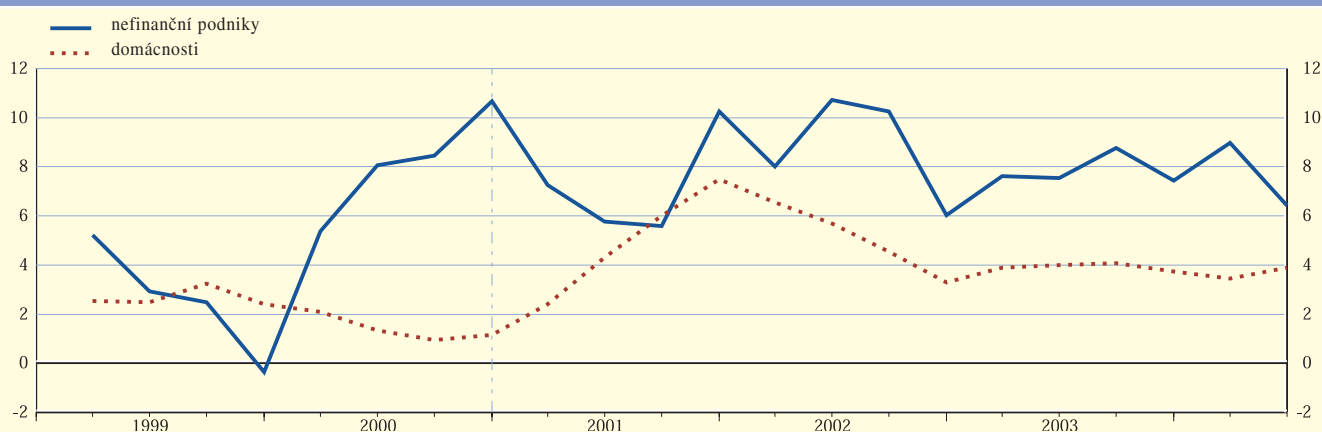
(mld. EUR a meziočnní tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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														
2002	990,0	595,6	-	-	-	-	3 806,3	1 173,0	-	-	-	-	74,7	
2003	1 049,5	633,4	280,2	66,4	38,1	1,5	3 978,5	1 311,8	544,0	600,8	1 379,2	89,9	52,9	
2004 Q1	1 036,0	624,2	275,9	68,6	39,9	1,7	3 997,9	1 320,7	527,4	608,6	1 401,2	88,2	51,9	
2004 dub	1 038,0	627,9	271,7	69,8	40,5	1,7	4 014,9	1 335,8	523,1	610,1	1 406,5	87,1	52,3	
květ	1 051,4	633,0	279,4	70,4	40,9	1,7	4 027,4	1 349,5	518,9	610,9	1 411,4	86,2	50,5	
čen	1 054,4	651,7	266,1	69,1	41,0	1,0	4 055,7	1 367,7	517,2	612,2	1 422,3	85,8	50,4	
čec ^(p)	1 053,8	642,1	270,9	71,6	41,5	1,0	4 069,5	1 372,4	517,3	613,1	1 428,2	85,9	52,6	
Transakce														
2002	57,5	30,1	-	-	-	-	120,6	65,3	-	-	-	-	-1,9	
2003	73,0	41,5	54,9	-29,8	10,2	0,4	142,6	95,4	-70,8	36,0	117,4	-13,7	-21,8	
2004 Q1	-15,0	-9,7	-5,6	2,5	1,9	0,2	17,7	8,5	-17,7	7,7	21,9	-1,7	-1,0	
2004 dub	1,6	3,4	-4,1	1,1	0,6	0,0	16,8	15,0	-4,4	1,5	5,3	-1,1	0,4	
květ	14,4	5,7	7,9	0,7	0,4	0,0	12,8	13,6	-3,9	0,8	4,9	-0,9	-1,8	
čen	6,2	19,8	-12,2	-0,8	0,0	0,0	24,1	15,4	-2,5	0,8	10,9	-0,4	-0,1	
čec ^(p)	-1,2	-9,8	4,6	2,5	0,6	0,0	13,6	5,0	-0,3	0,9	5,9	0,1	2,1	
Tempa růstu														
2002 pros	6,0	5,3	-	-	-	-	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5	
2003 pros	7,4	6,9	23,7	-30,6	41,5	49,6	-12,4	3,7	7,9	-11,4	6,4	9,3	-13,2	
2004 břez	9,0	11,9	3,4	13,3	23,1	20,6	-19,1	3,5	7,7	-8,7	3,7	7,4	-10,5	
2004 dub	8,0	10,9	1,1	15,9	22,2	20,3	-15,9	3,5	7,7	-8,9	4,1	7,2	-9,3	
květ	7,0	10,4	-0,3	19,0	20,4	22,2	-23,4	3,6	8,0	-9,2	4,3	7,1	-8,8	
čen	6,4	10,3	-3,1	15,0	17,1	20,6	-13,4	3,9	7,6	-8,0	4,5	7,0	-7,7	
čec ^(p)	6,9	10,6	-3,0	16,8	17,8	21,5	-6,0	4,0	7,8	-7,7	4,7	6,6	-5,5	

C9 Vklady nefinančních podniků a domácností

(meziočnní tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

2) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

2.5 Vklady u MFI - členění ¹⁾

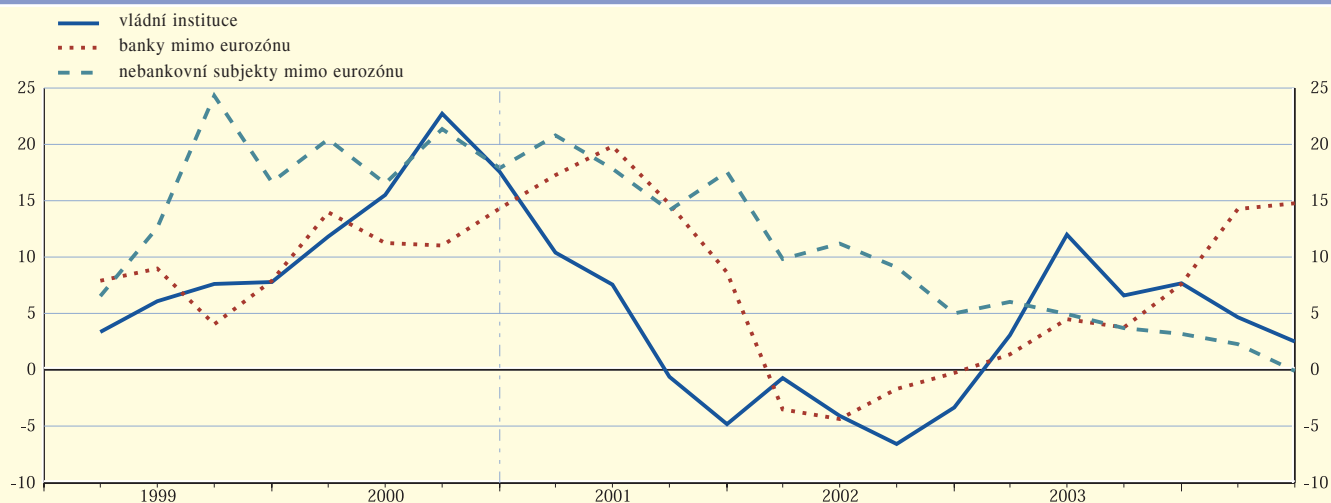
(mln. EUR a mezitřídí tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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										
2002	248,4	106,9	31,6	69,2	40,7	2 271,0	1 585,3	685,7	97,4	588,3
2003	271,2	132,3	31,1	66,9	40,9	2 246,3	1 580,9	665,4	96,1	569,3
2004 Q1	272,7	140,7	30,0	62,4	39,6	2 444,2	1 742,7	701,5	100,8	600,7
Q2 ^(p)	294,9	157,1	31,6	64,4	41,8	2 473,3	1 785,1	688,2	102,5	585,7
Transakce										
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003	19,3	21,1	-0,5	-2,3	1,0	139,7	117,5	22,3	-1,3	23,5
2004 Q1	1,5	8,4	-1,1	-4,5	-1,3	154,2	129,6	24,6	4,8	19,8
Q2 ^(p)	21,7	16,0	1,6	2,0	2,2	23,8	37,5	-13,7	1,7	-15,4
Tempa růstu										
2002 pros	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003 pros	7,7	19,3	-1,5	-3,4	2,6	6,3	7,6	3,2	-1,3	3,9
2004 břez	4,7	14,4	-6,2	-4,7	-1,4	10,6	14,3	2,3	3,1	2,2
čen ^(p)	2,5	8,3	-7,7	-0,2	-4,2	10,2	14,8	-0,1	8,4	-1,5

C10 Vklady vlády a nerezidentů eurozóny

(mezitřídí tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

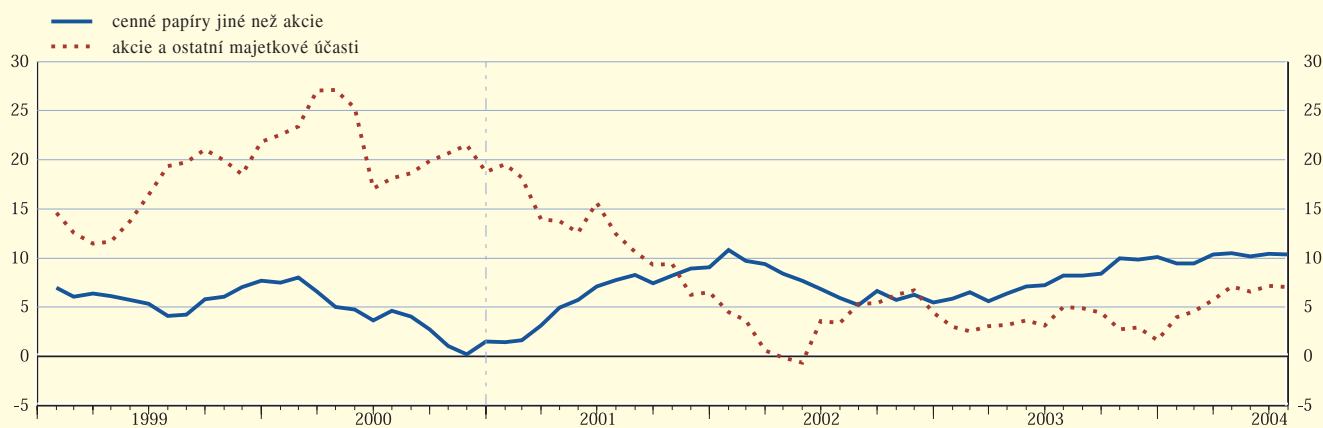
2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění ¹⁾

(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												
2002	3 228,2	1 122,2	48,2	1 119,5	15,5	349,5	16,7	556,6	1 004,9	263,3	564,3	177,3
2003	3 576,8	1 218,5	57,4	1 230,4	15,6	407,1	18,6	629,3	1 068,6	279,7	615,2	173,7
2004 Q1	3 767,1	1 283,1	60,9	1 287,9	17,8	413,6	18,0	685,9	1 115,7	285,6	640,7	189,5
2004 dub	3 811,8	1 292,7	62,0	1 296,5	17,3	417,2	18,6	707,4	1 145,4	290,8	663,2	191,4
květ	3 849,7	1 304,2	61,5	1 323,4	17,2	422,4	17,6	703,5	1 148,9	297,6	658,0	193,3
čen	3 860,3	1 299,5	63,6	1 337,8	17,6	425,7	18,2	697,9	1 150,0	295,8	648,6	205,6
čec ^(p)	3 901,4	1 314,9	63,4	1 329,7	17,4	429,1	17,4	729,6	1 150,3	296,1	640,0	214,1
Transakce												
2002	168,1	47,9	0,2	38,9	-0,6	26,6	3,5	51,6	42,7	14,0	7,0	21,8
2003	331,3	91,6	6,2	80,3	1,1	51,8	2,3	98,0	15,8	7,2	19,3	-10,7
2004 Q1	153,2	61,3	0,1	45,8	1,3	4,2	-1,3	41,7	44,8	6,0	24,7	14,0
2004 dub	41,8	9,7	0,9	8,7	-0,4	4,3	0,4	18,2	29,0	5,6	21,6	1,8
květ	46,3	11,3	-0,4	28,6	0,1	5,0	-0,7	2,4	6,3	6,7	-2,8	2,4
čen	8,0	-5,3	2,3	11,2	0,3	3,9	0,5	-4,8	-2,4	-3,2	-10,6	11,4
čec ^(p)	37,2	18,0	-0,9	-8,5	-0,2	0,8	-0,9	29,0	2,2	0,8	-7,8	9,3
Tempa růstu												
2002 pros	5,5	4,5	-0,6	3,7	-3,3	8,3	23,6	9,7	4,4	5,5	1,3	13,6
2003 pros	10,1	8,1	12,5	7,0	7,0	14,7	11,5	17,6	1,6	2,7	3,4	-5,8
2004 břez	10,4	9,6	6,1	7,3	6,1	10,7	5,2	19,1	5,8	6,2	7,5	-0,3
2004 dub	10,5	10,6	11,6	6,6	3,6	8,0	8,2	20,4	7,1	8,7	8,3	0,9
květ	10,2	10,3	8,5	6,6	6,6	9,0	-7,4	19,0	6,6	9,4	5,9	4,6
čen	10,4	9,5	8,1	8,9	10,3	10,1	2,9	15,9	7,2	7,4	5,2	13,4
čec ^(p)	10,4	9,6	5,8	7,1	6,1	11,2	-6,4	19,2	7,0	6,4	4,5	16,6

CII Cenné papíry v držení MFI

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

1. Odpisy/snížení hodnoty úvěrů poskytnutým domácnostem ²⁾

	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí				Ostatní úvěry			
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	-0,9	-	-	-	-1,3	-	-	-	-5,3	-	-	-
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,0	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,4	-2,8	-0,3	-4,3
2004 Q1	-1,2	-0,5	-0,2	-0,5	-1,3	-0,1	0,0	-1,1	-2,5	-1,0	-0,1	-1,4
2004 dub	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
kvěť	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2
čec	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,1	0,0	-0,3
čec ^(p)	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2

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

	Nefinanční podniky				Nerezidenti eurozóny		
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 roku
	1	2	3	4	5	6	7
2002	-9,7	-2,1	-2,7	-4,9	-7,2	-	-
2003	-17,6	-8,8	-1,3	-7,6	-1,0	-0,4	-0,6
2004 Q1	-5,7	-3,0	-0,6	-2,2	-0,9	-0,3	-0,5
2004 dub	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,3	0,1	0,2
kvěť	-0,7	-0,7	0,3	-0,3	0,2	0,0	0,2
čec	-1,6	-0,9	-0,1	-0,6	0,2	0,1	0,2
čec ^(p)	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,2

3. Přecenění cenných papírů v držení MFI

	Cenné papíry jiné než akcie							Akcie a ostatní majetkové účasti				
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	39,6	9,9	0,6	13,2	-0,1	5,8	0,2	9,9	-12,3	-5,0	-1,5	-5,8
2003	-1,2	-0,7	-0,4	3,1	-0,1	-1,2	-0,1	-2,0	19,2	7,9	5,0	6,4
2004 Q1	16,6	2,5	0,3	11,1	0,1	1,5	0,0	1,0	2,3	-0,3	0,9	1,7
2004 dub	-5,1	-0,3	0,0	-4,1	0,0	-0,4	0,0	-0,3	0,6	-0,5	0,9	0,2
kvěť	-3,7	0,1	-0,1	-1,8	0,0	0,2	0,0	-2,1	-2,3	0,3	-2,0	-0,5
čec	0,2	-0,5	0,0	1,0	0,0	-0,6	0,0	0,3	1,6	-0,3	1,0	1,0
čec ^(p)	-0,5	-0,9	0,0	0,4	0,0	0,3	0,0	-0,3	-2,0	-0,5	-0,7	-0,8

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													
2002	4 136,6	90,2	9,8	6,1	0,8	1,5	0,7	6 061,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2003	4 362,6	91,2	8,8	5,4	0,5	1,5	0,9	6 410,0	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004 Q1	4 413,8	90,4	9,6	5,7	0,5	1,5	1,2	6 449,6	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
Q2 ^(p)	4 528,2	90,3	9,7	5,8	0,5	1,5	1,4	6 567,6	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
	Od nerezidentů eurozóny													
2002	1 585,3	43,7	56,3	39,2	2,1	4,3	7,8	685,7	48,3	51,7	35,0	2,3	1,9	9,8
2003	1 580,9	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	665,4	51,1	48,9	32,0	2,1	2,2	9,6
2004 Q1	1 742,7	46,3	53,7	35,1	2,0	3,3	10,4	701,5	53,2	46,8	30,0	2,1	1,8	9,7
Q2 ^(p)	1 785,1	45,2	54,8	36,6	1,8	3,2	10,2	688,2	52,1	47,9	31,0	1,9	1,9	9,8

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
2002	3 138,7	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003	3 303,2	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004 Q1	3 458,0	84,6	15,4	7,7	1,7	2,0	2,6
Q2 ^(p)	3 534,6	84,0	16,0	8,2	1,7	2,0	2,7

Zdroj: ECB.

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

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

3) Včetně položek vyjádřených v národních denominacích eura.

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

3. Úvěry

	MFI ²⁾							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro ³⁾	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro ³⁾	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Rezidentům eurozóny														
2002	4 017,8	-	-	-	-	-	7 593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3	
2003	4 193,6	-	-	-	-	-	7 920,6	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004 Q1	4 238,0	-	-	-	-	-	7 995,1	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4	
Q2 ³⁾	4 325,3	-	-	-	-	-	8 140,0	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4	
Nerezidentům eurozóny														
2002	1 146,2	48,3	51,7	32,4	4,5	2,6	9,1	583,9	36,2	63,8	47,6	2,3	4,7	5,6
2003	1 182,3	50,2	49,8	29,5	4,7	2,3	9,3	580,6	38,7	61,3	43,9	2,4	4,6	7,0
2004 Q1	1 307,0	49,0	51,0	30,7	4,7	2,5	9,4	646,9	40,0	60,0	41,9	2,5	4,4	8,0
Q2 ³⁾	1 323,4	49,3	50,7	30,2	5,0	2,6	9,1	642,7	38,3	61,7	42,8	2,4	4,5	8,8

4. Držba cenných papírů jiných než akcií

	Emitované MFI ²⁾							Emitované jinými institucemi než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro ³⁾	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro ³⁾	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Emitované rezidenty eurozóny														
2002	1 170,4	95,9	4,1	1,7	0,4	0,2	0,9	1 501,2	97,9	2,1	1,0	0,7	0,1	0,4
2003	1 275,9	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,4	1 671,6	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
2004 Q1	1 344,0	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,5	1 737,2	97,9	2,1	1,1	0,5	0,1	0,2
Q2 ³⁾	1 363,1	95,3	4,7	2,2	0,4	0,4	1,4	1 799,3	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
Emitované nerezidenty eurozóny														
2002	239,6	36,9	63,1	45,5	1,7	0,6	13,2	317,1	41,5	58,5	42,0	5,8	0,9	5,6
2003	275,5	44,9	55,1	35,2	1,2	0,6	16,2	353,8	45,8	54,2	36,0	5,9	1,1	6,4
2004 Q1	307,1	44,4	55,6	34,2	1,2	0,6	17,3	378,8	44,3	55,7	35,9	6,2	0,8	7,2
Q2 ³⁾	313,3	46,4	53,6	32,7	1,2	0,6	16,8	384,6	44,7	55,3	34,4	6,7	0,9	7,2

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.

2.9 Agregovaná rozvaha investičních fondů eurozóny ¹⁾

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

1. Aktiva

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/jiných majetkových účastí 6	Držba akcií investičních fondů 7	Stálá aktiva 8	Ostatní aktiva 9
			Celkem 3	Do 1 roku 4	Nad 1 rok 5				
2002 Q4	2 860,6	242,2	1 335,0	72,0	1 263,1	853,4	203,1	120,5	106,4
2003 Q1	2 746,9	217,2	1 331,8	70,6	1 261,2	767,3	205,8	116,7	108,1
Q2	2 959,5	232,6	1 382,7	67,1	1 315,6	880,9	224,5	120,7	118,1
Q3	3 085,6	248,3	1 405,3	65,3	1 340,0	932,3	234,6	126,3	138,8
Q4	3 175,0	235,2	1 389,4	67,4	1 322,0	1 033,7	243,9	133,7	139,1
2004 Q1 ^(p)	3 353,4	266,5	1 433,9	70,3	1 363,7	1 102,5	262,6	136,6	151,2

2. Pasiva

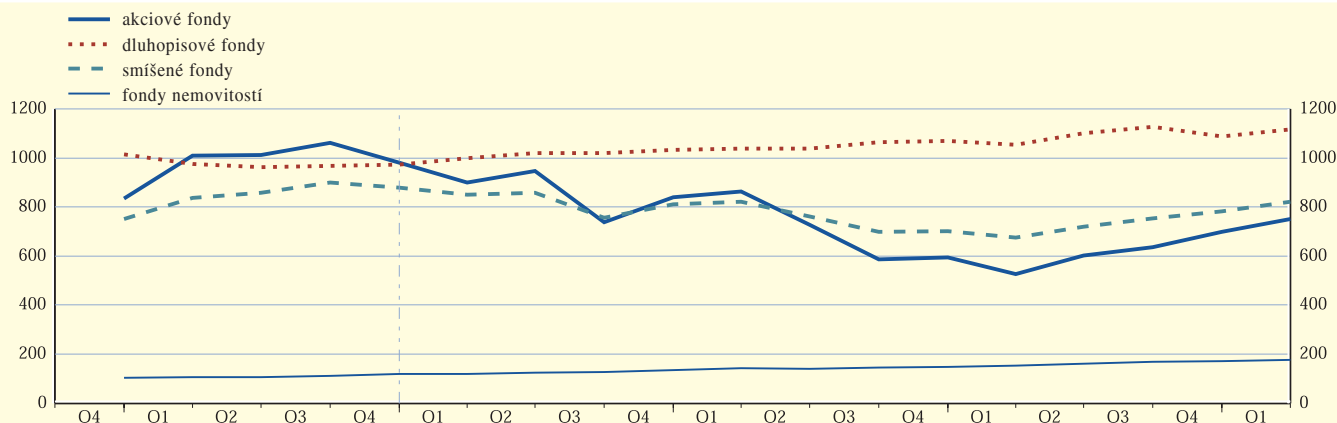
	Celkem 1	Přijaté vklady a úvěry 2	Akcie investičních fondů 3	Ostatní pasiva 4
2003 Q1	2 746,9	40,2	2 628,3	78,4
Q2	2 959,5	41,8	2 825,8	91,9
Q3	3 085,6	43,2	2 917,7	124,8
Q4	3 175,0	44,2	3 011,7	119,1
2004 Q1 ^(p)	3 353,4	49,6	3 171,0	132,8

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

	Celkem 1	Fondy podle investiční strategie					Fondy podle typu investora	
		Akciové fondy 2	Dluhopisové fondy 3	Smišené fondy 4	Fondy nemovitostí 5	Ostatní fondy 6	Všeobecné veřejné fondy 7	Speciální investorské fondy 8
2002 Q4	2 860,6	594,1	1 068,2	701,6	147,5	349,2	2 087,7	772,9
2003 Q1	2 746,9	525,9	1 054,1	675,3	153,9	337,7	1 975,5	771,4
Q2	2 959,5	603,3	1 099,5	720,8	161,4	374,4	2 140,4	819,1
Q3	3 085,6	635,4	1 127,0	754,2	167,7	401,4	2 249,0	836,6
Q4	3 175,0	697,8	1 086,6	783,4	171,7	435,6	2 318,2	856,8
2004 Q1 ^(p)	3 353,4	750,1	1 116,6	821,2	176,0	489,6	2 470,3	883,1

C12 Celková aktiva investičních fondů

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

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

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

1. Fondy podle investiční strategie

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/ jiných majetkových účástí 6	Držba akcií investičních fondů 7	Stálá aktiva 8	Ostatní aktiva 9
			Celkem 3	Do 1 roku 4	Nad 1 rok 5				
Akiové fondy									
2002 Q4	594,1	26,6	28,0	3,1	24,9	506,1	18,4	-	14,9
2003 Q1	525,9	24,5	30,2	2,8	27,5	438,5	16,5	-	16,1
Q2	603,3	27,9	31,6	2,9	28,7	506,5	18,5	-	18,8
Q3	635,4	29,5	27,8	2,4	25,4	536,4	19,5	-	22,1
Q4	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,6	21,1	-	22,5
2004 Q1 ^(p)	750,1	32,7	32,2	3,0	29,2	635,3	23,4	-	26,5
Dluhopisové fondy									
2002 Q4	1 068,2	83,9	902,8	36,6	866,2	31,9	12,3	-	37,2
2003 Q1	1 054,1	77,5	899,8	35,8	864,0	26,6	18,6	-	31,5
Q2	1 099,5	82,4	927,8	33,0	894,8	31,1	20,9	-	37,3
Q3	1 127,0	93,6	934,7	30,7	904,1	29,1	21,7	-	47,9
Q4	1 086,6	82,5	905,9	31,6	874,3	31,0	21,6	-	45,5
2004 Q1 ^(p)	1 116,6	97,3	918,4	35,3	883,1	32,9	21,4	-	46,6
Smišené fondy									
2002 Q4	701,6	53,9	294,9	21,3	273,6	233,0	87,7	3,4	28,6
2003 Q1	675,3	50,4	300,8	21,8	278,9	209,9	83,7	0,7	29,9
Q2	720,8	49,4	311,9	20,9	291,0	237,0	91,9	0,3	30,3
Q3	754,2	50,5	324,0	22,2	301,8	248,4	95,4	0,3	35,6
Q4	783,4	49,5	324,0	22,1	301,9	272,5	100,5	0,3	36,7
2004 Q1 ^(p)	821,2	52,9	333,9	21,2	312,6	287,0	107,2	0,3	39,9
Fondy nemovitostí									
2002 Q4	147,5	10,9	9,5	0,5	8,9	0,7	7,0	112,6	6,8
2003 Q1	153,9	14,7	8,3	0,5	7,7	0,7	8,6	115,1	6,5
Q2	161,4	16,5	9,0	0,6	8,5	0,7	9,1	119,8	6,3
Q3	167,7	16,1	9,0	0,6	8,4	0,8	9,5	125,3	6,9
Q4	171,7	13,2	9,3	0,6	8,7	0,8	8,5	132,7	7,4
2004 Q1 ^(p)	176,0	14,7	9,1	0,6	8,5	0,8	7,7	135,8	8,0

2. Fondy podle typu investora

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií 3	Držba akcií/ jiných majetkových účástí 4	Držba akcií investičních fondů 5	Stálá aktiva 6	Ostatní aktiva 7
2002 Q4	2 087,7	191,0	904,8	663,5	153,2	105,8	69,6
2003 Q1	1 975,5	165,6	882,6	599,9	155,1	101,3	71,0
Q2	2 140,4	181,6	912,3	691,7	168,3	104,2	82,2
Q3	2 249,0	199,0	927,6	736,5	176,6	108,9	100,4
Q4	2 318,2	191,7	913,6	815,8	183,8	115,4	98,0
2004 Q1 ^(p)	2 470,3	219,3	948,9	877,9	198,8	117,5	107,9
Speciální investorské fondy							
2002 Q4	772,9	51,2	430,3	190,0	49,9	14,7	36,8
2003 Q1	771,4	51,6	449,2	167,4	50,7	15,4	37,1
Q2	819,1	51,0	470,4	189,2	56,1	16,5	36,0
Q3	836,6	49,3	477,7	195,8	58,0	17,4	38,4
Q4	856,8	43,4	475,9	217,9	60,1	18,3	41,2
2004 Q1 ^(p)	883,1	47,2	485,0	224,6	63,8	19,1	43,3

Zdroj: ECB.



FINANČNÍ A NEFINANČNÍ ÚČTY

3.1 Hlavní finanční aktiva nefinančních sektorů

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

	Celkem		Hotovost a vklady								Memo: vklady nebankovních subjektů v bankách mimo eurozónu
	Celkem	Měna	Vklady nefinančních sektorů jiných než ústředních vládních institucí v MFI eurozóny					Vklady ústředních vládních institucí v MFI eurozóny	Vklady v jiných institucích než MFI ¹⁾		
			Celkem	Jednodenní	S dohodnutou splatností	S výpovědní lhůtou	Repo operace				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Zůstatky											
2002 Q4	14 587,1	5 610,9	309,2	4 952,2	1 846,7	1 581,9	1 411,7	111,9	136,4	213,1	293,2
2003 Q1	14 542,9	5 635,8	288,9	4 948,2	1 836,2	1 571,9	1 434,1	106,1	176,2	222,5	323,9
Q2	15 003,5	5 749,7	310,1	5 029,7	1 918,4	1 560,2	1 456,4	94,7	200,3	209,6	329,8
Q3	15 110,6	5 754,4	320,9	5 071,2	1 956,6	1 555,8	1 469,5	89,3	183,9	178,4	345,4
Q4	15 401,0	5 872,1	350,7	5 182,5	2 027,5	1 558,0	1 511,9	85,2	153,6	185,2	348,1
2004 Q1	15 598,0	5 907,8	350,8	5 180,4	2 021,0	1 543,7	1 534,5	81,2	183,8	192,8	.
Transakce											
2002 Q4	172,0	171,1	30,8	135,7	83,0	13,2	46,4	-6,9	-9,9	14,5	10,1
2003 Q1	155,0	40,2	1,3	-3,3	-29,3	-11,3	43,0	-5,7	32,8	9,4	32,2
Q2	213,2	132,1	21,2	86,4	84,0	-8,4	22,2	-11,4	24,1	0,3	11,4
Q3	132,2	12,6	11,4	12,4	6,9	-3,7	13,0	-3,9	-13,7	2,5	17,2
Q4	155,0	126,0	29,8	119,6	79,3	9,1	36,4	-5,2	-30,3	6,8	11,1
2004 Q1	148,8	32,5	0,0	-5,4	-7,5	-16,5	22,5	-3,9	30,2	7,6	.
Tempa růstu											
2002 Q4	3,9	5,0	33,8	3,6	5,8	0,2	5,3	-3,9	-4,2	12,2	4,0
2003 Q1	4,3	5,9	31,2	4,4	7,4	-0,2	7,3	-10,6	5,1	14,5	13,7
Q2	4,6	6,4	27,0	4,5	7,6	-0,9	8,9	-19,0	22,3	13,7	22,6
Q3	4,7	6,5	23,3	4,8	8,2	-0,6	9,1	-23,5	22,8	13,4	24,5
Q4	4,5	5,5	20,6	4,3	7,6	-0,9	8,1	-23,4	9,5	8,9	24,5
2004 Q1	4,5	5,4	21,6	4,3	8,9	-1,2	6,6	-23,0	5,9	7,7	.

	Cenné papíry jiné než akcie			Akcie ²⁾				Technické rezervy pojišťoven			
	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Kotované akcie	Akcie investičních fondů	Akcie fondů peněžního trhu	Celkem	Čisté podíly domácností na rezervách životního pojištění a penzijních fondů	Předplacené pojistné a rezervy na neuhrazené nároky	
											12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
Zůstatky											
2002 Q4	1 955,3	208,7	1 746,6	3 490,9	1 778,1	1 712,8	310,0	3 530,0	3 185,7	344,3	
2003 Q1	1 946,5	190,0	1 756,5	3 350,9	1 610,0	1 740,9	396,6	3 609,8	3 259,9	349,8	
Q2	1 915,4	172,6	1 742,7	3 652,9	1 815,6	1 837,3	402,7	3 685,5	3 332,4	353,1	
Q3	1 918,0	172,4	1 745,6	3 687,3	1 825,8	1 861,5	406,7	3 750,9	3 395,8	355,1	
Q4	1 921,5	178,0	1 743,4	3 828,3	1 952,7	1 875,6	404,5	3 779,1	3 422,3	356,8	
2004 Q1	1 944,6	185,0	1 759,6	3 912,7	1 985,4	1 927,3	414,1	3 832,9	3 468,9	364,0	
Transakce											
2002 Q4	-13,6	-10,3	-3,3	-23,9	-23,7	-0,2	-7,4	38,5	40,1	-1,6	
2003 Q1	-21,8	-21,8	-0,1	65,3	3,0	62,2	29,9	71,3	64,6	6,8	
Q2	-41,5	-17,1	-24,4	63,1	25,1	38,0	3,7	59,6	55,1	4,5	
Q3	11,0	0,1	10,9	50,3	33,0	17,3	2,6	58,2	54,9	3,3	
Q4	7,1	4,4	2,7	-24,6	-24,7	0,2	-10,3	46,5	43,6	2,9	
2004 Q1	19,9	3,4	16,5	27,0	1,5	25,5	10,4	69,5	61,3	8,2	
Tempa růstu											
2002 Q4	0,9	-14,0	3,0	2,0	0,1	4,7	12,1	6,4	6,6	4,9	
2003 Q1	-0,6	-16,1	1,3	2,8	0,8	5,6	11,9	6,4	6,6	4,1	
Q2	-2,4	-14,6	-1,1	3,8	1,3	7,1	13,5	6,5	6,7	4,1	
Q3	-3,4	-23,7	-1,0	4,6	2,2	6,9	9,2	6,6	6,9	3,8	
Q4	-2,3	-16,4	-0,6	4,4	2,0	6,9	8,3	6,7	6,8	5,1	
2004 Q1	-0,2	-4,8	0,3	3,5	2,2	4,6	1,6	6,5	6,6	5,4	

Zdroj: ECB.

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

2) Bez nekotovaných akcií.

3.2 Hlavní pasiva nefinančních sektorů

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

	Úvěry přijaté od MFI eurozóny a dalších finančních podniků												Memo: úvěry přijaté od bank mimo eurozónu nebankovní- mi subjekty
	Celkem	Vládními institucemi			Nefinančními podniky			Domácnostmi ¹⁾					
		Přijaté od MFI eurozóny	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Zůstatky													
2002 Q4	15 613,9	8 080,9	7 130,0	886,3	60,9	825,5	3 581,0	1 175,4	2 405,6	3 613,6	296,8	3 316,7	241,6
2003 Q1	15 580,2	8 138,3	7 168,6	884,3	68,5	815,8	3 603,9	1 188,4	2 415,5	3 650,1	287,1	3 363,0	256,4
Q2	16 138,6	8 243,6	7 235,7	876,4	69,6	806,7	3 652,1	1 213,2	2 438,9	3 715,2	291,4	3 423,8	253,8
Q3	16 231,8	8 325,3	7 292,1	883,6	70,8	812,8	3 656,6	1 185,1	2 471,5	3 785,1	285,9	3 499,1	275,6
Q4	16 557,3	8 458,9	7 393,1	952,0	80,6	871,3	3 656,4	1 162,4	2 494,0	3 850,5	287,0	3 563,5	266,5
2004 Q1	16 896,5	8 510,0	7 463,5	955,7	84,7	871,1	3 652,4	1 158,6	2 493,8	3 901,9	281,6	3 620,3	.
Transakce													
2002 Q4	165,4	141,1	96,4	14,9	6,0	9,0	58,4	-5,0	63,4	67,8	2,8	65,0	6,4
2003 Q1	265,2	94,2	66,4	5,6	7,9	-2,3	45,4	18,6	26,8	43,2	-7,6	50,8	7,1
Q2	233,8	115,8	84,6	-5,5	3,2	-8,7	52,0	24,3	27,7	69,3	5,0	64,3	2,6
Q3	136,1	79,7	58,7	7,3	1,1	6,1	1,5	-25,5	27,0	71,0	-4,7	75,7	22,9
Q4	111,1	110,6	119,3	20,3	9,8	10,4	17,2	-16,8	34,0	73,2	4,5	68,7	-1,3
2004 Q1	193,5	46,5	75,6	4,8	4,0	0,8	-13,6	-7,2	-6,5	55,3	-4,0	59,3	.
Tempa růstu													
2002 Q4	3,9	4,4	4,0	-1,9	21,8	-3,3	3,9	-2,9	7,6	6,5	0,8	7,1	-3,3
2003 Q1	4,4	4,8	4,1	-1,5	28,4	-3,4	4,6	-0,8	7,5	6,7	-0,3	7,3	-4,1
Q2	4,8	4,9	4,0	0,8	34,3	-1,4	4,3	1,5	5,8	6,5	-1,6	7,2	3,6
Q3	5,2	5,4	4,3	2,6	33,1	0,5	4,4	1,1	6,1	7,1	-1,5	7,9	16,1
Q4	4,8	5,0	4,6	3,1	36,2	0,7	3,2	0,1	4,8	7,1	-0,9	7,8	12,9
2004 Q1	4,3	4,3	4,7	3,0	26,6	1,1	1,6	-2,1	3,4	7,4	0,3	8,0	.
Cenné papíry jiné než akcie emitované													
	Celkem	Vládními institucemi			Nefinančními podniky			Kotované akcie emitované nefinančními podniky	Vkladová pasiva ústředních vládních institucí	Rezervy penzijních fondů nefinančních podniků			
		Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
Zůstatky													
2002 Q4	4 670,0	4 137,0	480,1	3 656,9	533,0	144,7	388,3	2 383,9	209,9	269,1			
2003 Q1	4 835,7	4 272,5	529,9	3 742,7	563,1	167,1	396,1	2 114,2	219,4	272,6			
Q2	4 962,0	4 377,7	563,6	3 814,1	584,3	165,6	418,7	2 451,3	205,7	276,1			
Q3	4 977,5	4 395,4	557,7	3 837,8	582,1	164,4	417,6	2 474,6	174,3	280,1			
Q4	4 904,9	4 316,2	538,9	3 777,2	588,8	163,5	425,2	2 729,2	181,7	282,7			
2004 Q1	5 071,2	4 477,8	576,1	3 901,7	593,5	179,9	413,5	2 839,5	189,0	286,7			
Transakce													
2002 Q4	4,2	-0,2	-8,3	8,0	4,4	6,9	-2,5	2,5	14,4	3,2			
2003 Q1	157,5	128,8	49,9	78,9	28,7	22,3	6,4	-0,2	9,5	4,2			
Q2	98,9	84,3	33,9	50,4	14,6	-1,4	16,0	15,5	-0,6	4,2			
Q3	45,8	43,7	-5,6	49,3	2,1	-1,1	3,2	4,0	2,4	4,2			
Q4	-11,5	-19,4	-18,4	-1,0	7,9	-0,9	8,8	0,4	7,4	4,1			
2004 Q1	134,0	134,6	35,8	98,9	-0,7	16,2	-16,9	1,6	7,3	4,0			
Tempa růstu													
2002 Q4	5,1	5,2	10,6	4,5	4,1	3,7	4,3	0,7	12,3	5,3			
2003 Q1	6,3	6,1	16,7	4,7	8,0	15,2	5,3	0,4	14,7	5,6			
Q2	7,0	6,5	15,5	5,2	11,3	27,0	5,9	0,8	13,4	5,9			
Q3	6,6	6,2	14,6	5,1	9,4	19,4	5,9	0,9	13,2	6,0			
Q4	6,2	5,7	12,5	4,9	10,0	13,0	8,9	0,8	8,9	6,2			
2004 Q1	5,5	5,7	8,6	5,3	4,2	7,6	2,8	1,0	7,5	6,1			

Zdroj: ECB.

1) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

3.3 Hlavní finanční aktiva a pasiva pojišťovacích společností a penzijních fondů

(mld. EUR a mezioční 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												
2002 Q4	3 328,7	523,1	55,9	445,9	3,5	17,8	341,6	69,9	271,7	1 334,1	50,0	1 284,1
2003 Q1	3 343,2	535,8	61,7	454,2	1,6	18,3	332,9	63,6	269,3	1 382,6	55,9	1 326,7
Q2	3 472,8	537,8	63,8	450,5	1,3	22,3	337,1	64,8	272,3	1 411,8	53,7	1 358,0
Q3	3 522,5	532,9	57,5	455,3	1,4	18,7	338,8	65,2	273,6	1 433,3	56,6	1 376,7
Q4	3 629,6	541,9	58,9	462,3	1,6	19,1	327,3	65,8	261,5	1 461,2	58,3	1 403,0
2004 Q1	3 778,1	556,6	64,7	468,3	1,7	22,0	338,0	68,8	269,3	1 532,9	56,1	1 476,8
Transakce												
2002 Q4	68,7	16,8	5,8	8,0	-0,4	3,5	5,0	-4,6	9,6	36,5	2,4	34,1
2003 Q1	67,1	12,4	4,3	7,8	-0,2	0,5	-8,7	-6,4	-2,4	53,8	6,7	47,1
Q2	42,3	2,3	2,3	-3,9	0,0	3,9	4,2	1,2	3,0	18,7	-2,3	21,1
Q3	33,7	-6,3	-6,4	3,8	0,1	-3,8	1,7	0,4	1,3	22,6	2,9	19,7
Q4	59,3	9,5	1,6	7,2	0,2	0,5	-11,5	0,7	-12,2	37,6	1,7	35,9
2004 Q1	95,4	14,4	5,7	5,8	0,0	2,8	10,5	2,9	7,6	44,5	-2,4	47,0
Tempa růstu												
2002 Q4	6,3	5,6	16,3	4,3	1,9	8,5	-0,2	-3,2	0,7	9,4	8,3	9,5
2003 Q1	5,8	7,4	37,1	4,8	-17,5	3,3	-1,4	-11,6	1,4	10,0	17,5	9,7
Q2	6,8	6,7	28,9	3,9	-9,5	17,4	-0,6	-12,3	2,6	12,0	41,1	11,1
Q3	6,5	5,0	11,8	3,6	-12,4	28,2	0,6	-12,6	4,4	10,1	20,7	9,7
Q4	6,1	3,4	3,0	3,4	4,7	6,1	-4,2	-5,9	-3,8	10,0	18,0	9,6
2004 Q1	6,9	3,7	5,0	2,9	24,7	18,7	1,5	8,1	-0,1	8,9	-0,4	9,3

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			Čistě podíly domácností na rezervách životního pojištění a penzijních fondů	Předplacené pojistné a rezervy na neuhrazené nároky	
														13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
Zůstatky														
2002 Q4	1 020,6	455,5	565,0	56,4	109,4	3 521,2	47,3	32,9	10,7	111,4	3 351,8	2 847,0	504,8	
2003 Q1	979,9	422,9	557,1	60,1	111,9	3 586,2	60,7	42,4	10,9	101,5	3 413,2	2 898,8	514,4	
Q2	1 072,2	482,2	590,0	64,4	113,9	3 692,8	60,6	44,8	11,2	134,3	3 486,8	2 965,9	521,0	
Q3	1 102,2	497,5	604,7	60,7	115,3	3 757,7	62,6	44,3	11,7	133,5	3 549,8	3 024,2	525,6	
Q4	1 182,6	546,2	636,4	64,4	116,6	3 812,0	52,0	35,6	12,1	153,8	3 594,0	3 064,2	529,8	
2004 Q1	1 230,8	563,5	667,3	68,6	119,7	3 878,0	61,7	46,3	12,3	153,7	3 650,5	3 110,1	540,4	
Transakce														
2002 Q4	11,3	-3,9	15,2	6,7	-0,8	20,8	-12,9	-9,1	0,1	0,4	33,1	35,6	-2,4	
2003 Q1	7,0	-3,6	10,6	2,0	2,6	83,3	15,2	11,3	0,0	-0,9	69,0	59,4	9,6	
Q2	15,0	4,2	10,7	4,6	2,0	61,6	0,0	2,6	0,2	4,5	57,0	50,4	6,6	
Q3	14,3	5,2	9,1	-4,2	1,5	57,4	2,0	-0,5	0,5	0,0	54,8	50,1	4,7	
Q4	22,3	7,1	15,2	4,3	1,4	34,9	-10,6	-8,8	0,5	3,9	41,1	36,9	4,2	
2004 Q1	22,8	2,7	20,0	4,2	3,2	77,5	9,6	10,6	0,0	0,8	67,2	55,7	11,4	
Tempa růstu														
2002 Q4	5,0	3,2	6,7	18,2	9,0	5,8	-13,1	-11,6	0,4	0,3	6,5	6,7	5,3	
2003 Q1	3,0	0,0	5,8	19,5	6,3	5,9	7,5	8,5	0,2	-0,2	6,3	6,8	4,0	
Q2	3,4	-0,1	6,5	23,0	6,0	6,0	1,3	5,3	0,9	1,8	6,4	6,8	4,0	
Q3	4,8	0,4	8,2	18,2	4,8	6,4	7,2	10,2	7,7	3,2	6,5	7,0	3,6	
Q4	5,7	2,8	8,1	11,8	6,9	6,7	13,9	14,1	11,1	6,7	6,6	6,9	5,0	
2004 Q1	7,6	4,6	9,9	14,7	7,3	6,5	1,5	9,3	11,4	9,0	6,4	6,7	5,2	

Zdroj: ECB.

1) Bez nekotovaných akcií.

3.4 Roční úspory, investice a financování

(mln. EUR, není-li uvedeno jinak)

1. Všechny sektory eurozóny

	Čisté pořízení nefinančních aktiv					Čisté pořízení finančních aktiv							
	Celkem	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Změna stavu zásob ¹⁾	Nevyrobená aktiva	Celkem	Měnové zlato a zvláštní práva čerpání	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie ²⁾	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti	Technické rezervy pojišoven	Ostatní investice (čistě) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1996	341,7	1 122,3	-783,9	2,9	0,4	1 734,1	-3,0	396,0	396,8	383,6	316,3	193,9	50,5
1997	354,1	1 139,3	-797,1	11,8	0,0	1 912,7	-0,2	391,0	331,6	450,6	486,6	222,2	31,0
1998	415,1	1 203,6	-823,6	35,0	0,2	2 395,3	11,0	419,7	355,4	523,3	844,8	215,4	25,7
1999	451,7	1 292,4	-863,7	22,8	0,2	3 056,9	1,3	557,6	429,1	881,7	903,3	261,5	22,5
2000	490,7	1 391,2	-913,1	29,3	-16,7	2 796,3	1,3	349,6	260,8	808,6	1 126,5	252,6	-3,0
2001	467,6	1 443,7	-973,6	-4,5	1,9	2 581,5	-0,5	577,4	432,2	726,9	634,2	249,2	-38,1
2002	406,5	1 430,5	-1 021,0	-4,3	1,4	2 268,0	0,9	624,5	250,8	615,7	504,1	222,8	49,2

	Změny čistého jmění ⁴⁾				Čistá pasiva					
	Celkem	Hrubé úspory	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Čisté přijaté kapitálové transfery	Celkem	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie ²⁾	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti	Technické rezervy pojišoven
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1996	410,7	1 190,0	-783,9	4,6	1 665,1	473,5	384,2	334,8	276,0	196,6
1997	455,7	1 241,8	-797,1	11,0	1 811,1	509,7	318,1	379,1	374,2	230,0
1998	486,5	1 299,1	-823,6	11,1	2 323,9	648,5	323,1	482,2	649,4	220,7
1999	498,0	1 352,0	-863,7	9,7	3 010,6	933,2	503,8	755,9	555,7	262,1
2000	514,9	1 419,4	-913,1	8,6	2 772,1	538,6	414,6	843,1	722,3	253,4
2001	485,4	1 449,4	-973,6	9,6	2 563,7	673,8	490,3	598,3	549,6	251,8
2002	464,5	1 474,0	-1 021,0	11,5	2 210,0	566,5	440,1	568,9	397,7	236,8

2. Nefinanční podniky

	Čisté pořízení nefinančních aktiv			Čisté pořízení finančních aktiv					Změny čistého jmění ⁴⁾		Čistá pasiva			
	Celkem	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Celkem	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie ²⁾	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti	Celkem	Hrubé úspory	Celkem	Cenné papíry jiné než akcie ²⁾	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	131,4	567,3	-438,0	258,3	54,5	-14,7	54,8	88,1	119,5	514,5	270,2	7,8	143,3	111,2
1997	150,4	592,0	-453,3	241,9	25,3	-12,3	46,4	96,2	105,2	521,5	287,2	12,1	153,6	111,8
1998	193,8	635,2	-470,6	425,2	42,7	-12,0	96,3	205,1	147,8	569,2	471,2	22,8	252,9	184,5
1999	212,0	684,5	-490,9	604,8	27,4	91,3	169,1	298,3	107,7	548,7	709,2	47,3	423,2	222,1
2000	309,7	750,3	-522,9	825,7	71,9	83,8	193,0	453,4	84,4	560,4	1 051,0	58,8	558,2	425,5
2001	219,2	774,3	-554,8	624,9	101,7	34,8	141,3	254,6	88,2	583,5	756,0	99,7	325,6	319,2
2002	172,9	758,3	-579,3	506,3	22,5	-32,9	165,3	281,5	115,3	634,3	563,9	20,7	321,1	206,9

3. Domácnosti⁵⁾

	Čisté pořízení nefinančních aktiv			Čisté pořízení finančních aktiv					Změny čistého jmění ⁴⁾		Čistá pasiva		Memo:	
	Celkem	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Celkem	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie ²⁾	Akcie a ostatní majetkové účasti	Technické rezervy pojišoven	Celkem	Hrubé úspory	Celkem	Úvěry	Disponibilní důchod	Koeficient hrubých úspor ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	170,0	384,6	-216,8	436,5	144,5	24,5	91,7	189,3	445,2	646,9	161,3	160,0	3 788,1	17,1
1997	168,3	377,5	-211,7	424,4	70,0	-20,0	192,2	216,0	424,2	617,3	168,4	167,0	3 816,2	16,2
1998	180,2	389,7	-216,4	440,6	96,3	-120,4	286,5	210,6	408,1	594,6	212,6	211,2	3 923,5	15,2
1999	191,4	418,5	-231,5	470,4	118,6	-24,0	193,4	247,4	392,9	582,0	268,9	267,4	4 086,5	14,2
2000	198,6	440,9	-241,7	420,4	65,5	35,2	120,7	246,5	396,1	598,3	222,9	221,2	4 276,1	14,0
2001	188,3	453,9	-264,1	405,1	174,7	90,7	59,1	229,3	425,3	653,0	168,2	166,3	4 571,6	14,3
2002	182,1	462,2	-282,0	459,1	221,1	48,2	-5,0	210,7	434,7	681,2	206,5	204,3	4 712,5	14,5

Zdroj: ECB.

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



FINANČNÍ TRHY

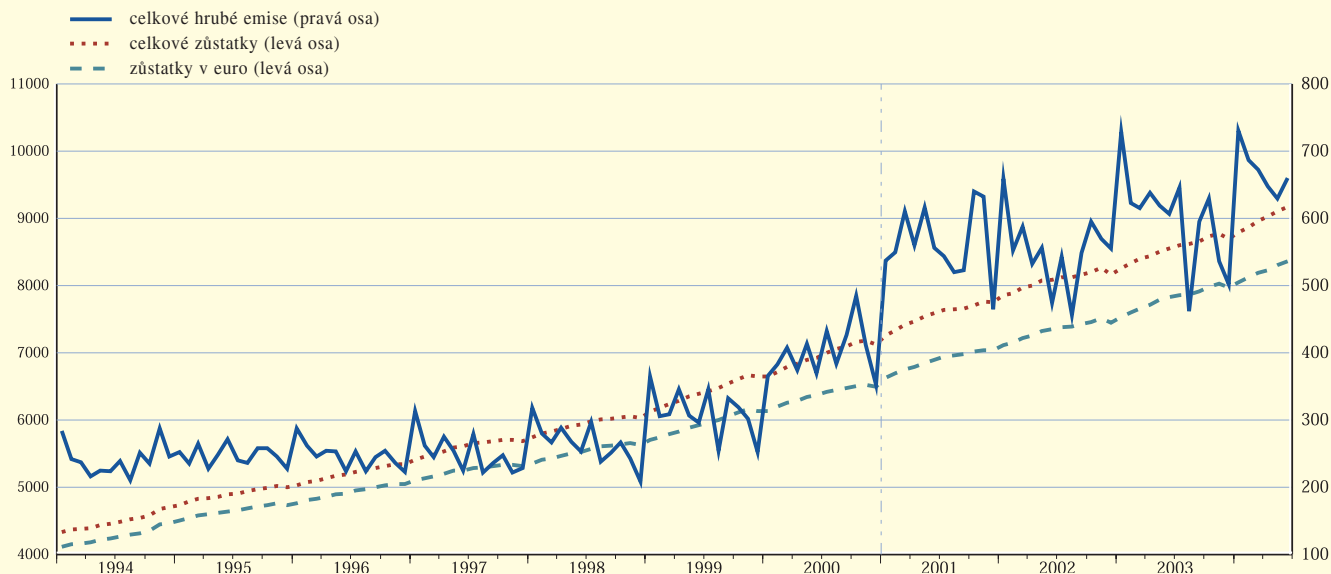
4.1 Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny

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

	Celkem v euro ¹⁾				Emise rezidentů eurozóny							
	Zůstatky	Hrubé emise	Splátky	Čisté emise	Celkem				Z toho v euro			
					Zůstatky	Hrubé emise	Splátky	Čisté emise	Zůstatky (%)	Hrubé emise (%)	Splátky (%)	Čisté emise
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Celkem												
2003	8 986,5	636,6	556,3	80,3	8 553,0	606,2	566,1	40,1	91,5	93,7	93,9	36,3
čec	9 020,0	649,0	615,9	33,1	8 601,6	645,3	601,4	44,0	91,4	93,1	94,3	33,6
srp	9 025,3	470,3	465,5	4,8	8 614,7	461,6	463,8	-2,2	91,3	93,9	92,6	3,8
zář	9 115,4	615,6	524,5	91,1	8 659,4	594,9	530,9	64,0	91,4	93,4	94,3	55,1
říj	9 173,0	635,5	578,8	56,7	8 733,3	629,7	561,6	68,1	91,3	93,7	94,7	58,1
list	9 240,5	556,0	491,2	64,8	8 771,5	536,4	490,1	46,3	91,5	93,2	92,4	46,8
pros	9 204,5	519,4	551,8	-32,4	8 696,3	501,4	555,4	-54,0	91,6	93,7	94,6	-55,3
2004	9 277,2	738,7	663,8	74,9	8 789,3	730,8	643,2	87,6	91,5	94,3	94,7	79,4
únor	9 354,2	699,3	622,6	76,7	8 866,4	686,4	605,5	80,8	91,6	94,6	94,2	78,6
břez	9 471,3	717,1	599,7	117,3	8 960,6	672,1	587,7	84,3	91,3	92,7	95,3	63,5
dub	9 496,1	647,8	624,8	22,9	9 027,2	647,8	587,4	60,3	91,2	93,2	95,0	45,7
květ	9 595,1	647,4	548,6	98,8	9 109,1	629,2	542,5	86,7	91,2	93,9	94,9	75,9
čec	9 699,3	705,7	600,5	105,2	9 172,5	659,7	596,4	63,3	91,2	94,2	94,7	56,4
Dlouhodobé												
2003	8 103,5	185,3	115,4	70,0	7 672,5	170,8	110,7	60,1	91,6	91,0	91,7	53,9
čec	8 156,2	198,0	145,9	52,1	7 721,6	185,2	140,3	44,9	91,4	88,1	94,9	30,0
srp	8 168,5	86,4	75,8	10,7	7 748,0	79,0	69,9	9,1	91,2	88,0	90,4	6,4
zář	8 245,0	179,8	102,5	77,3	7 799,9	173,4	102,6	70,8	91,4	91,6	90,3	66,2
říj	8 299,9	179,2	125,5	53,7	7 852,6	168,3	120,4	47,8	91,4	91,7	94,0	41,1
list	8 351,3	143,4	93,3	50,1	7 888,9	136,5	90,3	46,2	91,5	89,6	88,0	42,7
pros	8 345,2	118,2	119,4	-1,2	7 864,6	111,0	113,5	-2,5	91,6	90,3	93,0	-5,3
2004	8 404,6	196,0	136,0	60,0	7 913,9	178,4	137,5	40,8	91,6	93,0	90,8	40,9
únor	8 491,0	194,3	109,0	85,3	7 997,5	183,5	98,7	84,9	91,7	92,2	88,0	82,5
břez	8 561,6	213,4	142,1	71,3	8 071,8	189,4	123,8	65,6	91,4	86,8	93,7	48,3
dub	8 601,7	162,7	124,3	38,4	8 121,5	154,7	110,7	44,1	91,3	88,4	94,7	32,0
květ	8 703,1	174,1	72,1	102,0	8 205,2	156,2	67,8	88,5	91,3	89,2	90,8	77,9
čec	8 783,7	200,3	120,1	80,2	8 269,3	177,9	112,5	65,4	91,3	92,5	92,3	60,8

C13 Zůstatky celkem a hrubé emise cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny

(mld. EUR)



Zdroj: ECB a BIS (pro emise nerezidentů eurozóny).

1) Celkem cenné papíry jiné než akcie vyjádřené v euro emitované rezidenty a nerezidenty eurozóny.

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

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

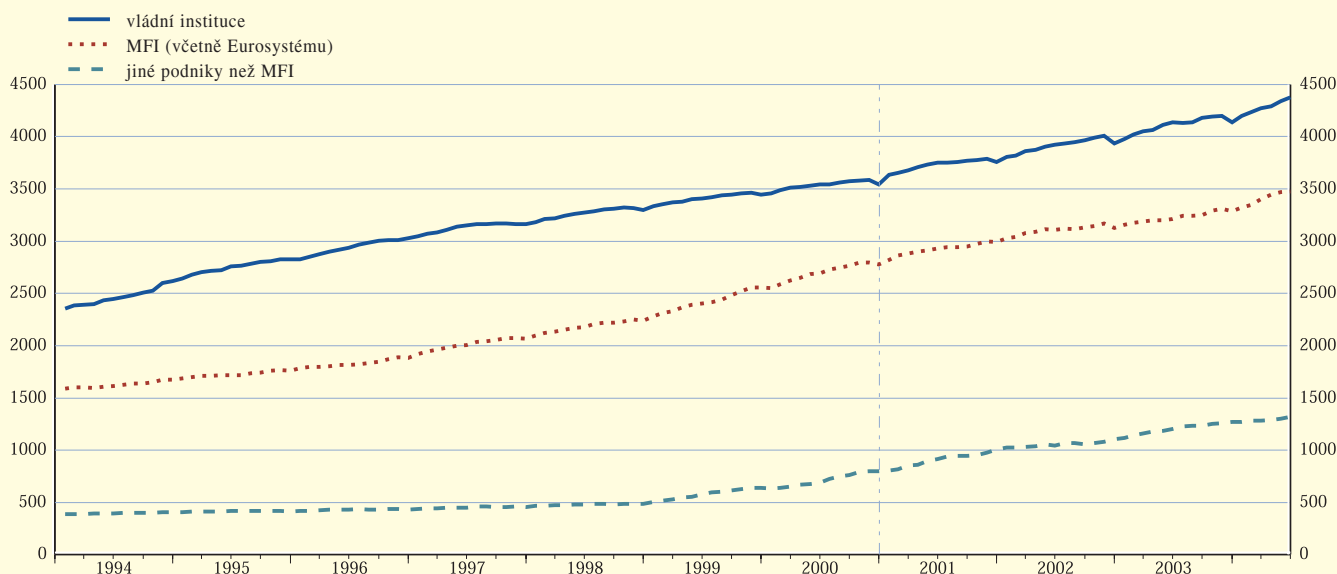
1. Zůstatky

(ke konci období)

	Celkem						Z toho v euro (%)					
	Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce	
			Jiné instituce než měnově-finanční instituce	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Jiné instituce než měnově-finanční instituce	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Celkem												
2003	8 553,0	3 213,4	618,3	586,6	3 931,7	203,0	91,5	85,8	85,6	88,2	97,3	95,7
čec	8 601,6	3 241,6	637,5	589,2	3 928,9	204,5	91,4	85,7	85,4	88,1	97,3	95,5
srp	8 614,7	3 241,9	641,7	592,5	3 934,4	204,3	91,3	85,6	85,2	87,9	97,2	95,4
zář	8 659,4	3 247,9	649,9	583,9	3 968,7	209,0	91,4	85,5	86,2	88,1	97,4	95,5
říj	8 733,3	3 289,5	661,2	589,5	3 980,5	212,6	91,3	85,3	86,5	87,9	97,4	95,5
list	8 771,5	3 311,6	669,0	590,7	3 983,1	217,1	91,5	85,5	86,9	88,2	97,5	95,6
pros	8 696,3	3 287,5	683,4	589,4	3 917,9	218,1	91,6	85,5	87,8	88,3	97,7	95,4
2004	8 789,3	3 320,0	684,6	588,7	3 974,2	221,8	91,5	85,4	87,7	87,9	97,6	95,5
únor	8 866,4	3 347,7	693,2	592,0	4 005,6	227,9	91,6	85,6	88,0	87,9	97,6	95,6
břez	8 960,6	3 404,1	695,4	589,6	4 040,8	230,8	91,3	85,2	87,8	87,7	97,4	95,5
dub	9 027,2	3 444,4	700,2	591,6	4 059,0	232,0	91,2	84,9	87,9	87,5	97,4	95,4
květ	9 109,1	3 470,6	699,9	599,4	4 105,7	233,6	91,2	84,8	88,2	87,6	97,5	95,6
čec	9 172,5	3 477,3	719,4	602,7	4 135,1	238,1	91,2	84,7	88,5	87,4	97,4	95,6
Dlouhodobé												
2003	7 672,5	2 833,7	609,6	485,5	3 544,7	199,0	91,6	86,4	85,4	86,8	97,2	95,9
čec	7 721,6	2 864,2	628,7	487,8	3 540,7	200,0	91,4	86,2	85,2	86,6	97,2	95,7
srp	7 748,0	2 879,8	633,0	490,8	3 543,9	200,4	91,2	85,9	85,0	86,4	97,1	95,5
zář	7 799,9	2 891,2	641,8	486,2	3 575,2	205,5	91,4	85,9	86,1	86,8	97,2	95,7
říj	7 852,6	2 923,7	653,1	489,5	3 577,0	209,2	91,4	85,7	86,4	86,6	97,3	95,6
list	7 888,9	2 938,1	660,7	493,4	3 583,0	213,7	91,5	85,8	86,8	87,0	97,4	95,8
pros	7 864,6	2 927,4	674,5	497,1	3 551,0	214,6	91,6	86,0	87,6	87,2	97,5	95,5
2004	7 913,9	2 942,3	676,0	492,4	3 585,5	217,7	91,6	85,9	87,5	86,7	97,5	95,6
únor	7 997,5	2 977,8	685,1	495,3	3 615,9	223,5	91,7	86,1	87,9	86,7	97,5	95,7
břez	8 071,8	3 029,9	687,6	489,2	3 638,2	226,8	91,4	85,7	87,7	86,2	97,3	95,7
dub	8 121,5	3 060,8	692,0	484,7	3 656,5	227,5	91,3	85,4	87,8	85,9	97,3	95,6
květ	8 205,2	3 092,7	691,7	491,7	3 700,4	228,8	91,3	85,2	88,0	86,0	97,4	95,7
čec	8 269,3	3 094,1	711,3	497,1	3 733,6	233,2	91,3	85,3	88,4	85,8	97,3	95,8

C14 Zůstatky cenných papírů jiných než akcií podle sektoru

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



Zdroj: ECB.

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

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

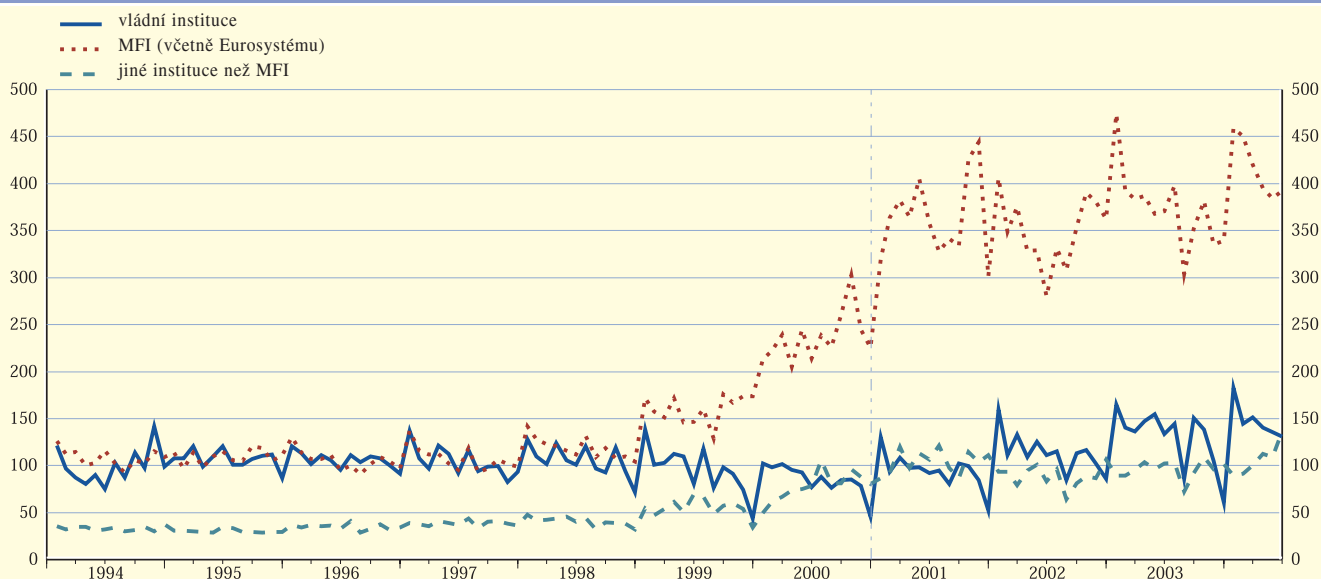
2. Hrubé emise

(transakce během měsíce)

	Celkem					Z toho v euro (%)						
	Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce	
			Jiné instituce než měnově- finanční instituce	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Jiné instituce než měnově- finanční instituce	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Celkem												
2003	606,2	370,2	23,5	79,2	125,2	8,2	93,7	91,8	96,1	97,0	96,8	94,9
čec	645,3	397,7	26,5	76,7	138,6	5,8	93,1	92,1	83,2	94,5	96,9	91,2
srp	461,6	303,6	8,7	63,6	82,3	3,4	93,9	92,3	91,8	96,6	97,7	93,1
září	594,9	352,0	22,0	70,3	140,7	9,9	93,4	90,3	98,7	96,5	98,5	96,5
říj	629,7	381,6	21,4	87,9	130,7	8,0	93,7	91,5	95,8	96,3	98,1	94,0
list	536,4	335,2	20,2	75,7	97,4	7,8	93,2	92,0	86,7	95,9	96,2	98,2
pros	501,4	339,0	28,2	73,2	55,5	5,6	93,7	92,6	97,1	94,6	99,3	79,8
2004	730,8	458,7	8,5	80,8	173,6	9,2	94,3	92,9	90,8	95,8	97,1	97,4
únor	686,4	450,3	18,3	73,2	136,1	8,5	94,6	93,3	95,8	96,1	97,5	97,8
břez	672,1	420,4	10,9	89,5	143,2	8,0	92,7	90,9	89,5	97,1	95,5	94,1
dub	647,8	394,7	19,0	93,8	134,9	5,3	93,2	90,9	92,5	96,8	97,6	97,2
květ	629,2	384,3	9,0	100,3	130,5	5,2	93,9	91,8	88,1	97,1	98,0	97,9
čec	659,7	392,5	32,6	103,8	122,4	8,4	94,2	92,6	95,9	95,7	97,6	95,0
Dlouhodobé												
2003	170,8	68,9	20,1	12,8	63,0	5,9	91,0	81,8	95,4	98,8	97,5	95,2
čec	185,2	74,6	24,1	9,9	73,5	3,2	88,1	82,6	81,5	80,1	97,0	87,5
srp	79,0	44,8	6,1	3,4	23,0	1,6	88,0	82,4	88,4	98,7	97,2	91,3
září	173,4	65,0	18,9	3,6	78,8	7,1	91,6	79,6	98,6	96,6	99,0	98,8
říj	168,3	75,7	17,5	10,7	58,9	5,5	91,7	84,4	96,1	89,4	100,0	94,5
list	136,5	62,4	16,6	10,7	40,9	5,8	89,6	86,9	85,2	91,2	93,5	99,6
pros	111,0	61,9	24,9	9,6	11,4	3,2	90,3	88,3	97,6	81,5	98,6	68,1
2004	178,4	72,6	5,0	7,4	86,9	6,3	93,0	87,8	88,7	80,7	98,2	99,4
únor	183,5	86,1	15,0	6,2	70,2	6,0	92,2	86,5	96,0	88,5	98,2	99,0
břez	189,4	98,8	8,1	5,0	72,0	5,6	86,8	79,6	88,2	92,3	95,4	95,7
dub	154,7	69,7	15,0	4,6	63,0	2,5	88,4	79,4	93,4	77,4	97,5	100,0
květ	156,2	67,9	6,6	9,4	69,7	2,7	89,2	79,8	86,1	85,3	98,8	99,6
čec	177,9	65,0	29,9	13,8	63,7	5,5	92,5	88,1	95,8	81,3	97,4	99,1

C15 Hrubé emise cenných papírů jiných než akcií podle sektorů

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



Zdroj: ECB.

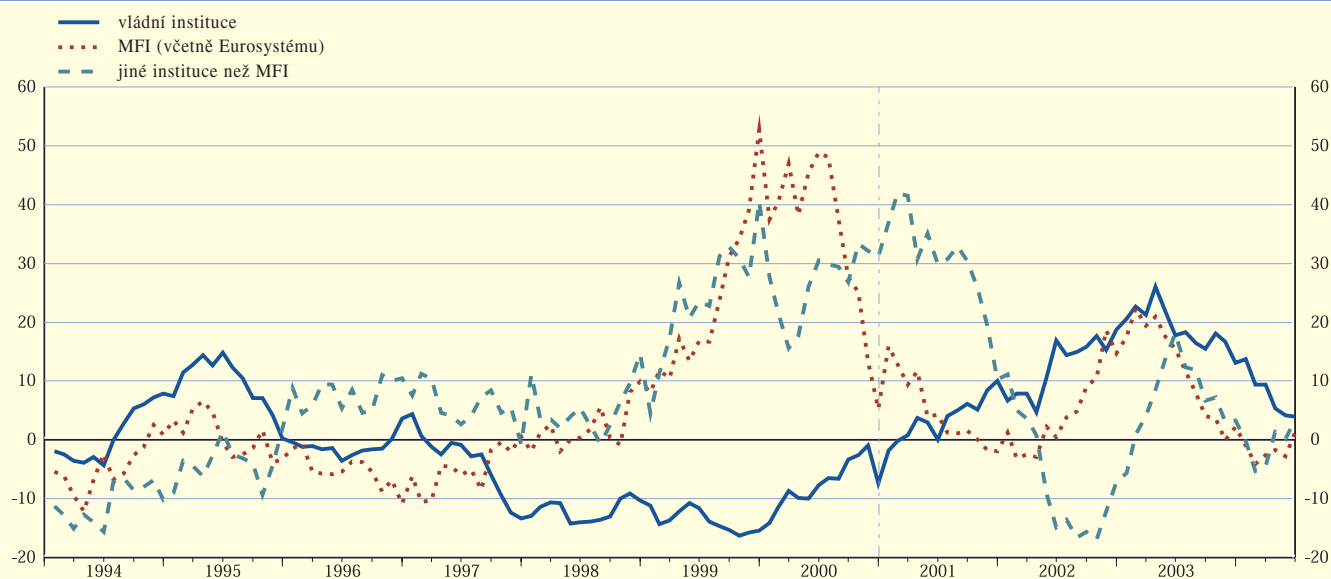
4.3. Meziroční tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny ¹⁾

(změny v %)

	Celkem													
	Celkem		MFI (včetně Euro- systému)	Jiné instituce než MFI			Vládní instituce			Celkem		MFI (včetně Euro- systému)	Jiné instituce	
	Celkem	Index: prosinec 2001 = 100		Celkem	Jiné instituce než měnově- finanční instituce	Nefinanční podniky	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce	Celkem	Index: prosinec 2001 = 100		Celkem	Jiné instituce než měnově- finanční instituce
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Ve všech měnách celkem													
2003	6,9	111,9	4,4	18,9	27,3	11,1	5,7	4,7	28,3	16,8	128,1	15,5	18,1	29,0
čec	7,0	112,5	4,9	18,9	28,4	10,1	5,5	4,7	21,9	14,6	127,9	11,7	12,3	22,9
srp	6,8	112,5	4,7	19,2	28,1	10,8	5,1	4,4	21,0	12,2	126,3	8,0	11,9	18,6
zář	6,9	113,3	4,6	18,4	28,6	8,8	5,7	4,9	23,2	9,4	125,3	4,1	6,7	17,0
říj	7,2	114,2	5,5	19,2	29,0	9,8	5,4	4,6	21,4	10,3	128,3	3,6	7,2	13,9
list	7,0	114,8	5,3	18,7	27,8	9,7	5,2	4,4	23,0	7,3	128,3	-0,1	3,1	9,8
pros	7,3	114,1	6,2	17,0	23,5	10,2	5,5	4,7	22,2	6,9	120,8	2,2	3,3	20,8
2004	7,1	115,2	5,9	15,2	23,1	7,1	5,7	4,9	21,8	5,2	127,6	-0,9	-0,2	16,8
únor	7,0	116,3	6,2	14,0	21,7	6,1	5,6	4,9	21,0	1,4	127,0	-4,1	-5,4	-8,1
břez	7,1	117,4	7,4	11,8	19,7	3,7	5,6	4,9	20,6	2,3	129,7	-2,6	-4,4	-15,1
dub	7,1	118,2	7,9	10,4	17,5	2,9	5,6	5,0	18,7	1,7	132,1	-1,8	1,3	-5,9
květ	7,1	119,3	8,3	9,6	16,4	2,6	5,5	4,9	17,6	0,7	131,9	-2,8	0,1	-3,6
čec	7,4	120,2	8,3	10,1	16,7	3,1	5,8	5,2	17,3	2,7	131,6	1,3	3,4	-7,2
	V euro													
2003	6,6	111,4	3,1	22,3	33,7	12,5	5,4	4,5	27,0	18,1	130,4	18,5	17,6	29,2
čec	6,7	111,9	3,8	22,1	34,5	11,3	5,2	4,5	20,4	16,7	131,0	15,9	12,2	22,9
srp	6,5	111,9	3,7	22,5	34,4	12,0	4,9	4,2	19,5	14,8	130,5	13,5	11,2	18,6
zář	6,6	112,7	3,3	21,7	35,3	9,7	5,5	4,8	21,7	11,5	128,7	8,5	5,9	16,9
říj	6,9	113,6	4,2	22,7	36,3	10,6	5,3	4,6	20,8	12,5	131,5	7,7	6,8	14,3
list	6,8	114,2	4,2	21,8	34,1	10,5	5,1	4,3	22,3	9,3	132,2	3,1	2,3	9,6
pros	7,0	113,4	5,0	19,3	27,7	10,9	5,5	4,7	21,2	8,9	124,0	5,6	2,9	19,1
2004	6,9	114,6	4,9	17,1	27,1	7,2	5,7	5,0	21,1	6,0	130,3	-0,5	-0,9	16,5
únor	6,9	115,7	5,4	16,0	26,1	6,1	5,8	5,1	20,3	2,0	129,6	-3,7	-5,7	-8,6
břez	6,9	116,6	6,4	13,4	23,9	3,1	5,6	4,9	19,7	2,7	132,1	-2,2	-4,7	-16,2
dub	6,8	117,2	6,6	11,7	21,1	2,3	5,6	5,0	18,2	1,4	134,3	-2,9	1,2	-8,3
květ	6,7	118,3	6,8	11,0	20,1	1,9	5,5	4,9	17,5	0,6	134,0	-3,5	-0,2	-4,4
čec	6,9	119,1	6,8	11,2	20,4	1,9	5,8	5,3	17,1	2,2	133,3	-0,1	3,6	-7,3

C16 Meziroční tempa růstu krátkodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem

(změna v %)



Zdroj: ECB.

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

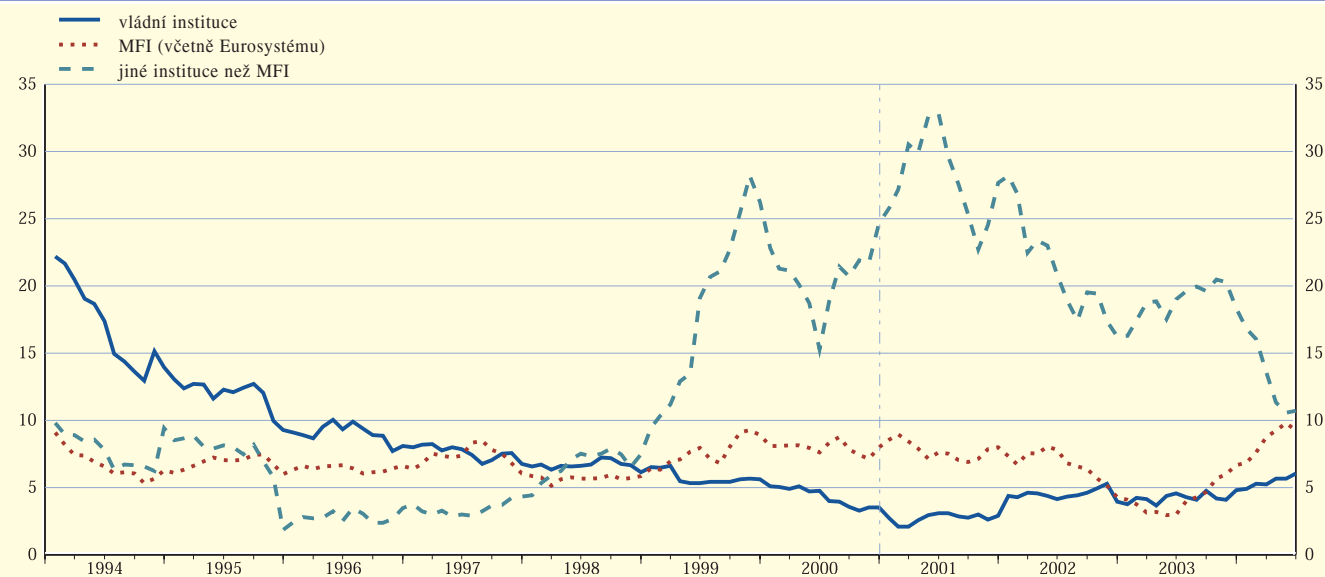
4.3 Meziroční tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny ¹⁾

(změny v %)

Krátkodobé				Dlouhodobé										
než MFI		Vládní instituce		Celkem		MFI (včetně Euro- systému)	Jiné instituce než MFI			Vládní instituce				
Nefinanční podniky	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce	Celkem	Index prosinec 01 = 100		Celkem	Jiné instituce než měnově- finanční instituce	Nefinanční podniky	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce		
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27		
Ve všech měnách celkem														
17,2	17,8	17,7	18,7	5,8	110,3	3,0	19,0	27,2	9,9	4,6	3,5	28,5	2003	čen
11,5	18,3	18,3	18,9	6,2	110,9	4,0	19,6	28,5	9,8	4,3	3,4	22,0		čec
11,3	16,5	16,7	2,5	6,2	111,1	4,3	20,0	28,2	10,8	4,1	3,2	21,4		srp
5,9	15,5	15,5	14,5	6,7	112,1	4,7	19,6	28,8	9,4	4,7	3,8	23,4		září
6,7	18,1	18,3	-2,9	6,9	112,8	5,7	20,5	29,2	10,5	4,2	3,3	21,9		říj
2,5	16,7	17,0	-3,7	7,0	113,4	6,0	20,3	28,1	11,3	4,1	3,2	23,5		list
1,8	13,1	13,3	-5,6	7,4	113,4	6,7	18,3	23,6	11,9	4,8	3,9	22,8		pros
-1,4	13,8	13,6	31,3	7,3	114,0	6,9	16,8	23,2	9,0	4,9	4,0	21,6	2004	led
-5,1	9,4	9,2	21,1	7,6	115,2	7,6	16,1	22,1	8,6	5,3	4,4	21,0		únor
-3,5	9,4	9,4	9,6	7,7	116,2	8,8	13,6	20,3	5,4	5,2	4,4	20,8		břez
2,0	5,4	5,2	21,7	7,8	116,8	9,2	11,3	17,9	3,1	5,7	5,0	18,6		dub
0,4	4,2	4,1	17,4	7,9	118,1	9,8	10,6	16,7	3,0	5,6	5,0	17,6		květ
4,3	3,9	3,8	22,2	7,9	119,0	9,3	10,7	17,0	2,8	6,0	5,4	17,2		čen
V euro														
16,6	17,9	18,0	14,4	5,4	109,6	1,4	22,9	33,7	11,6	4,3	3,3	27,3	2003	čen
11,3	18,7	18,7	14,4	5,6	110,1	2,4	23,3	34,8	11,3	4,0	3,2	20,5		čec
10,5	16,8	17,0	1,1	5,6	110,2	2,5	23,8	34,7	12,3	3,7	3,0	19,9		srp
5,0	15,4	15,4	14,5	6,1	111,2	2,7	23,6	35,6	10,8	4,5	3,7	21,9		září
6,2	18,1	18,3	-5,1	6,4	111,8	3,7	24,6	36,6	11,6	4,0	3,2	21,2		říj
1,7	16,9	17,1	-7,0	6,5	112,5	4,3	24,2	34,6	12,6	4,0	3,1	22,9		list
1,5	13,3	13,5	-4,7	6,8	112,4	4,9	21,1	27,8	13,0	4,7	3,9	21,7		pros
-2,3	13,9	13,7	40,2	7,0	113,1	5,6	19,2	27,3	9,5	4,9	4,1	20,8	2004	led
-5,5	9,3	9,2	23,3	7,5	114,3	6,5	18,7	26,8	8,9	5,4	4,6	20,3		únor
-3,7	9,0	9,1	4,1	7,4	115,1	7,5	15,6	24,6	4,8	5,3	4,5	20,0		břez
2,0	5,1	5,0	17,5	7,4	115,6	7,9	13,0	21,6	2,3	5,6	5,0	18,2		dub
0,2	4,1	4,0	19,9	7,4	116,8	8,1	12,3	20,6	2,3	5,7	5,0	17,4		květ
4,5	3,7	3,6	18,8	7,5	117,8	7,7	12,1	20,8	1,3	6,1	5,5	17,1		čen

C17 Meziroční tempa růstu dlouhodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem

(změna v %)



Zdroj: ECB

4.4 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny ¹⁾

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

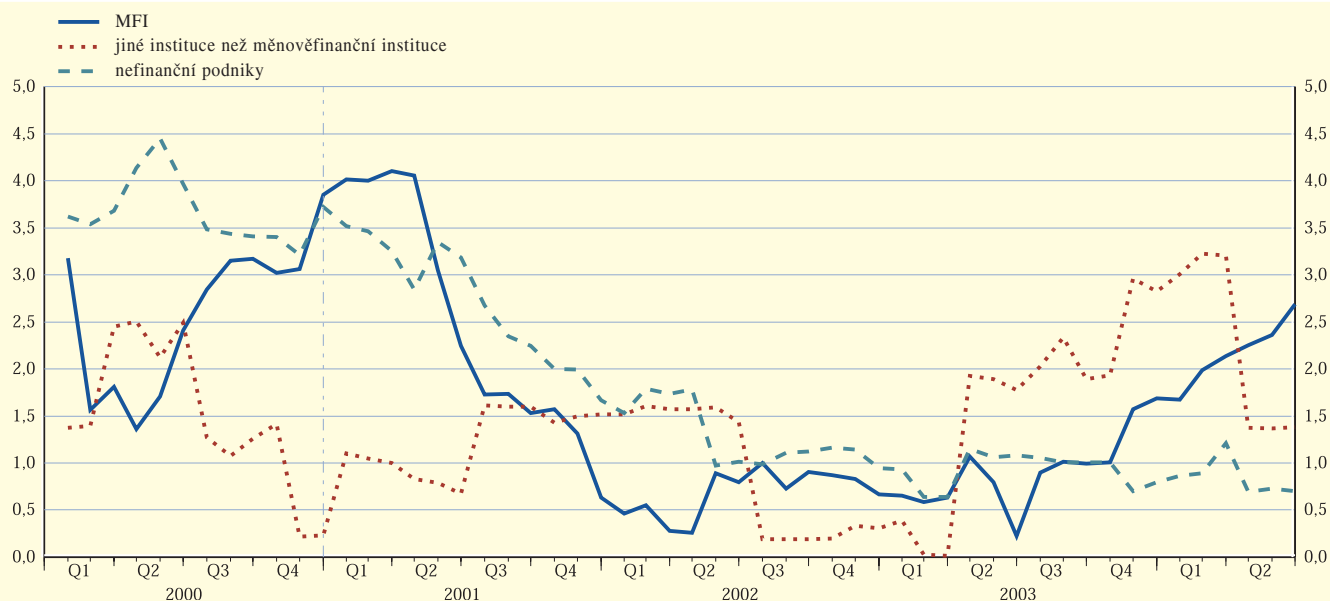
1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(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
2002									
čec	4 119,4	100,5	1,0	614,9	0,8	463,4	1,4	3 041,2	1,0
čec	3 710,9	100,6	0,9	515,7	1,0	394,6	0,2	2 800,7	1,0
srp	3 521,3	100,6	1,0	521,7	0,7	371,1	0,2	2 628,6	1,1
září	2 982,8	100,6	1,0	412,6	0,9	276,3	0,2	2 293,9	1,1
říj	3 252,7	100,7	1,0	446,9	0,9	321,2	0,2	2 484,5	1,2
list	3 436,6	100,8	1,0	487,4	0,8	345,9	0,3	2 603,3	1,1
pros	3 118,2	100,8	0,8	450,7	0,7	283,6	0,3	2 383,9	0,9
2003									
led	2 978,3	100,8	0,8	425,8	0,6	261,1	0,4	2 291,4	0,9
únor	2 884,9	100,8	0,6	425,3	0,6	270,8	0,0	2 188,8	0,6
břez	2 763,4	100,8	0,6	413,0	0,6	236,2	0,0	2 114,2	0,6
dub	3 112,9	101,5	1,2	471,4	1,1	291,8	1,9	2 349,7	1,1
květ	3 145,6	101,5	1,1	476,7	0,8	291,3	1,9	2 377,5	1,1
čec	3 256,1	101,5	1,0	504,2	0,2	300,6	1,8	2 451,3	1,1
čec	3 366,4	101,7	1,1	528,0	0,9	330,9	2,0	2 507,5	1,1
srp	3 413,3	101,7	1,1	506,5	1,0	325,5	2,3	2 581,3	1,0
září	3 276,6	101,7	1,1	494,8	1,0	307,1	1,9	2 474,6	1,0
říj	3 483,9	101,8	1,1	535,2	1,0	333,2	1,9	2 615,5	1,0
list	3 546,8	101,8	1,0	549,5	1,6	337,9	3,0	2 659,5	0,7
pros	3 647,3	102,0	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2 729,2	0,8
2004									
led	3 788,5	102,0	1,2	584,1	1,7	372,3	3,0	2 832,0	0,9
únor	3 851,9	102,1	1,3	587,9	2,0	374,3	3,2	2 889,7	0,9
břez	3 766,4	102,4	1,5	571,9	2,1	355,0	3,2	2 839,5	1,2
dub	3 748,3	102,5	1,0	579,4	2,3	361,1	1,4	2 807,9	0,7
květ	3 687,7	102,5	1,0	568,1	2,4	350,6	1,4	2 769,1	0,7
čec	3 770,8	102,6	1,1	583,5	2,7	358,0	1,4	2 829,3	0,7

C18 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

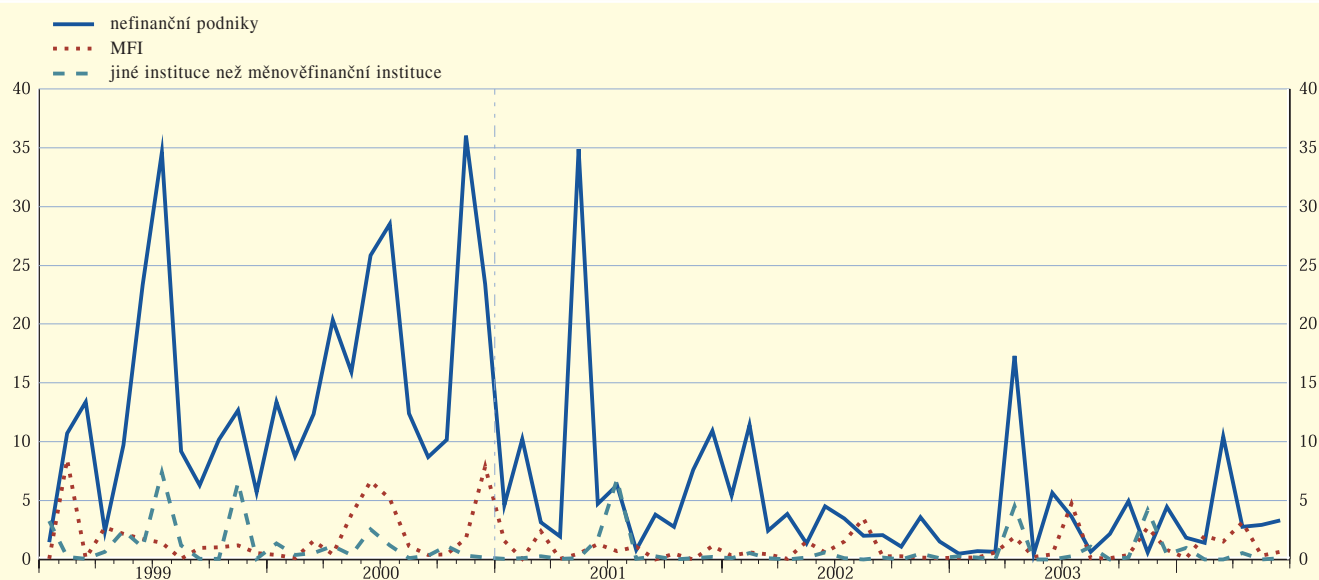
(mld. EUR; tržní hodnota)

2. Transakce během měsíce

	Celkem			MFI			Jiné instituce než měnově- finanční instituce			Nefinanční podniky		
	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002												
čec	5,7	0,7	5,0	0,6	0,0	0,6	0,6	0,0	0,6	4,5	0,6	3,9
srp	5,1	1,2	3,9	1,5	0,1	1,4	0,1	0,9	-0,8	3,5	0,2	3,3
zář	5,5	5,2	0,3	3,5	4,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	2,0	1,2	0,8
říj	2,5	0,4	2,0	0,3	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,8
lis	1,3	0,1	1,2	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,1	0,1	1,0
pro	4,3	0,7	3,6	0,2	0,4	-0,2	0,5	0,0	0,5	3,6	0,3	3,3
2003												
led	1,7	0,5	1,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	1,5	0,4	1,1
únor	0,9	1,4	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,3	0,0	0,3	0,5	1,4	-0,9
břez	1,0	1,3	-0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,8	-0,7	0,7	0,5	0,2
dub	1,2	0,7	0,5	0,6	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,1
kvě	23,7	4,8	18,9	1,9	0,1	1,7	4,5	0,0	4,5	17,3	4,6	12,7
čec	0,7	2,2	-1,6	0,2	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	1,8	-1,3
srp	6,1	5,2	0,9	0,4	2,8	-2,3	0,0	0,0	0,0	5,7	2,4	3,2
zář	8,6	1,9	6,7	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,7	1,9
říj	1,8	1,2	0,6	0,1	0,0	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	1,1	-0,4
lis	2,3	1,8	0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	1,3	-1,3	2,2	0,4	1,8
pro	5,4	3,9	1,6	0,4	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	4,9	3,8	1,1
2004												
led	7,5	5,5	2,1	2,7	0,0	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,1	-4,5
únor	5,7	1,5	4,2	0,8	0,1	0,8	0,4	0,8	-0,4	4,4	0,6	3,8
břez	2,9	1,0	1,9	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	1,8	1,0	0,8
dub	3,5	0,7	2,8	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,5	1,0
kvě	12,0	1,3	10,7	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,1	9,3
čec	6,4	0,6	5,8	3,1	0,1	3,1	0,5	0,1	0,4	2,8	0,5	2,3
srp	3,3	3,6	-0,4	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	2,9	3,6	-0,6
zář	4,1	1,9	2,2	0,7	1,6	-0,9	0,1	0,1	0,1	3,3	0,2	3,1

C19 Hrubé emise kotovaných akcí podle sektoru emitenta

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



Zdroj: ECB.

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

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

1. Úrokové sazby z vkladů (nové obchody)

	Vklady domácností						Vklady nefinančních podniků				Repo operace
	Jednodenní ¹⁾	S dohodnutou splatností			S výpovědní lhůtou ¹⁾²⁾		Jednodenní ¹⁾	S dohodnutou splatností			
		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003 čec	0,68	1,91	2,10	2,32	2,14	2,93	0,88	2,02	2,14	2,80	2,03
srp	0,68	1,91	2,12	2,51	1,99	2,88	0,88	2,03	2,27	3,56	1,98
září	0,69	1,87	2,12	2,43	2,00	2,85	0,87	2,00	2,29	3,63	2,00
říj	0,69	1,89	2,16	2,51	2,05	2,73	0,88	1,98	2,23	3,89	1,99
list	0,70	1,87	2,24	2,61	2,01	2,70	0,87	1,97	2,36	2,70	1,97
pros	0,69	1,89	2,40	2,41	2,02	2,68	0,86	2,00	2,42	3,35	1,99
2004 led	0,69	1,91	2,37	2,74	2,03	2,65	0,93	1,99	2,07	3,12	1,95
únor	0,69	1,88	2,16	2,45	2,02	2,63	0,86	1,98	2,21	3,59	1,98
břez	0,70	1,92	2,15	2,34	2,00	2,59	0,86	1,96	2,11	3,35	1,98
dub	0,70	1,92	2,14	2,44	2,02	2,57	0,85	1,97	2,00	3,50	1,95
květ	0,70	1,85	2,16	2,41	2,00	2,55	0,86	1,96	2,06	3,75	1,95
čen	0,70	1,88	2,23	2,39	2,00	2,55	0,87	1,99	2,27	3,79	1,98

2. Úrokové sazby z úvěrů domácnostem (nové obchody)

	Přečerpání bankovních účtů ¹⁾	Spotřebitelské úvěry				Roční procentní sazba nákladů ³⁾	Úvěry na nákup nemovitostí				Roční procentní sazba nákladů ³⁾	Ostatní úvěry podle počáteční fixace sazby		
		Podle počáteční fixace sazby					Podle počáteční fixace sazby					Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Roční procentní sazba nákladů ³⁾		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 a do 10 let	Nad 10 let				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003 čec	9,75	7,24	7,04	8,20	7,92	3,68	3,92	4,64	4,68	4,33	4,10	4,95	4,98	
srp	9,73	7,70	6,84	8,27	8,04	3,64	3,96	4,69	4,69	4,41	4,13	5,00	4,98	
září	9,74	7,44	6,89	8,04	8,02	3,63	4,10	4,81	4,75	4,41	3,98	5,00	5,11	
říj	9,71	7,20	6,74	8,07	7,91	3,62	4,02	4,87	4,78	4,40	4,05	5,09	5,21	
list	9,64	7,57	6,59	7,93	7,84	3,59	4,09	4,92	4,84	4,42	4,15	5,25	5,17	
pros	9,69	7,66	6,43	7,63	7,71	3,63	4,17	5,02	4,95	4,45	3,85	5,00	5,08	
2004 led	9,87	7,62	7,04	8,49	8,32	3,63	4,28	5,02	4,92	4,48	4,06	5,12	5,16	
únor	9,81	7,43	6,91	8,44	8,16	3,55	4,21	4,97	4,84	4,34	4,10	5,07	5,05	
břez	9,71	7,34	6,80	8,28	8,01	3,47	4,12	4,86	4,78	4,28	3,94	5,06	4,97	
dub	9,73	7,31	6,60	8,22	7,82	3,42	4,03	4,78	4,68	4,27	3,87	4,89	4,92	
květ	9,68	7,30	6,69	8,17	7,92	3,40	4,03	4,75	4,61	4,20	4,11	4,81	4,94	
čen	9,56	7,18	6,70	8,30	7,98	3,42	4,11	4,81	4,69	4,20	3,93	4,94	5,01	

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	
2003 čec		5,56	4,16	4,58	4,73	3,08	3,15	4,01
srp		5,47	4,17	4,65	4,77	3,18	3,35	4,36
září		5,46	4,08	4,79	4,76	3,11	3,32	4,29
říj		5,46	4,14	4,76	4,83	3,08	3,26	4,33
list		5,41	4,10	4,94	4,71	3,02	3,30	4,23
pros		5,58	4,04	4,84	4,81	3,12	3,41	4,32
2004 led		5,67	4,06	4,86	4,81	3,01	3,37	4,29
únor		5,63	4,02	4,94	4,78	2,97	3,19	4,30
břez		5,56	3,94	4,79	4,77	2,91	3,25	4,41
dub		5,51	3,87	4,71	4,64	2,96	3,28	4,41
květ		5,46	3,98	4,58	4,57	2,95	3,30	4,24
čen		5,46	3,96	4,76	4,71	3,02	3,25	4,08

Zdroj: ECB.

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

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

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

4. Úrokové sazby z vkladů (zůstatky)

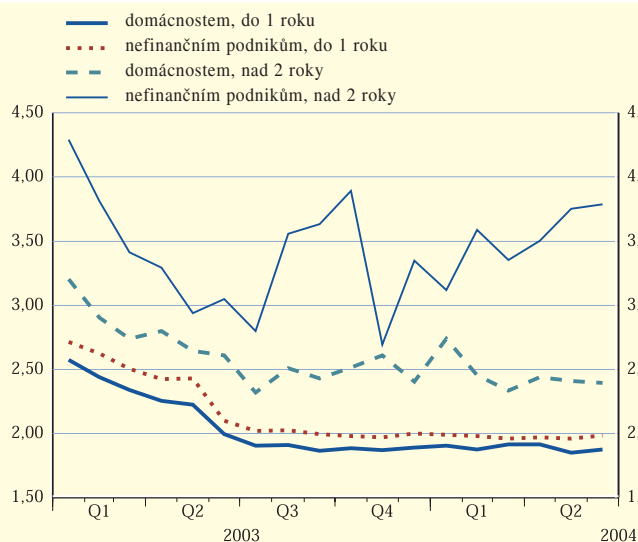
	Vklady domácností					Vklady nefinančních podniků			Repo operace
	Jednodenní ¹⁾	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou ¹⁾²⁾		Jednodenní ¹⁾	S dohodnutou splatností		
		Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 čec	0,68	2,08	3,43	2,14	2,93	0,88	2,24	4,40	2,08
srp	0,68	2,04	3,43	1,99	2,88	0,88	2,20	4,26	2,05
září	0,69	2,01	3,44	2,00	2,85	0,87	2,23	4,32	2,04
říj	0,69	1,97	3,47	2,05	2,73	0,88	2,12	4,33	2,03
list	0,70	1,98	3,44	2,01	2,70	0,87	2,13	4,43	1,98
pros	0,69	1,97	3,54	2,02	2,68	0,86	2,14	4,25	1,98
2004 led	0,69	1,94	3,36	2,03	2,65	0,93	2,09	4,27	1,95
únor	0,69	1,93	3,42	2,02	2,63	0,86	2,09	4,22	1,97
břez	0,70	1,92	3,32	2,00	2,59	0,86	2,08	4,17	1,93
dub	0,70	1,90	3,35	2,02	2,57	0,85	2,09	4,16	1,92
květ	0,70	1,89	3,28	2,00	2,55	0,86	2,07	4,15	1,93
čec	0,70	1,89	3,27	2,00	2,55	0,87	2,09	4,11	1,94

5. Úrokové sazby z úvěrů (zůstatky)

	Úvěry domácnostem						Úvěry nefinančním podnikům		
	Úvěry na nákup nemovitostí se splatností			Spotřebitelské úvěry a další úvěry se splatností			Se splatností		
	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 čec	5,18	5,07	5,31	8,33	7,28	5,96	4,61	4,32	4,81
srp	5,07	4,99	5,25	8,28	7,23	6,07	4,54	4,21	4,74
září	5,00	4,95	5,24	8,30	7,27	6,00	4,55	4,20	4,75
říj	5,00	4,92	5,20	8,13	7,13	5,84	4,56	4,12	4,71
list	4,97	4,90	5,17	7,98	7,09	5,82	4,52	4,18	4,67
pros	5,09	4,88	5,14	8,04	7,05	6,00	4,56	4,23	4,67
2004 led	5,05	4,89	5,11	8,15	7,02	5,92	4,58	4,07	4,56
únor	5,01	4,91	5,11	8,13	7,16	5,95	4,62	4,06	4,58
břez	4,98	4,82	5,03	8,05	7,17	5,89	4,56	3,96	4,61
dub	4,90	4,75	5,01	8,03	7,08	5,85	4,51	3,91	4,59
květ	4,89	4,72	4,99	7,99	7,04	5,82	4,50	3,87	4,55
čec	4,87	4,69	4,97	7,93	6,99	5,80	4,48	3,90	4,53

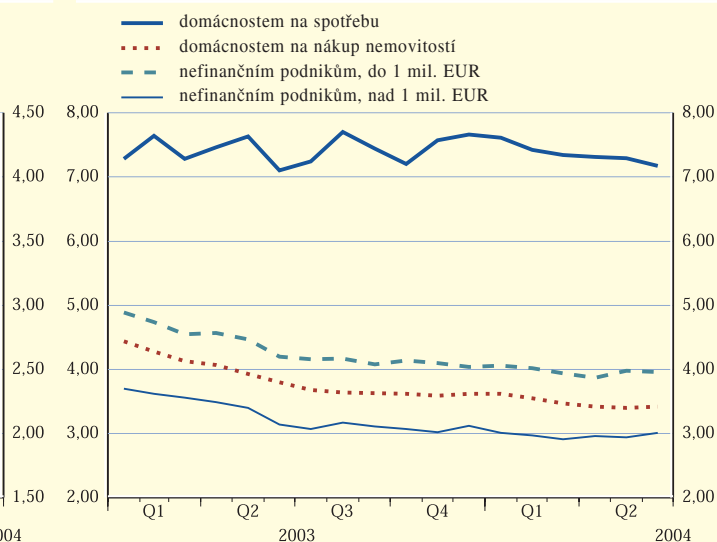
C20 Nové vklady s dohodnutou splatností

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



C21 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)

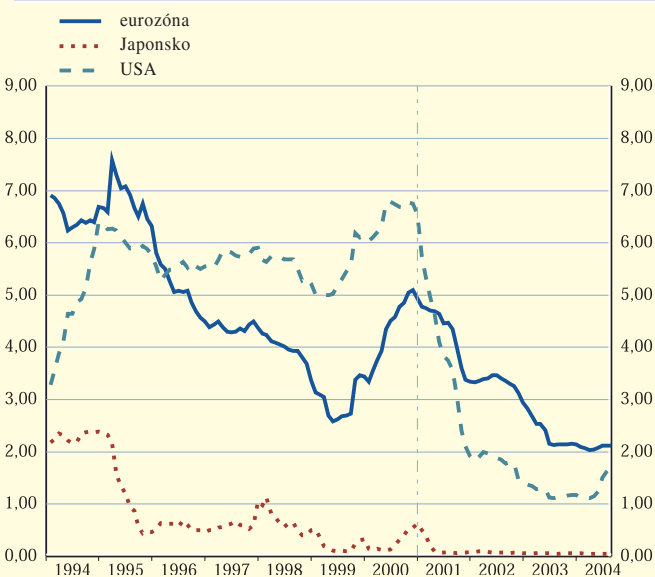
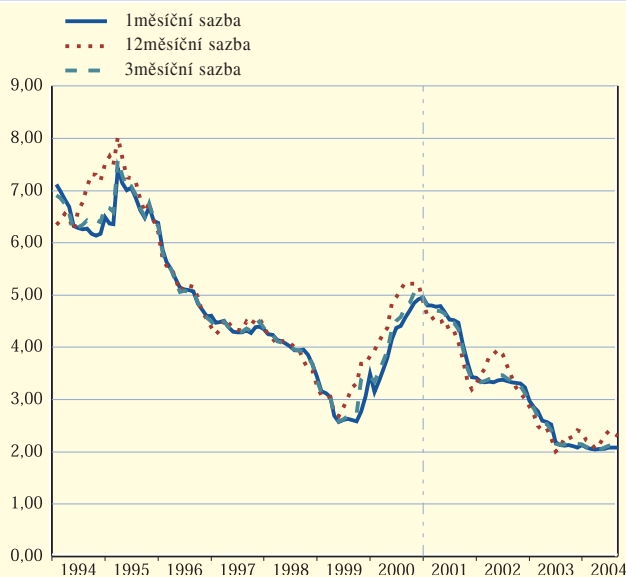
	Eurozóna ¹⁾					USA	Japonsko
	Jednodenní vklady (EONIA)	1měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (EURIBOR)	6měsíční vklady (EURIBOR)	12měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2001	4,39	4,33	4,26	4,15	4,08	3,78	0,15
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2003 Q2	2,44	2,43	2,37	2,29	2,24	1,24	0,06
Q3	2,07	2,13	2,14	2,15	2,20	1,13	0,05
Q4	2,02	2,11	2,15	2,20	2,36	1,17	0,06
2004 Q1	2,02	2,06	2,06	2,07	2,15	1,12	0,05
Q2	2,04	2,06	2,08	2,13	2,29	1,30	0,05
2003 srp	2,10	2,12	2,14	2,17	2,28	1,14	0,05
září	2,02	2,13	2,15	2,18	2,26	1,14	0,05
říj	2,01	2,10	2,14	2,17	2,30	1,16	0,06
list	1,97	2,09	2,16	2,22	2,41	1,17	0,06
pros	2,06	2,13	2,15	2,20	2,38	1,17	0,06
2004 led	2,02	2,08	2,09	2,12	2,22	1,13	0,06
únor	2,03	2,06	2,07	2,09	2,16	1,12	0,05
břez	2,01	2,04	2,03	2,02	2,06	1,11	0,05
dub	2,08	2,05	2,05	2,06	2,16	1,15	0,05
květ	2,02	2,06	2,09	2,14	2,30	1,25	0,05
čec	2,03	2,08	2,11	2,19	2,40	1,50	0,05
čec	2,07	2,08	2,12	2,19	2,36	1,63	0,05
srp	2,04	2,08	2,11	2,17	2,30	1,73	0,05

C22 Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny

(měsíční; % p.a.)

C23 3měsíční úrokové sazby peněžního trhu

(měsíční; % p.a.)



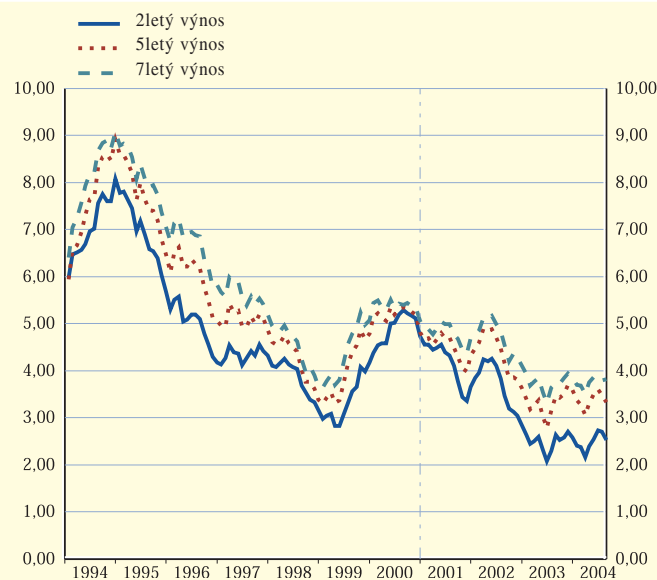
Zdroj: ECB.

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

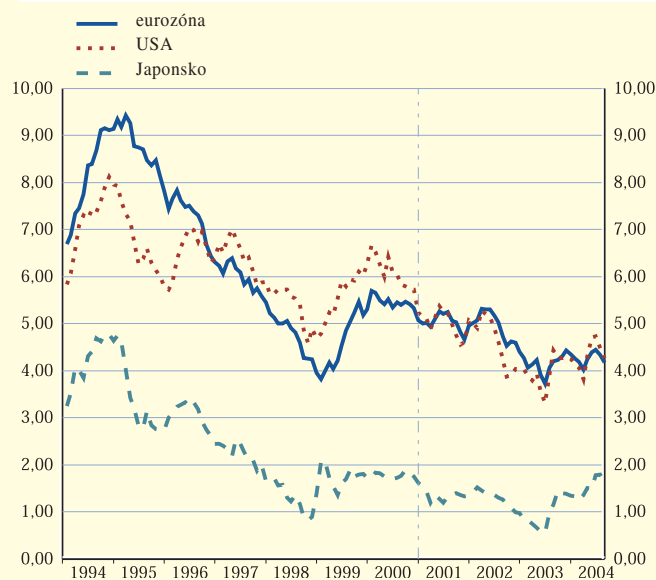
4.7 Výnosy státních dluhopisů (% p.a.; průměry za období)

	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
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2003 Q2	2,33	2,54	3,07	3,57	3,96	3,61	0,60
Q3	2,48	2,77	3,34	3,70	4,16	4,21	1,19
Q4	2,62	2,91	3,59	3,88	4,36	4,27	1,38
2004 Q1	2,31	2,63	3,23	3,63	4,15	4,00	1,31
Q2	2,56	2,92	3,47	3,84	4,36	4,58	1,59
2003 srp	2,63	2,91	3,47	3,74	4,20	4,44	1,15
září	2,53	2,87	3,42	3,72	4,23	4,29	1,45
říj	2,59	2,88	3,50	3,85	4,31	4,27	1,40
list	2,70	2,99	3,70	3,94	4,44	4,29	1,38
pros	2,58	2,88	3,59	3,85	4,36	4,26	1,35
2004 led	2,41	2,71	3,37	3,70	4,26	4,13	1,33
únor	2,38	2,71	3,28	3,69	4,18	4,06	1,25
břez	2,16	2,48	3,06	3,51	4,02	3,81	1,35
čub	2,39	2,75	3,31	3,75	4,24	4,32	1,51
květ	2,55	2,94	3,50	3,87	4,39	4,70	1,49
čec	2,74	3,06	3,60	3,89	4,44	4,73	1,77
čec	2,70	2,97	3,49	3,80	4,34	4,48	1,79
srp	2,53	2,83	3,33	3,82	4,17	4,27	1,63

C24 Výnosy státních dluhopisů eurozóny (měsíční; % p.a.)



C25 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.

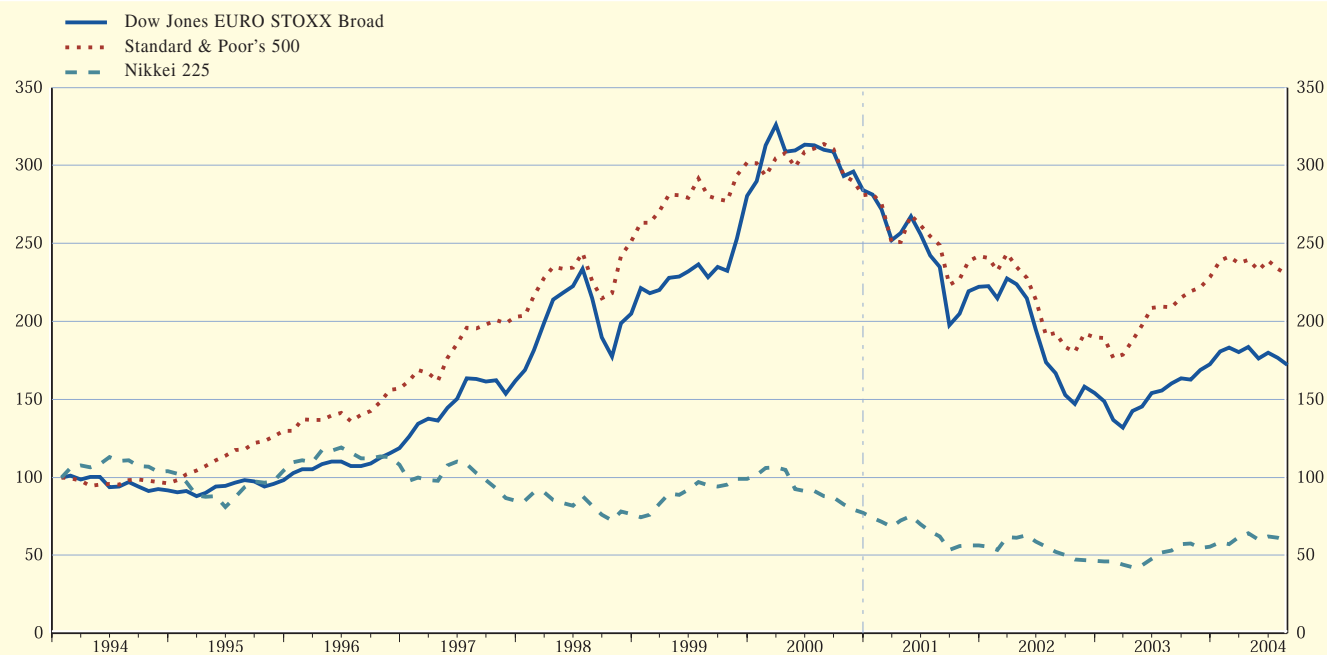
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexů v bodech; průměr za období)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX												USA	Japonsko
	Benchmark		Indexy hlavních sektorů ekonomiky										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Široký	50	Suroviny	Spotřební zboží cyklické	Spotřební zboží ne-cyklické	Energie	Finanční sektor	Průmysl	Technologický sektor	Podniky veřejných služeb	Telekomunikace	Zdravotnictví		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	336,3	4 049,2	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1 193,8	12 114,8
2002	259,9	3 051,9	267,5	175,0	266,5	308,9	243,3	252,4	345,1	255,5	349,2	411,8	995,4	10 119,3
2003	213,3	2 422,5	212,5	137,5	209,7	259,5	199,3	213,5	275,1	210,7	337,5	304,4	964,8	9 312,9
2003 Q2	204,3	2 339,9	198,2	126,7	204,2	255,1	189,7	199,2	260,3	208,5	329,9	303,7	937,0	8 295,4
Q3	221,7	2 511,5	225,1	144,5	212,8	265,8	209,9	224,9	285,9	216,0	347,4	304,6	1 000,4	10 063,2
Q4	232,9	2 613,7	233,5	155,2	219,0	266,7	221,9	240,2	317,4	219,6	360,5	320,0	1 057,0	10 423,3
2004 Q1	251,5	2 845,3	244,9	163,8	226,7	279,9	240,3	257,0	352,9	248,6	405,1	366,5	1 132,6	10 995,7
Q2	249,8	2 794,5	244,7	164,7	229,4	300,8	234,6	256,1	299,3	262,1	388,2	394,9	1 123,6	11 550,0
2003 srp	222,3	2 524,1	227,2	144,6	211,9	268,6	211,6	227,0	281,7	217,0	352,4	293,2	989,5	9 884,6
září	226,8	2 553,3	229,5	151,2	221,4	269,0	212,1	232,0	302,1	216,6	349,6	313,2	1 018,9	10 644,8
říj	225,5	2 523,3	222,0	150,1	218,9	263,0	212,9	231,5	308,0	210,8	348,4	309,7	1 038,7	10 720,1
list	233,9	2 618,1	237,5	156,8	222,1	262,0	223,0	241,5	325,4	217,0	358,7	319,3	1 050,1	10 205,4
pros	239,4	2 700,3	241,5	158,8	216,3	274,6	229,9	247,8	319,8	230,7	374,1	331,1	1 081,2	10 315,9
2004 led	250,6	2 839,1	250,3	164,8	222,0	277,2	242,0	257,5	349,2	239,6	405,1	350,3	1 131,6	10 876,4
únor	253,9	2 874,8	244,7	165,1	229,5	275,6	243,7	260,1	359,0	252,1	412,3	370,0	1 143,8	10 618,6
břez	250,2	2 825,6	240,0	161,6	228,9	286,2	235,8	253,8	351,0	254,2	398,8	379,0	1 124,0	11 437,8
dub	254,9	2 860,2	247,6	167,2	231,0	300,0	241,0	262,5	321,0	264,5	401,8	389,3	1 133,4	11 962,8
květ	244,4	2 728,0	240,2	161,4	225,8	297,7	228,7	250,9	284,8	256,6	378,0	395,3	1 103,7	11 141,0
čun	249,8	2 792,2	246,1	165,2	231,2	304,7	233,9	254,5	291,4	264,9	384,3	400,0	1 132,9	11 527,7
čec	245,2	2 730,4	245,5	161,7	224,4	302,8	227,8	251,4	272,3	267,5	382,1	397,7	1 106,9	11 390,8
srp	238,9	2 646,9	243,7	155,4	215,0	300,2	223,9	248,1	245,3	262,6	372,8	396,4	1 088,9	10 989,3

C26 Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 a Nikkei 225

(leden 1994 = 100, měsíční průměry)



Zdroj: ECB.

CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE



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

1. Harmonizovaný index spotřebitelských cen ¹⁾

	Celkem				Celkem (s.a., změna v % oproti předcházejícímu období)					
	Index: 1996 =100	Celkem	Zboží	Služby	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Průmyslové zboží bez energií	Energie (n.s.a.)	Služby
podíl v % ²⁾	100,0	100,0	58,7	41,3	100,0	11,8	7,7	31,0	8,1	41,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	106,0	2,1	2,5	1,5	-	-	-	-	-	-
2001	108,5	2,3	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	113,2	2,1	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2003 Q2	113,2	1,9	1,5	2,6	0,2	0,8	0,5	0,2	-2,9	0,6
Q3	113,4	2,0	1,7	2,5	0,5	0,6	1,5	0,1	0,5	0,6
Q4	114,0	2,0	1,8	2,4	0,5	1,1	0,6	0,2	-0,2	0,6
2004 Q1	114,4	1,7	1,1	2,6	0,5	0,9	-0,5	0,2	1,2	0,7
Q2	115,8	2,3	2,1	2,6	0,8	1,1	-0,1	0,4	3,3	0,6
2004 břez	115,0	1,7	1,1	2,5	0,3	1,2	0,0	0,0	1,3	0,2
dub	115,5	2,0	1,8	2,5	0,3	0,1	-0,2	0,3	1,1	0,2
květ	115,9	2,5	2,4	2,6	0,3	0,3	0,2	0,0	2,5	0,2
čen	115,9	2,4	2,2	2,6	0,1	0,1	0,3	0,1	-0,7	0,3
čec	115,7	2,3	2,1	2,7	0,1	0,2	-0,4	-0,2	0,6	0,2
srp ³⁾	.	2,3	.	.	.	.	.	.	.	.

	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 % ²⁾	19,5	11,8	7,7	39,1	31,0	8,1	10,4	6,4	6,4	2,9	15,0	6,6
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2000	1,4	1,2	1,8	3,0	0,5	13,0	1,5	1,3	2,5	-7,1	2,4	2,5
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	1,4	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,3	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2003 Q2	2,5	3,3	1,5	1,0	0,9	1,5	2,4	2,1	3,0	-0,5	2,9	3,5
Q3	3,2	3,1	3,4	1,0	0,7	2,1	2,4	1,9	2,8	-0,4	2,6	3,2
Q4	3,7	3,8	3,6	0,9	0,8	1,6	2,3	1,9	2,8	-0,7	2,5	3,3
2004 Q1	3,0	3,5	2,2	0,2	0,7	-1,5	2,3	1,9	2,5	-1,0	2,4	4,9
Q2	2,9	3,9	1,5	1,7	0,9	4,8	2,3	1,8	3,0	-1,9	2,4	4,9
2004 břez	3,1	4,1	1,7	0,1	0,7	-2,0	2,3	1,9	2,7	-1,3	2,4	4,8
dub	2,9	3,9	1,6	1,2	1,0	2,0	2,3	1,8	3,0	-1,7	2,2	4,8
květ	3,1	3,9	1,7	2,1	0,9	6,7	2,3	1,8	2,9	-1,9	2,5	4,8
čen	2,8	3,8	1,2	2,0	0,9	5,9	2,3	1,8	3,0	-2,0	2,5	5,0
čec	2,6	3,8	0,7	1,8	0,7	5,9	2,5	1,9	2,9	-2,4	2,6	5,3

Zdroj: výpočty Eurostat a ECB.

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

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

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

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

2. Ceny průmyslových výrobců a komodit

podíl v % ⁴⁾	Ceny průmyslových výrobců										Ceny surovin na světovém trhu ¹⁾		Ceny ropy ²⁾ (EUR za barel)	
	Průmysl kromě stavebnictví									Stavebnictví ³⁾	Zpracovatelský průmysl	Celkem		
	Celkem (index 2000 = 100)	Celkem	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky						Energetika			Celkem kromě energie		
			Celkem	Výrobky pro mezispotřebu	Výrobky pro investice	Spotřební zboží								
						Celkem	Dlouhodobé spotřeby	Krátkodobé spotřeby						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	100,0	5,3	2,5	5,0	0,6	1,6	1,4	1,6	16,4	2,5	4,8	51,9	20,4	31,0
2001	102,0	2,0	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,2	1,2	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	0,3	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,0	0,9	-4,0	-4,5	25,1
2003 Q2	103,2	1,3	0,9	1,2	0,3	1,0	0,5	1,1	2,7	2,5	0,7	-13,7	-7,9	22,7
Q3	103,2	1,1	0,5	0,0	0,3	1,2	0,6	1,3	3,0	1,9	0,4	-6,5	-5,8	25,1
Q4	103,4	1,0	0,6	0,3	0,3	1,2	0,5	1,3	2,0	1,5	0,5	-4,2	-1,2	24,5
2004 Q1	103,9	0,2	0,8	1,0	0,3	1,1	0,4	1,3	-2,6	1,6	0,2	-2,5	9,8	25,0
Q2	105,3	2,0	1,7	2,8	0,6	1,5	0,6	1,6	3,7	.	2,5	28,8	20,9	29,3
2004 břez	104,4	0,4	1,2	1,5	0,3	1,5	0,5	1,7	-2,8	-	0,5	6,8	17,2	26,7
dub	104,9	1,4	1,5	2,3	0,5	1,4	0,6	1,6	1,2	-	1,7	23,1	19,7	27,6
květ	105,5	2,4	1,6	2,9	0,6	1,4	0,6	1,6	5,5	-	2,8	35,9	21,1	30,9
čec	105,5	2,4	1,9	3,3	0,6	1,6	0,6	1,7	4,4	-	2,8	27,8	21,9	29,3
srp	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	24,9	18,0	30,7
	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	25,7	10,9	34,1

3. Hodinové náklady práce ⁵⁾

	Celkem (s.a. index 2000 = 100)	Celkem	Podle složek		Podle vybrané ekonomické aktivity			Memo položka: ukazatel sjednaných mezd
			Mzdy a platy	Sociální příspěvky zaměstnavatelů	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Služby	
2000	100,0	3,2	3,6	2,0	3,0	3,6	3,7	2,2
2001	103,5	3,5	3,7	2,9	3,4	3,9	3,2	2,6
2002	107,3	3,7	3,6	4,1	3,7	3,9	3,5	2,7
2003	110,4	2,8	2,7	3,3	3,0	3,3	2,7	2,4
2003 Q2	110,1	3,2	3,0	3,8	3,7	3,6	3,0	2,4
Q3	110,7	2,8	2,6	3,3	3,0	3,1	2,8	2,4
Q4	111,3	2,3	2,1	2,7	2,2	2,8	2,5	2,2
2004 Q1	112,1	2,5	2,6	2,3	2,8	2,9	2,5	2,3
Q2	.	.	.	.	.	.	.	2,2

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

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

5.1 HICP, ostatní ceny a náklady

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

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

	Celkem (index 2000 = 100)	Celkem	Podle ekonomické aktivity					
			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⁾								
2000	100,0	1,4	0,9	0,0	1,8	-0,2	3,9	1,8
2001	102,6	2,6	2,5	2,6	4,2	0,8	3,4	2,8
2002	104,8	2,2	-0,3	0,9	3,1	2,0	3,3	2,4
2003	107,0	2,0	4,5	1,4	3,2	1,7	2,1	2,1
2003 Q1	106,3	1,8	2,3	0,6	3,3	1,4	2,6	2,1
Q2	107,1	2,5	7,2	2,7	3,5	2,2	2,7	2,0
Q3	107,4	2,3	6,8	2,1	3,4	1,3	1,2	2,9
Q4	107,2	1,6	1,7	0,5	2,7	2,0	1,9	1,4
2004 Q1	107,2	0,9	-6,3	0,1	2,6	0,8	1,4	1,6
Náhrada na zaměstnance								
2000	100,0	2,7	2,2	3,4	2,5	1,8	2,2	2,7
2001	102,8	2,8	1,8	2,7	3,1	2,7	2,4	3,1
2002	105,4	2,5	2,7	2,6	2,9	2,6	2,1	2,7
2003	107,9	2,4	2,5	3,4	3,1	1,8	2,0	2,2
2003 Q1	107,1	2,4	2,4	3,5	2,5	2,0	2,2	2,1
Q2	107,7	2,5	4,8	3,6	3,6	2,3	2,5	1,8
Q3	108,4	2,5	2,4	3,4	3,4	1,3	1,6	3,1
Q4	108,5	2,1	0,3	3,2	2,9	1,4	1,8	1,9
2004 Q1	109,2	1,9	-3,9	3,4	3,4	0,9	1,3	2,1
Produktivita práce ²⁾								
2000	100,0	1,3	1,2	3,4	0,7	2,1	-1,6	0,9
2001	100,2	0,2	-0,6	0,2	-1,0	1,9	-0,9	0,3
2002	100,6	0,3	3,1	1,7	-0,2	0,6	-1,2	0,2
2003	100,9	0,3	-1,9	2,0	-0,1	0,0	-0,1	0,1
2003 Q1	100,8	0,6	0,1	2,9	-0,8	0,5	-0,4	0,0
Q2	100,5	0,0	-2,3	0,8	0,2	0,1	-0,2	-0,2
Q3	101,0	0,2	-4,1	1,3	-0,1	0,0	0,4	0,2
Q4	101,3	0,5	-1,3	2,7	0,2	-0,6	-0,1	0,5
2004 Q1	101,9	1,1	2,5	3,2	0,8	0,2	-0,1	0,5

5. Deflátoři hrubého domácího produktu

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

Zdroj: Výpočty ECB na základě údajů Eurostatu.

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

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

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

5.2 Nabídka a poptávka

1. HDP a výdajové složky

	HDP								
	Celkem	Domácí poptávka					Zahraniční bilance ²⁾		
		Celkem	Soukromá spotřeba	Spotřeba vlády	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Změna stavu zásob ¹⁾	Celkem	Vývoz ²⁾	Dovoz ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Běžné ceny (mln. EUR, sezonně očištěné)									
2000	6 576,1	6 519,5	3 762,6	1 306,9	1 420,2	29,7	56,6	2 448,9	2 392,2
2001	6 842,6	6 729,1	3 918,6	1 371,3	1 443,7	-4,5	113,4	2 564,6	2 451,2
2002	7 079,0	6 900,1	4 031,3	1 442,6	1 430,5	-4,3	179,0	2 596,4	2 417,4
2003	7 256,9	7 108,5	4 152,1	1 502,7	1 440,1	13,6	148,4	2 584,8	2 436,4
2003 Q2	1 803,6	1 769,7	1 033,3	374,2	358,5	3,7	33,9	636,2	602,3
Q3	1 822,2	1 777,7	1 040,4	379,9	359,9	-2,6	44,5	649,3	604,8
Q4	1 835,3	1 796,0	1 046,9	379,3	363,6	6,2	39,3	654,0	614,7
2004 Q1	1 855,6	1 811,0	1 058,3	380,2	366,9	5,6	44,6	661,0	616,4
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% HDP									
2003	100,0	98,0	57,2	20,7	19,8	0,2	2,0	-	-
Stálé ceny (mln. ECU v cenách z roku 1995, sezonně očištěné)									
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>									
2003 Q2	-0,1	0,0	0,0	0,5	-0,1	-	-	-0,8	-0,3
Q3	0,4	-0,1	0,2	0,7	0,1	-	-	2,3	1,0
Q4	0,4	0,8	0,2	0,4	0,8	-	-	0,3	1,4
2004 Q1	0,6	0,4	0,6	-0,2	0,2	-	-	1,5	0,9
Q2	0,5	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>Meziroční změna v %</i>									
2000	3,5	2,9	2,7	2,1	5,0	-	-	12,3	11,0
2001	1,6	1,0	1,8	2,5	-0,3	-	-	3,4	1,7
2002	0,9	0,4	0,5	3,0	-2,8	-	-	1,5	0,3
2003	0,5	1,2	1,0	2,0	-0,6	-	-	0,1	1,9
2003 Q2	0,1	1,1	1,0	1,7	-0,2	-	-	-1,2	1,3
Q3	0,4	0,8	0,8	1,9	-0,3	-	-	-0,2	1,0
Q4	0,7	1,2	0,7	2,2	0,0	-	-	0,3	1,7
2004 Q1	1,3	1,1	0,9	1,5	1,0	-	-	3,4	2,9
Q2	2,0	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>Příspěvky k meziroční změně v % HDP v procentních bodech</i>									
2000	3,5	2,9	1,5	0,4	1,1	-0,1	0,6	-	-
2001	1,6	0,9	1,0	0,5	-0,1	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,4	0,3	0,6	-0,6	0,1	0,5	-	-
2003	0,5	1,1	0,6	0,4	-0,1	0,3	-0,7	-	-
2003 Q2	0,1	1,1	0,5	0,4	0,0	0,2	-0,9	-	-
Q3	0,4	0,8	0,5	0,4	-0,1	0,0	-0,4	-	-
Q4	0,7	1,2	0,4	0,4	0,0	0,4	-0,5	-	-
2004 Q1	1,3	1,1	0,5	0,3	0,2	0,0	0,2	-	-
Q2	2,0	.	.	.	.	.	.	-	-

Zdroj: Eurostat.

1) Včetně čistého pořízení cenností.

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

5.2 Nabídka a poptávka

2. Přidaná hodnota podle ekonomické činnosti

	Hrubá přidaná hodnota (základní ceny)							Mezispotřeba FISIM ¹⁾	Daně minus dotace na výroby
	Celkem	Zemědělství, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Běžné ceny (mln. EUR, sezonně očištěné)									
2000	6 087,6	145,8	1 369,1	337,0	1 281,2	1 649,6	1 305,0	212,6	701,1
2001	6 351,7	151,2	1 409,0	351,4	1 350,6	1 724,2	1 365,3	222,1	712,9
2002	6 567,4	149,0	1 432,8	362,5	1 386,5	1 803,6	1 433,0	227,6	739,3
2003	6 733,0	152,4	1 440,7	373,9	1 413,6	1 873,1	1 479,4	234,3	758,2
2003 Q1	1 665,2	37,5	361,3	91,8	348,2	461,0	365,4	58,0	188,6
Q2	1 673,3	37,5	356,0	93,0	352,5	466,4	367,9	58,7	189,0
Q3	1 693,2	38,3	360,4	93,8	356,1	471,1	373,5	58,8	187,9
Q4	1 701,3	39,1	363,0	95,3	356,8	474,6	372,5	58,7	192,7
2004 Q1	1 720,8	38,8	368,0	96,5	359,1	481,3	377,2	58,7	193,5
<i>% přidané hodnoty</i>									
2003	100,0	2,3	21,4	5,6	21,0	27,8	22,0	-	-
Stálé ceny (v mln. ECU v cenách roku 1995, sezonně očištěné)									
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>									
2003 Q1	0,1	-1,1	0,5	-0,4	-0,4	0,2	0,2	-0,2	-0,7
Q2	-0,1	-2,1	-1,0	0,1	0,3	0,3	0,2	0,7	0,0
Q3	0,5	-1,0	0,7	-0,1	0,7	0,6	0,3	1,0	-0,2
Q4	0,3	2,1	0,5	0,2	-0,1	0,1	0,5	-0,5	0,9
2004 Q1	0,5	2,7	0,9	0,1	0,4	0,5	0,1	-0,7	0,8
<i>Meziroční změna v %</i>									
2000	3,8	-0,3	4,0	2,5	5,2	4,3	2,5	7,1	1,8
2001	1,9	-1,2	0,5	-0,6	3,4	2,9	1,7	4,7	0,2
2002	1,0	1,0	0,3	-1,0	1,0	1,1	2,1	-0,1	-0,6
2003	0,6	-3,6	0,0	-0,5	0,6	1,2	1,1	2,0	0,3
2003 Q1	0,8	-2,4	1,0	-1,7	0,6	1,2	1,3	1,8	0,3
Q2	0,2	-4,4	-1,0	0,0	0,4	0,8	1,0	2,5	0,8
Q3	0,5	-5,4	-0,6	-0,3	0,8	1,4	1,0	2,5	0,0
Q4	0,8	-2,1	0,7	-0,1	0,5	1,2	1,2	1,0	0,1
2004 Q1	1,2	1,8	1,2	0,4	1,3	1,5	1,1	0,5	1,6
<i>Příspěvky k meziroční změně v % přidané hodnoty v procentních bodech</i>									
2000	3,8	0,0	0,9	0,1	1,1	1,1	0,5	-	-
2001	1,9	0,0	0,1	0,0	0,7	0,8	0,4	-	-
2002	1,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,4	-	-
2003	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2003 Q1	0,8	-0,1	0,2	-0,1	0,1	0,3	0,3	-	-
Q2	0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	-	-
Q3	0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,4	0,2	-	-
Q4	0,8	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2004 Q1	1,2	0,0	0,3	0,0	0,3	0,4	0,2	-	-

Zdroj: Eurostat.

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

5.2 Nabídka a poptávka

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

3. Průmyslová výroba

podíl v % ¹⁾	Celkem		Průmysl kromě stavebnictví							Stavebnictví	Zpracovatelský průmysl	
	Celkem (s.a. index 2000 = 100)	Celkem	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky						Energetika			
			Celkem	Výrobky pro mezispotřebu	Výrobky pro investice	Spotřební zboží						
						Celkem	Dlouhodobé spotřeby	Krátkodobé spotřeby				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2000	4,8	100,1	5,2	5,5	6,2	8,2	1,7	6,1	0,9	1,9	2,5	5,6
2001	0,4	100,5	0,4	0,1	-0,6	1,6	0,3	-2,0	0,8	1,3	0,7	0,3
2002	-0,4	100,0	-0,5	-0,7	0,1	-1,6	-0,4	-5,6	0,6	1,1	0,7	-0,7
2003	0,2	100,3	0,3	-0,1	0,3	-0,1	-0,6	-4,3	0,1	2,9	-0,2	0,0
2003 Q2	-0,6	99,6	-0,8	-1,4	-0,8	-1,8	-1,5	-6,2	-0,6	2,0	0,7	-1,3
Q3	-0,4	100,2	-0,3	-0,7	-0,6	-1,3	0,1	-3,6	0,7	2,0	0,1	-0,5
Q4	0,9	101,2	1,4	1,3	1,7	1,8	-0,1	-1,6	0,1	2,7	0,5	1,4
2004 Q1	1,1	101,3	1,1	0,9	1,1	0,5	0,7	1,4	0,5	2,2	1,3	1,0
Q2	.	102,2	2,7	2,9	2,5	4,2	1,2	2,9	0,9	2,2	.	3,1
2004 led	1,0	101,0	0,6	0,4	1,0	-0,2	-0,1	1,3	-0,4	1,5	2,9	0,4
únor	1,4	101,4	0,9	1,2	2,2	-0,3	0,4	1,0	0,3	0,4	5,9	1,1
břez	0,9	101,6	1,7	1,1	0,2	1,7	1,6	1,8	1,6	4,9	-3,4	1,4
dub	0,6	101,9	1,6	1,6	2,0	2,1	0,5	2,4	0,2	2,0	-6,4	1,7
květ	2,5	102,5	3,7	3,9	3,0	5,2	2,4	4,7	2,0	3,8	-5,6	4,0
čen	.	102,1	2,8	3,1	2,6	5,2	0,6	1,6	0,5	0,8	.	3,4
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>												
2004 led	-0,1	-	-0,4	-0,5	-0,6	-1,4	-0,1	1,1	-0,3	1,5	-0,3	-0,7
únor	0,3	-	0,4	0,5	0,5	0,1	0,2	-0,4	0,3	2,4	1,0	0,4
břez	-0,3	-	0,2	0,0	-1,0	0,9	0,2	-0,1	0,3	0,3	-5,1	0,2
dub	0,0	-	0,3	0,5	1,3	0,8	-0,1	0,6	-0,2	-1,8	-2,2	0,5
květ	0,5	-	0,6	0,7	-0,1	1,1	0,3	0,1	0,3	0,5	-0,2	0,7
čen	.	-	-0,3	-0,4	0,0	-0,4	-0,6	-1,2	-0,5	-0,8	.	-0,3

4. Maloobchodní tržby a registrace osobních automobilů

podíl v % ¹⁾	Maloobchodní tržby (s.a.)								Nové registrace osobních automobilů	
	Běžné ceny		Stálé ceny						Celkem (v tis., s.a. ²⁾)	Celkem
	Celkem (index 2000=100)	Celkem	Celkem (index 2000=100)	Celkem	Potraviny, nápoje, tabák	Nepotravinářský průmysl				
						Textilie, odívání, obuv	Zařízení domácností			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000	99,9	4,1	100,0	2,2	1,8	2,1	1,0	4,2	977	-1,8
2001	104,0	4,1	101,6	1,6	1,7	1,6	0,7	-0,2	968	-0,8
2002	106,0	1,9	101,7	0,1	1,0	-0,5	-1,9	-1,9	925	-4,4
2003	107,7	1,6	102,0	0,3	1,3	-0,6	-3,1	-0,2	912	-1,4
2003 Q2	107,6	1,9	102,4	1,2	1,7	-0,1	-1,8	0,2	896	-1,8
Q3	107,5	0,9	101,8	-0,4	1,1	-1,8	-5,0	-0,9	928	1,4
Q4	107,9	1,1	101,7	-0,3	0,0	-0,5	-3,5	0,0	924	-2,4
2004 Q1	108,4	0,6	102,5	0,5	0,0	0,0	-1,8	2,1	912	0,9
Q2	108,7	0,9	102,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,6	2,0	929	3,0
2004 led	109,1	1,7	103,7	1,2	0,9	0,9	-0,8	3,1	905	1,1
únor	107,9	-0,2	102,3	-0,1	-1,3	-1,0	-0,8	1,5	919	2,5
břez	108,1	0,4	101,6	0,5	0,3	-0,1	-3,6	1,6	913	-0,6
dub	108,9	1,1	103,2	0,3	0,1	0,1	0,2	2,0	930	4,6
květ	108,1	0,7	100,6	-2,0	-1,5	-2,0	-3,6	0,2	925	4,1
čen	109,0	1,0	102,7	1,1	0,5	1,4	1,8	3,7	931	0,6

Zdroj: Eurostat, kromě sloupců 9 a 10 v tabulce 5.2.4 (výpočty ECB na základě údajů od ACEA, European Automobile Manufacturers' Association – Evropská asociace výrobců automobilů).

1) V roce 2000.

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

5.2 Nabídka a poptávka

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

5. Šetření mezi podniky a spotřebiteli

	Ukazatel ekonomického sentimentu (dlouhodobý průměr 2000=100)	Zpracovatelský průmysl				Využití kapacity (v %) ³⁾⁴⁾	Ukazatel důvěry spotřebitelů ⁵⁾				
		Ukazatel důvěry průmyslu					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
2000	114,2	4	2	4	16	84,5	1	4	1	1	2
2001	100,8	-9	-15	14	1	83,0	-5	2	-10	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,5	-11	-1	-12	26	-3
2003	93,4	-10	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2003 Q2	91,3	-12	-28	9	0	80,8	-19	-4	-22	41	-9
Q3	94,2	-11	-27	11	4	81,1	-17	-4	-20	38	-8
Q4	97,7	-7	-22	9	8	81,0	-16	-5	-17	33	-9
2004 Q1	98,8	-7	-21	10	11	80,6	-14	-4	-13	30	-9
Q2	100,1	-4	-16	8	11	81,0	-15	-3	-15	32	-8
2004 únor	98,9	-7	-21	10	11	-	-14	-4	-12	30	-9
břez	98,8	-7	-21	10	11	-	-14	-4	-13	30	-9
dub	100,2	-4	-16	9	12	80,7	-14	-3	-14	31	-7
kvěť	100,3	-5	-18	7	11	-	-16	-4	-16	33	-9
čec	99,7	-4	-15	8	10	-	-14	-3	-14	31	-8
čec	100,1	-4	-12	7	8	81,3	-14	-4	-14	30	-9

	Ukazatel důvěry stavebnictví			Ukazatel důvěry maloobchodu				Ukazatel důvěry služeb			
	Celkem ⁵⁾	Stav objednávek	Očekávaná zaměstnanost	Celkem ⁵⁾	Současná podnikatelská situace	Objem zásob	Očekávaná podnikatelská situace	Celkem ⁵⁾	Podnikatelské klima	Poptávka v uplynulých měsících	Poptávka v nadcházejících měsících
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2000	-5	-13	3	-2	-1	17	11	30	36	23	33
2001	-11	-16	-4	-7	-5	17	-1	15	16	8	20
2002	-19	-27	-11	-16	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003	-20	-27	-13	-11	-15	17	-2	2	-6	1	11
2003 Q2	-21	-27	-14	-12	-14	18	-5	-2	-12	0	6
Q3	-21	-28	-15	-10	-15	17	1	5	-1	4	13
Q4	-20	-27	-11	-8	-12	15	3	10	6	11	15
2004 Q1	-20	-29	-10	-8	-12	15	1	11	6	6	20
Q2	-17	-24	-9	-8	-10	15	2	11	5	11	17
2004 únor	-21	-32	-9	-9	-11	14	-1	11	7	6	21
břez	-19	-27	-10	-8	-12	14	1	11	5	5	22
dub	-17	-24	-10	-6	-7	15	3	11	6	11	16
kvěť	-17	-22	-11	-7	-10	15	3	13	6	12	20
čec	-16	-25	-6	-10	-14	16	0	10	4	11	15
čec	-17	-26	-8	-9	-10	15	-2	11	6	12	16

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

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

2) Ukazatel ekonomického sentimentu se skládá z ukazatelů důvěry průmyslu, služeb, spotřebitelů, stavebnictví a maloobchodu; ukazatel důvěry průmyslu má váhu 40 %, ukazatel důvěry služeb má váhu 30 %, ukazatel důvěry spotřebitelů má váhu 20 % a ostatní dva ukazatele mají váhu po 5 %. Hodnoty ukazatele ekonomického sentimentu větší (menší) než 100 vyjadřují vyšší (nižší) ekonomický sentiment.

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

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

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

5.3 Trh práce ¹⁾

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

1. Zaměstnanost

	Celá ekonomika		Podle druhu zaměstnání		Podle ekonomické aktivity					
	V milionech (s.a.)		Zaměstnanci	Osoby samostatně výdělečně činné	Zemědělství, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
podíl v % ²⁾	100,0	100,0	84,2	15,8	4,7	18,8	7,1	25,2	14,5	29,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	131,428	2,2	2,5	0,6	-1,5	0,6	1,9	3,1	5,9	1,6
2001	133,276	1,4	1,6	0,2	-0,4	0,3	0,6	1,5	3,9	1,4
2002	133,978	0,5	0,7	-0,2	-2,1	-1,4	-0,6	0,4	2,4	1,8
2003	134,187	0,2	0,1	0,2	-1,9	-1,9	-0,2	0,5	1,2	1,1
2003 Q1	133,946	0,0	0,1	0,0	-2,8	-1,9	-0,6	-0,2	1,6	1,4
Q2	134,096	0,2	0,1	0,3	-2,4	-1,9	0,2	0,4	1,0	1,4
Q3	134,151	0,2	0,2	0,4	-1,6	-1,9	-0,2	0,9	1,1	1,0
Q4	134,255	0,2	0,2	0,3	-0,8	-2,0	-0,2	1,1	1,1	0,6
2004 Q1	134,283	0,2	0,2	-0,1	-1,0	-2,0	0,0	1,1	1,2	0,5
	<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>									
2003 Q1	0,031	0,0	0,1	-0,2	-0,8	-0,4	0,0	0,1	0,1	0,3
Q2	0,150	0,1	0,1	0,3	-0,2	-0,5	0,4	0,3	0,1	0,3
Q3	0,055	0,0	0,0	0,4	0,1	-0,4	-0,4	0,4	0,4	0,0
Q4	0,104	0,1	0,1	0,2	0,0	-0,6	-0,1	0,3	0,7	0,1
2004 Q1	0,028	0,0	0,1	-0,5	-0,9	-0,5	0,1	0,2	0,4	0,1

2. Nezaměstnanost

(sezonně očistěná)

	Celkem		Podle věku ³⁾				Podle pohlaví ⁴⁾			
	V milionech	% z pracovní síly	Dospělí		Mladí		Muži		Ženy	
			V milionech	% z pracovní síly	V milionech	% z pracovní síly	V milionech	% z pracovní síly	V milionech	% z pracovní síly
podíl v % ²⁾	100,0		78,3		21,7		50,0		50,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	11,608	8,4	8,881	7,3	2,727	16,7	5,499	7,0	6,109	10,4
2001	11,084	8,0	8,539	7,0	2,546	15,8	5,338	6,7	5,746	9,7
2002	11,806	8,4	9,181	7,4	2,626	16,4	5,841	7,3	5,966	9,9
2003	12,532	8,9	9,798	7,8	2,734	17,2	6,296	7,9	6,236	10,2
2003 Q2	12,562	8,9	9,813	7,8	2,749	17,2	6,310	7,9	6,252	10,2
Q3	12,571	8,9	9,841	7,8	2,730	17,2	6,318	7,9	6,253	10,2
Q4	12,590	8,9	9,873	7,8	2,717	17,2	6,334	7,9	6,256	10,2
2004 Q1	12,627	8,9	9,885	7,9	2,741	17,4	6,352	7,9	6,275	10,2
Q2	12,712	9,0	9,957	7,9	2,755	17,5	6,396	8,0	6,316	10,2
2004 únor	12,621	8,9	9,881	7,8	2,740	17,4	6,346	7,9	6,275	10,2
břez	12,664	8,9	9,911	7,9	2,753	17,4	6,374	8,0	6,290	10,2
dub	12,706	9,0	9,943	7,9	2,763	17,5	6,395	8,0	6,311	10,2
květ	12,704	9,0	9,953	7,9	2,751	17,4	6,391	8,0	6,313	10,2
čec	12,725	9,0	9,975	7,9	2,750	17,4	6,402	8,0	6,323	10,3
čec	12,739	9,0	9,992	7,9	2,748	17,4	6,412	8,0	6,328	10,3

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

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

2) v roce 2003

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

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

VLÁDNÍ FINANCE

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

1. Eurozóna – příjmy

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

2. Eurozóna – výdaje

	Celkem		Běžné výdaje						Kapitálové výdaje			Memo: Primární výdaje ³⁾		
	1	2	Náhrady zaměst- nancům	Mezi- spotřeba	Úroky	Běžné transfery	Sociální platby	Dotace	Hrazené institucemi EU	Investice	Kapitá- lové transfery		Hrazené institucemi EU	
														4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,8	26,0	22,8	2,3	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,4
1996	52,2	48,2	11,2	4,8	5,8	26,5	23,2	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,5
1997	50,8	47,1	11,1	4,7	5,2	26,1	23,1	2,1	0,6	3,7	2,4	1,3	0,1	45,6
1998	49,8	45,9	10,7	4,6	4,8	25,8	22,6	2,1	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	45,0
1999	49,3	45,3	10,7	4,7	4,3	25,7	22,5	2,0	0,5	4,0	2,5	1,5	0,1	45,0
2000	48,7	44,7	10,6	4,7	4,1	25,4	22,2	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,6
2001	48,8	44,7	10,5	4,7	4,0	25,4	22,3	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,8
2002	48,8	44,9	10,6	4,9	3,7	25,7	22,8	1,9	0,5	3,9	2,4	1,5	0,0	45,1
2003	49,4	45,3	10,7	4,9	3,5	26,2	23,2	1,9	0,5	4,0	2,6	1,5	0,1	45,9

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

	Deficit (-)/přebytek (+)					Primární deficit (-) /přeby- tek (+)	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
1995	-5,2	-4,4	-0,5	-0,1	-0,2	0,6	20,4	11,2	4,8	5,0	1,9	2,4	8,6	11,8
1996	-4,3	-3,8	-0,4	0,0	-0,1	1,4	20,5	11,2	4,8	5,1	1,9	2,4	8,6	11,9
1997	-2,7	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,5	20,2	11,1	4,7	5,1	1,8	2,4	8,4	11,8
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,5	19,9	10,7	4,6	5,0	1,8	2,4	8,2	11,7
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	3,0	19,9	10,7	4,7	5,0	1,8	2,3	8,2	11,7
2000	-0,9	-1,4	-0,1	0,1	0,5	3,2	19,9	10,6	4,7	5,1	1,8	2,3	8,2	11,7
2001	-1,7	-1,5	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,0	10,5	4,7	5,2	1,8	2,2	8,2	11,9
2002	-2,3	-1,9	-0,5	-0,2	0,2	1,4	20,4	10,6	4,9	5,3	1,8	2,3	8,3	12,1
2003	-2,7	-2,2	-0,5	-0,1	0,0	0,8	20,7	10,7	4,9	5,4	1,8	2,3	8,4	12,3

4. Země eurozóny – deficit(-)/přebytek(+) 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
2000	0,2	1,3	-2,0	-0,9	-1,4	4,4	-0,6	6,3	2,2	-1,5	-2,8	7,1
2001	0,5	-2,8	-1,4	-0,4	-1,5	1,1	-2,6	6,3	0,0	0,2	-4,4	5,2
2002	0,1	-3,5	-1,4	0,0	-3,2	-0,2	-2,3	2,7	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,3	-3,9	-3,2	0,3	-4,1	0,2	-2,4	-0,1	-3,2	-1,3	-2,8	2,3

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

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

2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

3) Zahrnuje celkové výdaje mínus výdaje na úroky.

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

5) Včetně výnosů z prodeje licencí UMTS.

6.2 Zadluženost ¹⁾ (% HDP)

1. Eurozóna – podle finančních nástrojů a sektorů držitelů

	Celkem	Finanční nástroj				Držitelé				Ostatní věřitelé ³⁾
		Mince a vklady	Půjčky	Krátkodobé cenné papíry	Dlouhodobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé ²⁾				
						Celkem	MFI	Ostatní finanční instituce	Ostatní sektory	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1994	70,7	2,9	16,3	10,7	41,0	56,4	30,3	9,6	16,5	14,4
1995	74,9	2,8	18,0	10,1	44,1	58,7	32,9	8,7	17,1	16,2
1996	76,2	2,8	17,4	10,2	45,8	59,1	32,7	10,2	16,2	17,1
1997	75,5	2,7	16,4	9,0	47,4	56,8	31,1	11,8	13,9	18,7
1998	73,8	2,7	15,2	7,9	48,0	53,2	28,8	12,7	11,6	20,7
1999	72,7	2,9	14,3	6,8	48,8	48,4	27,2	9,7	11,6	24,3
2000	70,4	2,7	13,2	6,1	48,4	44,2	23,5	9,2	11,5	26,2
2001	69,4	2,7	12,5	6,3	47,9	42,1	22,1	8,4	11,6	27,3
2002	69,2	2,7	11,8	6,7	47,9	39,0	20,5	7,0	11,4	30,2
2003	70,6	2,1	11,9	7,4	49,2	38,7	20,8	7,5	10,5	31,9

2. Eurozóna – podle emitenta, splatnosti a denominace

	Celkem	Emitované ⁴⁾				Původní splatnost			Zbytková splatnost			Měny	
		Ústřední vládní instituce	Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení	Do 1 roku	Nad 1 rok	Variabilní úroková sazba	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Euro nebo zúčastněné měny	Ostatní měny
1994	70,7	58,9	5,3	6,0	0,6	12,3	58,4	7,3	17,9	27,1	25,8	68,4	2,3
1995	74,9	62,6	5,6	5,9	0,8	12,9	62,1	5,6	19,0	26,8	29,2	72,8	2,1
1996	76,2	63,9	6,0	5,8	0,5	12,2	64,0	5,3	20,5	25,9	29,8	74,1	2,1
1997	75,5	63,2	6,2	5,5	0,6	11,1	64,4	4,6	19,8	25,9	29,8	73,3	2,2
1998	73,8	62,0	6,2	5,3	0,4	9,4	64,4	4,8	17,1	26,9	29,8	72,0	1,9
1999	72,7	61,1	6,1	5,2	0,3	9,2	63,5	3,2	15,5	27,6	29,7	70,7	2,0
2000	70,4	59,1	6,0	5,0	0,3	8,3	62,1	2,8	15,3	28,2	26,9	68,5	1,9
2001	69,4	58,0	6,2	4,9	0,3	8,8	60,6	1,5	16,0	26,3	27,1	67,9	1,5
2002	69,2	57,7	6,4	4,8	0,3	9,1	60,1	1,7	16,8	25,2	27,3	67,8	1,4
2003	70,6	58,2	6,7	5,2	0,6	9,2	61,4	1,5	15,5	26,3	28,7	69,6	1,0

3. Země eurozóny

	BE ¹⁾	DE ²⁾	GR ³⁾	ES ⁴⁾	FR ⁵⁾	IE ⁶⁾	IT ⁷⁾	LU ⁸⁾	NL ⁹⁾	AT ¹⁰⁾	PT ¹¹⁾	FI ¹²⁾
2000	109,1	60,2	106,2	61,2	57,2	38,4	111,2	5,5	55,9	67,0	53,3	44,6
2001	108,1	59,4	106,9	57,5	56,8	36,1	110,6	5,5	52,9	67,1	55,6	43,9
2002	105,8	60,8	104,7	54,6	58,6	32,3	108,0	5,7	52,6	66,6	58,1	42,6
2003	100,5	64,2	103,0	50,8	63,7	32,0	106,2	4,9	54,8	65,0	59,4	45,3

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

1) Údaje jsou zčásti odhadnuté. Jedná se o hrubý dluh vládních institucí v nominální hodnotě mezi subsektory. Držby vlád nerezidentů nejsou konsolidované.

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

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

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

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

6.3 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 věřitelé ⁷⁾
											Ostatní finanční společnosti		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1995	7,7	5,2	0,4	2,4	-0,3	0,1	2,5	0,0	5,1	5,1	4,1	-0,4	2,6
1996	3,9	4,4	-0,2	0,1	-0,4	0,1	0,1	0,4	3,3	2,4	1,0	1,7	1,4
1997	2,3	2,3	0,5	-0,4	-0,1	0,0	-0,4	-0,8	3,4	0,0	-0,4	2,0	2,3
1998	1,7	1,9	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,5	-0,7	2,7	-1,1	-0,9	1,4	2,8
1999	1,8	1,5	0,3	0,0	-0,1	0,2	-0,3	-0,8	2,6	-2,7	-0,5	-2,5	4,4
2000	1,1	1,0	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	1,9	-2,0	-2,4	-0,1	3,0
2001	1,8	1,7	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,4	1,4	-0,4	-0,4	-0,5	2,1
2002	2,1	2,4	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,7	1,6	-1,7	-0,8	-1,0	3,8
2003	3,1	2,9	0,3	0,0	0,0	-0,5	0,4	0,8	2,4	0,7	0,7	0,6	2,4

2. Eurozóna – úprava deficitu-dlhu

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

Zdroj: ECB.

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

6.4. Čtvrtletní příjmy, výdaje a deficit/přebytek ¹⁾

(% HDP)

1. Eurozóna – čtvrtletní příjmy

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

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	12	13		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999 Q1	47,8	44,5	10,5	4,3	4,7	25,0	21,8	1,3	3,3	2,0	1,3	-3,6	1,0
Q2	47,9	44,3	10,6	4,5	4,4	24,8	21,6	1,5	3,6	2,4	1,2	0,4	4,8
Q3	47,8	44,1	10,3	4,5	4,2	25,1	21,6	1,6	3,7	2,5	1,1	-2,5	1,6
Q4	51,7	46,9	11,2	5,3	3,9	26,5	22,9	1,6	4,8	3,1	1,7	0,3	4,2
2000 Q1	46,6	43,2	10,3	4,4	4,3	24,3	21,3	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,5	1,7
Q2	47,1	43,6	10,5	4,5	4,0	24,6	21,4	1,4	3,4	2,4	1,1	1,2	5,3
Q3	43,7	43,4	10,2	4,5	4,1	24,6	21,4	1,5	0,3	2,5	1,1	1,2	5,3
Q4	50,8	46,9	11,2	5,3	3,9	26,5	22,8	1,6	3,9	3,2	1,5	0,5	4,4
2001 Q1	45,9	42,6	10,2	4,1	4,1	24,2	21,2	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,9	1,3
Q2	47,0	43,6	10,5	4,6	4,0	24,5	21,3	1,4	3,4	2,4	1,1	0,7	4,7
Q3	47,0	43,3	10,2	4,5	4,0	24,6	21,5	1,5	3,7	2,5	1,2	-2,6	1,4
Q4	52,4	47,3	11,3	5,6	3,8	26,7	23,0	1,6	5,1	3,2	1,8	-1,8	2,0
2002 Q1	46,4	43,0	10,5	4,1	3,9	24,5	21,6	1,1	3,4	2,0	1,4	-3,7	0,2
Q2	47,5	44,0	10,5	4,9	3,7	24,9	21,7	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,1	2,6
Q3	47,6	43,9	10,2	4,6	3,7	25,4	22,0	1,4	3,6	2,5	1,1	-3,1	0,6
Q4	52,0	47,6	11,3	5,6	3,5	27,1	23,5	1,5	4,4	2,8	1,6	-1,4	2,1
2003 Q1	47,1	43,7	10,5	4,3	3,7	25,2	22,1	1,1	3,5	2,0	1,5	-4,4	-0,7
Q2	48,1	44,6	10,7	4,7	3,5	25,7	22,3	1,3	3,5	2,4	1,1	-1,0	2,5
Q3	48,0	44,4	10,4	4,8	3,5	25,7	22,3	1,4	3,6	2,6	1,0	-4,1	-0,7
Q4	52,7	47,8	11,3	5,7	3,3	27,5	23,9	1,5	4,9	3,3	1,6	-1,5	1,8
2004 Q1	46,7	43,3	10,4	4,3	3,3	25,2	21,9	1,1	3,4	2,0	1,3	-4,4	-1,0

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

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

- 2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

ZAHRA NIČNÍ TRANSAKCE A POZICE

7.1 Platební bilance

(mld. EUR; čisté transakce)

1. Celková platební bilance

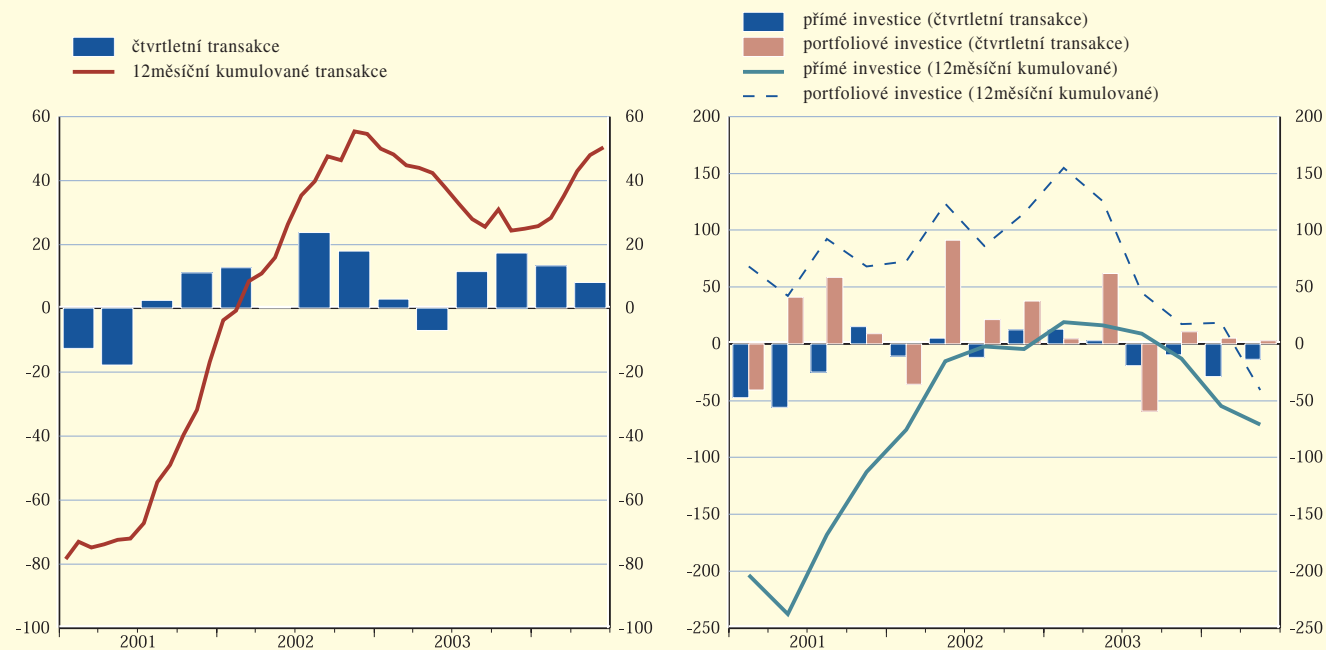
	Běžný účet					Kapitálový účet	Čistý příliv/odliv zdrojů vůči zbytku světa (sloupce 1+6)	Finanční účet						Chyby a opomenutí
	Celkem	Zboží	Služby	Výnosy	Běžné transfery			Celkem	Přímé investice	Portfoliové investice	Finanční deriváty	Ostatní investice	Rezervní aktiva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	-16,7	73,6	-0,4	-38,6	-51,4	6,6	-10,1	-34,2	-112,4	67,9	-0,9	-6,6	17,8	44,3
2002	54,5	133,6	13,1	-44,1	-48,1	11,0	65,4	-65,8	-4,7	114,6	-10,8	-162,7	-2,3	0,4
2003	24,9	108,5	15,6	-43,4	-55,9	13,4	38,3	-50,5	-13,1	17,6	-13,1	-71,7	29,8	12,2
2003 Q2	-6,9	24,2	5,7	-17,0	-19,7	1,9	-5,0	-32,0	2,7	62,0	-1,4	-97,6	2,3	37,0
Q3	11,5	36,8	3,7	-9,4	-19,6	2,8	14,3	-0,6	-19,1	-59,1	-4,6	80,1	2,0	-13,6
Q4	17,3	30,7	4,3	-5,0	-12,7	7,4	24,7	-3,6	-9,6	10,5	-4,1	-13,9	13,6	-21,2
2004 Q1	13,3	28,1	-2,6	-5,2	-7,0	2,9	16,2	-14,0	-28,9	5,2	6,2	-6,0	9,4	-2,2
Q2	8,2	33,8	6,6	-15,3	-17,0	3,8	12,0	-14,5	-13,4	2,5	-1,5	1,0	-3,1	2,5
2003 čen	2,1	10,1	2,5	-3,3	-7,2	1,6	3,7	-26,4	13,6	25,0	-0,2	-65,6	0,8	22,8
čec	2,8	15,5	2,6	-8,8	-6,4	0,8	3,6	0,3	-4,0	-33,7	-2,4	38,6	1,8	-4,0
srp	3,0	10,5	-0,1	-1,4	-6,0	1,7	4,8	5,9	-5,6	-36,2	-2,6	50,0	0,3	-10,7
zář	5,6	10,9	1,2	0,7	-7,2	0,2	5,9	-6,9	-9,5	10,8	0,4	-8,5	-0,1	1,0
říj	8,0	13,4	2,0	-3,9	-3,5	1,2	9,2	-0,1	-9,2	34,1	1,6	-27,3	0,7	-9,1
list	3,3	8,7	0,6	0,4	-6,4	1,1	4,4	13,2	3,9	3,4	0,6	-0,2	5,5	-17,6
pros	6,1	8,6	1,8	-1,5	-2,8	5,1	11,1	-16,7	-4,3	-27,0	-6,3	13,6	7,3	5,5
2004 led	-3,1	5,2	-2,0	-8,1	1,7	0,3	-2,8	-19,7	-10,6	-6,4	2,9	-2,7	-3,0	22,5
únor	5,2	9,4	-0,4	0,9	-4,7	2,1	7,3	16,7	7,8	16,5	0,9	-17,2	8,6	-24,0
břez	11,1	13,4	-0,2	1,9	-4,0	0,5	11,7	-11,0	-26,1	-4,9	2,4	13,8	3,7	-0,7
dub	0,3	10,7	0,5	-6,7	-4,2	0,7	1,0	-8,5	-2,9	-3,0	0,0	0,2	-2,7	7,5
květ	3,4	11,2	3,7	-5,8	-5,7	2,3	5,7	-7,1	-1,6	-24,0	-1,6	19,3	0,7	1,4
čec	4,5	11,9	2,4	-2,8	-7,1	0,8	5,3	1,1	-8,9	29,5	0,1	-18,5	-1,1	-6,4
<i>12měsíční kumulované transakce</i>														
2004 čen	50,3	129,4	12,0	-34,9	-56,3	16,9	67,2	-32,7	-71,0	-40,9	-4,0	61,2	21,9	-34,5

C27 Platební bilance - běžný účet

(mld. EUR)

C28 Platební bilance - čisté přímé a portfoliové investice

(Mld. EUR)



Zdroj: ECB.

7.1 Platební bilance (mld. EUR; transakce)

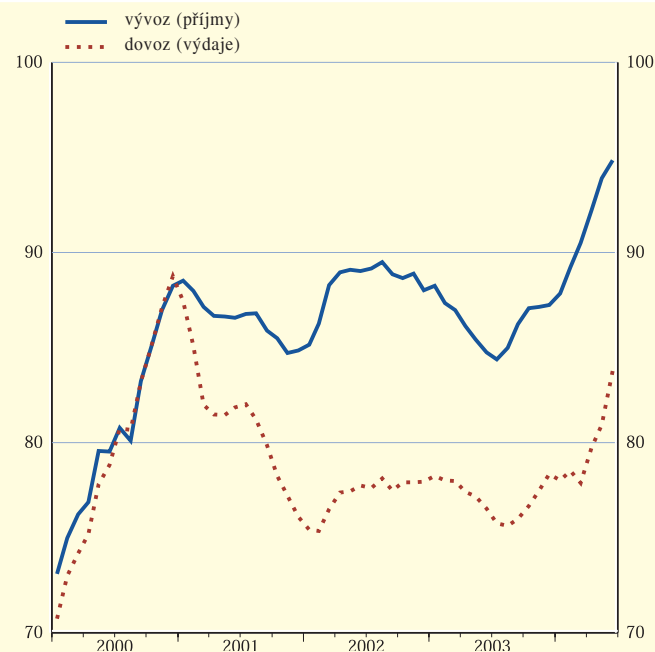
2. Běžný účet

(sezonně očištěné)

	Celkem			Zboží		Služby		Výnosy		Běžné transfery	
	Příjmy	Výdaje	Saldo	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003 Q2	408,7	408,1	0,5	254,2	229,6	79,4	76,6	55,8	67,3	19,2	34,6
Q3	413,9	408,4	5,5	258,7	228,0	80,2	77,6	56,2	66,1	18,8	36,8
Q4	419,9	407,9	12,0	261,8	235,1	82,4	78,3	54,6	62,7	21,1	31,8
2004 Q1	432,2	415,7	16,5	271,5	233,6	83,3	81,7	57,3	64,1	20,2	36,3
Q2	446,4	432,0	14,4	284,6	251,3	84,4	80,8	57,3	67,4	20,1	32,5
2003 čen	134,3	134,7	-0,4	83,2	75,4	26,2	25,4	18,0	22,2	6,9	11,7
čec	136,7	135,8	1,0	85,0	75,3	26,6	25,6	18,7	22,6	6,4	12,3
srp	139,0	136,7	2,3	86,8	76,2	26,4	26,0	19,5	22,3	6,3	12,3
zář	138,2	136,0	2,2	86,9	76,5	27,1	26,0	18,1	21,3	6,1	12,2
říj	139,2	132,7	6,5	87,5	77,4	27,7	25,9	17,6	21,3	6,4	8,1
list	139,8	137,4	2,4	87,0	78,5	27,6	26,9	18,5	19,9	6,7	12,2
pros	140,9	137,8	3,1	87,3	79,2	27,1	25,5	18,5	21,5	8,1	11,6
2004 led	141,6	136,8	4,8	89,3	76,3	27,0	26,6	18,3	21,7	7,0	12,1
únor	145,4	140,6	4,8	91,2	80,1	28,8	28,1	19,3	20,6	6,1	11,9
břez	145,2	138,3	6,9	91,1	77,2	27,4	27,0	19,7	21,8	7,1	12,3
dub	147,9	139,0	8,8	94,5	81,9	27,0	26,4	20,0	21,8	6,4	9,0
květ	149,9	143,9	6,0	96,2	83,7	29,4	27,0	17,8	21,5	6,6	11,8
čec	148,6	149,1	-0,5	93,9	85,7	28,0	27,5	19,5	24,1	7,1	11,7

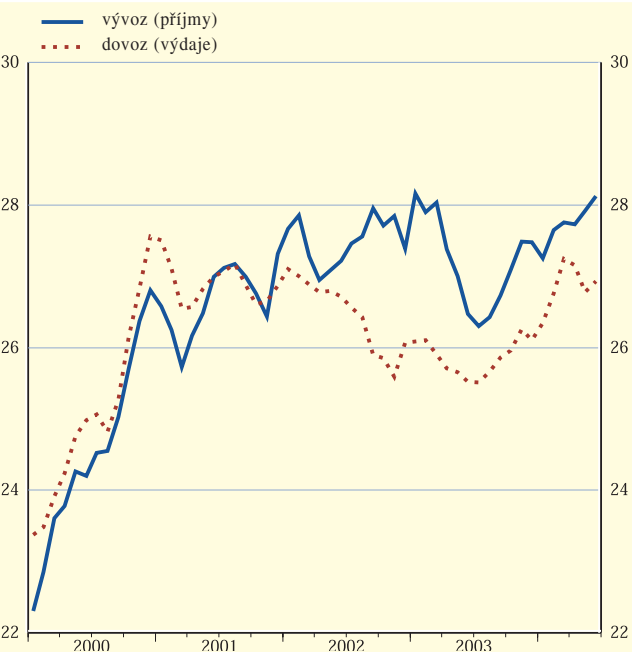
C29 Platební bilance – zboží

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



C30 Platební bilance – služby

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



Zdroj: ECB

7.1 Platební bilance
(mld. EUR; transakce)**3. Běžný a kapitálový účet**

	Běžný účet											Kapitálový účet	
	Celkem			Zboží		Služby		Výnosy		Běžné transfery		Příjmy	Výdaje
	Příjmy	Výdaje	Saldo	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2001	1 710,2	1 726,9	-16,7	1 033,9	960,2	321,7	322,0	275,9	314,4	78,8	130,2	17,4	10,8
2002	1 714,5	1 660,1	54,5	1 063,2	929,7	329,8	316,7	236,1	280,3	85,3	133,4	19,0	8,1
2003	1 664,1	1 639,3	24,9	1 036,2	927,7	326,0	310,3	221,2	264,6	80,8	136,6	23,2	9,8
2003 Q2	407,6	414,5	-6,9	254,5	230,3	79,4	73,7	59,3	76,3	14,5	34,2	4,5	2,6
Q3	412,6	401,1	11,5	257,1	220,2	86,5	82,8	53,9	63,4	15,1	34,7	4,1	1,4
Q4	431,7	414,3	17,3	271,4	240,7	84,4	80,1	56,6	61,5	19,4	32,1	9,2	1,9
2004 Q1	426,5	413,2	13,3	265,1	237,1	75,0	77,6	54,6	59,9	31,7	38,7	5,1	2,2
Q2	446,8	438,6	8,2	286,2	252,4	84,4	77,8	61,3	76,5	14,9	31,9	5,0	1,2
2003 čen	137,4	135,3	2,1	84,9	74,8	27,3	24,9	20,1	23,3	5,1	12,3	2,6	1,0
čec	147,3	144,5	2,8	91,5	76,1	31,0	28,5	19,2	28,0	5,5	11,9	1,3	0,5
srp	125,4	122,3	3,0	76,4	65,9	27,5	27,6	16,6	18,0	4,8	10,8	2,1	0,4
září	139,9	134,3	5,6	89,1	78,2	28,0	26,8	18,1	17,4	4,7	11,9	0,7	0,5
říj	148,1	140,1	8,0	97,3	83,9	29,1	27,1	17,1	21,0	4,5	8,0	1,6	0,4
list	134,5	131,2	3,3	86,8	78,1	25,9	25,3	16,1	15,7	5,7	12,1	1,7	0,6
pros	149,1	143,1	6,1	87,3	78,7	29,4	27,6	23,3	24,8	9,1	11,9	5,9	0,9
2004 led	138,5	141,6	-3,1	80,7	75,5	23,5	25,5	16,8	24,9	17,5	15,8	0,8	0,5
únor	133,8	128,6	5,2	85,4	75,9	24,5	25,0	17,2	16,2	6,7	11,4	2,6	0,5
břez	154,2	143,0	11,1	99,0	85,6	27,0	27,2	20,7	18,8	7,5	11,4	1,8	1,2
dub	145,9	145,5	0,3	94,1	83,5	26,0	25,4	21,1	27,8	4,7	8,9	1,1	0,4
květ	143,8	140,4	3,4	92,4	81,2	28,7	25,1	17,6	23,4	5,0	10,7	2,7	0,3
čec	157,2	152,7	4,5	99,7	87,8	29,7	27,3	22,6	25,3	5,2	12,3	1,3	0,5

4. Bilance výnosů

	Celkem		Náhrady zaměstnancům		Investiční výnosy							
	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Celkem		Přímé investice					
					Příjmy	Výdaje	Celkem		Základní kapitál		Dluh	
							Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	275,9	314,4	14,7	5,9	261,2	308,5	59,2	60,3	48,8	50,2	10,3	10,1
2002	236,1	280,3	14,7	6,0	221,5	274,3	52,5	57,9	44,4	50,7	8,1	7,2
2003	221,2	264,6	14,7	5,7	206,5	259,0	51,7	54,8	42,1	46,0	9,6	8,8
2003 Q1	51,4	63,5	3,6	1,2	47,8	62,2	8,9	10,9	7,2	8,9	1,8	2,1
Q2	59,3	76,3	3,6	1,4	55,6	74,9	14,3	16,5	11,4	14,2	2,9	2,4
Q3	53,9	63,4	3,7	1,5	50,2	61,9	12,6	13,4	10,5	11,9	2,1	1,5
Q4	56,6	61,5	3,8	1,5	52,8	60,0	15,8	13,9	13,0	11,1	2,8	2,9
2004 Q1	54,6	59,9	3,6	1,2	51,1	58,7	13,4	10,9	10,4	8,8	3,0	2,1

	Investiční výnosy									
	Portfoliové investice						Ostatní investice			
	Celkem		Majetkové		Dluhové		Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje
	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje				
13	14	15	16	17	18	19	20			
2001	85,0	116,9	18,0	44,8	67,0	72,1	117,0	131,3		
2002	85,7	123,3	19,7	52,4	66,0	70,9	83,2	93,1		
2003	85,2	126,0	20,8	49,7	64,4	76,3	69,6	78,2		
2003 Q1	19,0	31,4	3,6	8,4	15,4	23,0	19,9	19,9		
Q2	23,4	37,7	7,8	21,3	15,6	16,3	17,9	20,7		
Q3	21,6	30,7	4,8	10,3	16,8	20,4	16,1	17,8		
Q4	21,2	26,3	4,7	9,7	16,6	16,6	15,7	19,8		
2004 Q1	21,5	30,1	4,7	9,5	16,8	20,6	16,1	17,6		

Zdroj: ECB.

7.1 Platební bilance

(mld. EUR; transakce)

5. Přímé investice

	Rezidenti v zahraničí							Nerezidenti v eurozóně						
	Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezidividendové půjčky)			Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezidividendové půjčky)		
		Celkem	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI		Celkem	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	-316,5	-237,9	-19,6	-218,3	-78,6	-0,1	-78,4	204,1	146,5	5,5	141,0	57,6	0,9	56,7
2002	-151,3	-136,4	-14,9	-121,4	-15,0	0,0	-14,9	146,6	111,9	3,1	108,8	34,7	0,5	34,3
2003	-118,6	-93,4	3,8	-97,2	-25,2	-0,1	-25,1	105,5	105,2	2,8	102,4	0,3	0,0	0,3
2003 Q2	-29,8	-22,4	5,1	-27,5	-7,4	0,0	-7,4	32,5	30,2	1,9	28,3	2,3	0,0	2,3
Q3	-32,2	-34,4	-1,2	-33,2	2,2	-0,1	2,4	13,1	15,9	-0,4	16,2	-2,8	-0,4	-2,4
Q4	-27,2	-18,6	2,0	-20,6	-8,7	0,2	-8,8	17,6	29,8	0,4	29,4	-12,2	0,5	-12,7
2004 Q1	-25,9	-19,6	-6,6	-13,0	-6,3	-0,1	-6,1	-3,0	7,1	-0,6	7,7	-10,1	-0,3	-9,7
Q2	-20,5	-23,4	-3,0	-20,4	2,9	0,0	2,9	7,1	8,4	0,7	7,7	-1,3	0,0	-1,2
2003 čen	2,4	1,6	7,2	-5,6	0,8	0,0	0,9	11,2	6,9	1,5	5,4	4,3	0,1	4,3
čec	-9,4	-8,5	-0,9	-7,7	-0,9	-0,1	-0,8	5,4	4,3	-0,8	5,2	1,0	-0,6	1,6
srp	-4,9	-10,3	-0,5	-9,7	5,3	-0,1	5,4	-0,6	-0,9	0,2	-1,2	0,3	0,1	0,2
září	-17,9	-15,6	0,2	-15,8	-2,3	0,0	-2,2	8,3	12,4	0,2	12,2	-4,1	0,1	-4,2
říj	-11,1	-5,8	2,0	-7,8	-5,3	0,0	-5,3	1,9	6,0	0,1	5,9	-4,1	0,3	-4,4
list	0,6	4,1	-1,2	5,3	-3,5	0,1	-3,6	3,3	5,0	0,4	4,6	-1,8	0,1	-1,8
pros	-16,8	-16,9	1,2	-18,1	0,1	0,1	0,1	12,5	18,8	-0,1	18,8	-6,3	0,1	-6,4
2004 led	-10,7	-5,3	-0,9	-4,5	-5,4	0,0	-5,4	0,1	6,7	0,2	6,5	-6,6	-0,1	-6,5
únor	-5,5	-3,0	-1,2	-1,9	-2,4	0,0	-2,4	13,3	2,9	0,3	2,6	10,4	-0,1	10,5
břez	-9,7	-11,3	-4,6	-6,6	1,6	-0,1	1,7	-16,4	-2,6	-1,2	-1,4	-13,8	-0,1	-13,7
dub	-7,9	-3,1	-0,4	-2,7	-4,8	0,1	-4,8	4,9	1,6	0,2	1,4	3,3	0,0	3,2
květ	-1,0	-7,4	0,2	-7,6	6,4	0,0	6,5	-0,6	3,6	0,4	3,2	-4,2	0,0	-4,2
čec	-11,6	-12,9	-2,8	-10,1	1,3	0,0	1,3	2,8	3,2	0,1	3,0	-0,4	-0,1	-0,3

6. Portfoliové investice podle nástroje

	Celkem		Majetkové nástroje		Dluhové nástroje					
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva			Pasiva		
					Celkem	Dluhopisy a směnky	Nástroje peněžního trhu	Celkem	Dluhopisy a směnky	Nástroje peněžního trhu
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-281,9	349,8	-101,6	232,6	-180,3	-155,9	-24,4	117,3	113,1	4,1
2002	-175,8	290,4	-40,4	88,9	-135,4	-89,6	-45,8	201,5	133,7	67,9
2003	-283,8	301,4	-67,7	103,6	-216,1	-172,8	-43,3	197,8	191,8	6,0
2003 Q2	-107,3	169,3	-33,2	30,5	-74,1	-59,3	-14,8	138,8	124,6	14,2
Q3	-63,3	4,2	-19,4	25,1	-43,9	-37,2	-6,8	-20,9	-7,8	-13,1
Q4	-64,3	74,8	-26,3	45,7	-38,0	-25,4	-12,6	29,1	34,6	-5,6
2004 Q1	-89,9	95,1	-31,3	19,9	-58,6	-46,4	-12,2	75,2	53,4	21,7
Q2	-61,0	63,5	-21,8	1,8	-39,2	-30,6	-8,6	61,7	64,8	-3,1
2003 čen	-47,4	72,4	-14,7	22,8	-32,7	-24,1	-8,6	49,6	53,0	-3,5
čec	-27,1	-6,7	-8,6	10,9	-18,5	-22,0	3,5	-17,5	-13,3	-4,3
srp	-14,5	-21,7	-5,3	3,4	-9,2	-6,3	-2,9	-25,1	-8,8	-16,3
září	-21,8	32,6	-5,6	10,8	-16,2	-8,8	-7,4	21,8	14,3	7,5
říj	-33,6	67,7	-15,0	22,2	-18,7	-11,7	-6,9	45,6	27,0	18,6
list	-20,4	23,8	-3,6	11,3	-16,7	-15,0	-1,7	12,4	12,8	-0,4
pros	-10,3	-16,7	-7,7	12,2	-2,6	1,3	-3,9	-28,9	-5,1	-23,8
2004 led	-46,1	39,8	-10,4	1,1	-35,8	-18,8	-17,0	38,6	28,1	10,5
únor	-18,3	34,8	-10,1	18,1	-8,2	-3,2	-5,0	16,7	16,3	0,4
břez	-25,4	20,5	-10,8	0,7	-14,6	-24,4	9,7	19,8	9,0	10,9
dub	-29,8	26,8	-2,5	-12,9	-27,3	-8,7	-18,6	39,7	27,2	12,5
květ	-18,7	-5,2	-4,5	-0,2	-14,2	-16,7	2,4	-5,0	12,6	-17,6
čec	-12,4	41,9	-14,8	14,9	2,4	-5,2	7,6	27,0	25,1	2,0

Zdroj: ECB.

7.1 Platební bilance
(mld. EUR; transakce)

7. Aktiva portfoliových investic podle nástroje a sektoru držitele

	Majetkové nástroje					Dluhové nástroje									
						Dluhopisy a směnky					Nástroje peněžního trhu				
	Euro-systém	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI			Euro-systém	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI			Euro-systém	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI		
			Celkem	Vládní instituce	Ostatní sektory			Celkem	Vládní instituce	Ostatní sektory			Celkem	Vládní instituce	Ostatní sektory
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2001	-0,4	4,0	-105,2	-2,1	-103,2	0,2	-67,1	-89,0	-1,2	-87,8	-2,4	-40,7	18,6	-0,1	18,7
2002	-0,4	-7,6	-32,4	-4,4	-28,0	-0,6	-15,0	-74,1	-0,9	-73,2	2,0	-32,8	-15,0	-1,1	-14,0
2003	-0,3	-12,7	-54,7	-2,6	-52,1	-2,2	-45,4	-125,1	-0,2	-124,9	0,2	-42,6	-0,9	0,6	-1,5
2003 Q2	-0,2	0,7	-33,8	-0,8	-33,0	-0,2	-25,6	-33,5	0,0	-33,5	1,0	-1,6	-14,3	1,0	-15,3
Q3	-0,1	-6,2	-13,1	-0,8	-12,3	-1,4	-8,5	-27,3	-0,3	-27,0	0,1	-1,0	-5,9	-0,1	-5,8
Q4	0,0	-3,6	-22,7	-0,4	-22,3	-0,4	-6,9	-18,1	-0,1	-18,0	-0,2	-13,1	0,7	1,3	-0,6
2004 Q1	0,0	-6,0	-25,3	-0,9	-24,4	-0,5	-25,8	-20,1	-0,6	-19,5	-0,2	-7,3	-4,7	-1,1	-3,6
Q2	0,0	-14,9	-6,9	.	.	0,4	-8,1	-23,0	.	.	0,0	-11,3	2,8	.	.
2003 čen	0,0	-0,1	-14,5	-	-	0,1	-14,9	-9,3	-	-	-0,4	1,6	-9,8	-	-
čec	0,0	-2,0	-6,5	-	-	-0,1	-1,7	-20,2	-	-	0,2	-3,3	6,6	-	-
srp	0,0	-1,0	-4,2	-	-	-0,6	-2,3	-3,5	-	-	0,1	4,0	-7,0	-	-
září	0,0	-3,2	-2,4	-	-	-0,7	-4,5	-3,6	-	-	-0,1	-1,7	-5,6	-	-
říj	0,0	-4,7	-10,3	-	-	-0,4	-1,7	-9,7	-	-	-0,1	-4,1	-2,8	-	-
list	0,0	1,4	-5,1	-	-	0,0	-8,1	-6,8	-	-	-0,1	-2,7	1,1	-	-
pros	0,0	-0,3	-7,4	-	-	0,0	2,9	-1,7	-	-	0,0	-6,4	2,5	-	-
2004 led	0,0	-3,4	-7,0	-	-	0,0	-13,0	-5,8	-	-	0,1	-15,0	-2,1	-	-
únor	0,1	-3,1	-7,0	-	-	0,0	-1,2	-2,0	-	-	-0,2	-3,6	-1,2	-	-
břez	0,0	0,5	-11,3	-	-	-0,4	-11,6	-12,3	-	-	0,0	11,2	-1,4	-	-
dub	0,0	-1,1	-1,4	-	-	0,2	-3,0	-5,9	-	-	0,0	-15,6	-3,0	-	-
květ	0,0	-4,2	-0,3	-	-	0,2	-4,8	-12,0	-	-	-0,2	0,5	2,2	-	-
čec	0,0	-9,6	-5,1	-	-	0,1	-0,3	-5,0	-	-	0,2	3,8	3,6	-	-

8. Ostatní investice podle sektoru

	Celkem		Euro-systém		Vládní instituce			MFI (kromě Euro-systému)						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	
2001	-268,2	261,6	0,6	4,4	3,0	-	-0,4	-229,1	232,4	-46,9	22,7	-182,3	209,7	-42,6	-	25,2
2002	-230,4	67,8	-1,2	19,3	0,1	-	-8,2	-166,0	27,8	-32,2	51,7	-133,8	-23,9	-63,4	-	28,8
2003	-236,5	164,9	-0,8	12,0	-1,3	-	-3,6	-152,8	133,8	-55,6	56,9	-97,2	76,9	-81,6	-	22,6
2003 Q2	-132,2	34,6	0,2	4,9	-2,0	-	3,9	-103,2	26,9	-11,5	11,8	-91,7	15,1	-27,2	-	-1,1
Q3	92,0	-11,9	0,3	5,8	-0,3	-	5,3	87,6	-7,1	-12,5	16,4	100,2	-23,4	4,4	-	-16,0
Q4	-73,2	59,3	-0,7	-0,6	2,7	-	-4,6	-71,5	53,8	-16,6	18,2	-54,8	35,6	-3,7	-	10,7
2004 Q1	-180,8	174,8	-0,6	-1,2	-0,3	-0,2	-6,4	-158,9	158,9	-20,3	3,0	-138,6	155,9	-20,9	-18,5	23,4
Q2	-21,5	22,5	0,4	1,9	-4,2	-3,9	1,8	-9,0	25,8	-8,2	2,9	-0,8	22,9	-8,8	8,5	-6,9
2003 čen	-29,5	-36,0	-0,5	2,1	0,9	-	-0,2	-35,3	-28,9	-6,2	7,4	-29,1	-36,3	5,4	-	-9,1
čec	41,3	-2,7	0,1	2,6	-2,5	-	2,1	42,4	2,6	-4,6	8,3	47,0	-5,7	1,3	-	-9,9
srp	79,8	-29,8	0,3	1,5	0,5	-	0,5	73,4	-30,2	-2,0	2,7	75,4	-33,0	5,6	-	-1,6
září	-29,1	20,6	-0,1	1,8	1,7	-	2,7	-28,1	20,6	-5,9	5,4	-22,2	15,2	-2,5	-	-4,4
říj	-51,4	24,1	-0,2	0,9	1,1	-	-2,0	-40,7	25,7	-5,8	-2,0	-34,9	27,8	-11,6	-	-0,5
list	-35,7	35,5	0,4	-2,8	1,1	-	1,5	-34,7	27,9	-6,0	10,0	-28,7	17,9	-2,4	-	8,9
pros	13,9	-0,3	-0,9	1,3	0,5	-	-4,0	3,9	0,2	-4,8	10,2	8,8	-10,0	10,3	-	2,3
2004 led	-71,2	68,5	-0,4	2,6	-1,5	-1,5	-4,5	-63,0	76,9	-4,8	5,3	-58,2	71,6	-6,2	-4,8	-6,4
únor	-29,3	12,1	-0,3	-4,3	1,8	1,6	-0,3	-25,1	17,0	-8,7	0,0	-16,4	17,0	-5,7	-5,3	-0,3
břez	-80,3	94,2	0,0	0,5	-0,5	-0,3	-1,5	-70,8	65,1	-6,8	-2,3	-64,0	67,4	-9,0	-8,5	30,2
dub	-55,5	55,6	0,6	0,6	-1,0	-0,8	-0,2	-53,1	55,3	-8,3	-2,1	-44,9	57,4	-1,8	5,4	-0,1
květ	13,3	6,0	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,5	16,4	10,8	1,9	2,8	14,5	7,9	-3,1	3,9	-5,2
čec	20,6	-39,1	0,0	1,4	-3,4	-3,3	1,5	27,8	-40,3	-1,8	2,2	29,6	-42,5	-3,8	-0,8	-1,7

Zdroj: ECB.

7.1 Platební bilance

(mld. EUR; transakce)

9. Ostatní investice podle nástrojů

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

	MFI (kromě Eurosystemu)				Ostatní sektory							
	Aktiva		Pasiva		Aktiva				Pasiva			
	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní aktiva	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní pasiva	Obchodní úvěry	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
						Celkem	Úvěry	Hotovost a vklady				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2001	-215,1	-14,0	222,2	10,2	-3,5	-30,2	-	-	-8,9	1,3	18,7	5,2
2002	-162,2	-3,8	30,6	-2,8	-3,5	-58,4	-	-	-1,5	-3,0	25,9	5,9
2003	-150,7	-2,1	136,5	-2,7	-4,8	-63,8	-	-	-13,0	7,9	13,7	1,0
2003 Q1	-63,8	-1,9	59,7	0,5	-1,3	-47,9	-	-	-5,8	5,1	22,7	1,2
Q2	-103,9	0,7	28,5	-1,6	-1,1	-18,5	-	-	-7,5	-0,2	-7,2	6,4
Q3	87,9	-0,2	-5,7	-1,3	-1,3	4,7	-	-	0,9	0,9	-11,5	-5,4
Q4	-70,9	-0,6	54,0	-0,2	-1,1	-2,1	-	-	-0,5	2,1	9,7	-1,1
2004 Q1	-156,4	-2,6	157,4	1,6	-2,8	-16,3	2,2	-18,5	-1,7	4,9	18,2	0,4

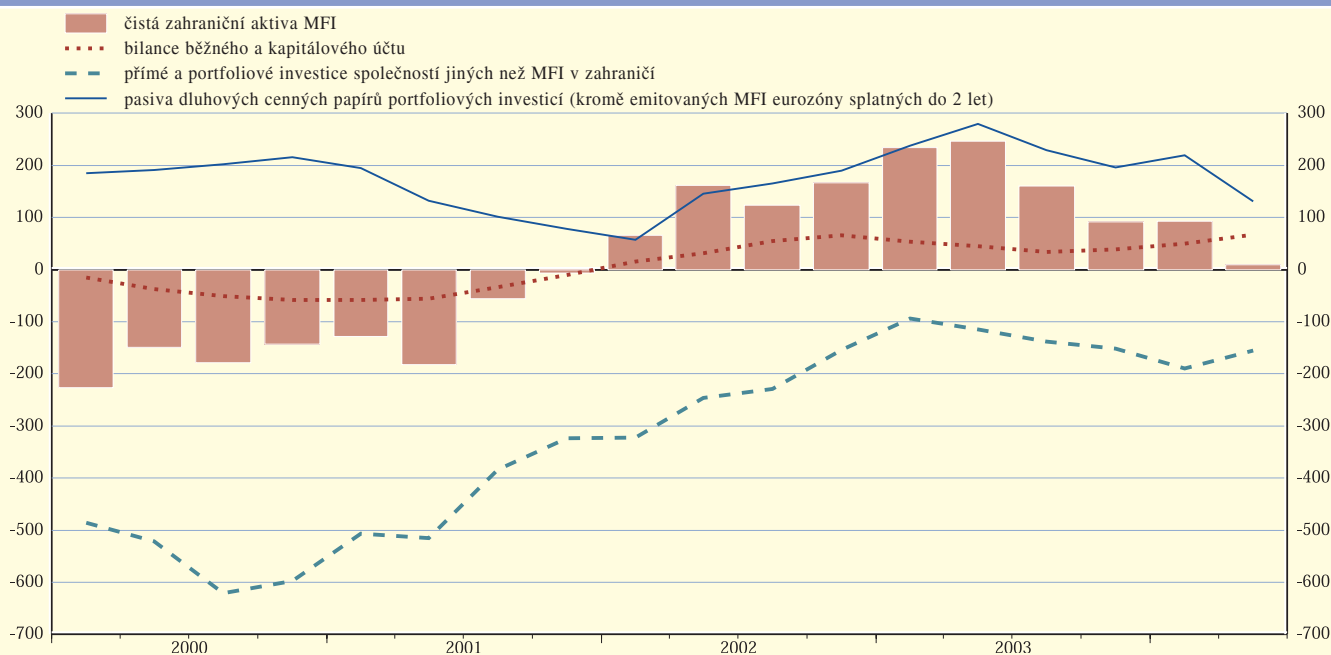
10. Rezervní aktiva

	Celkem	Měnové zlato	Zvláštní práva čerpání	Rezervní pozice u MMF	Devizy						Ostatní pohledávky	
					Celkem	Hotovost a vklady		Cenné papíry				Finanční deriváty
						V centrálních bankách a BIS	V bankách	Základní jmění	Dluhopisy a směnky	Nástroje peněžního trhu		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	17,8	0,6	-1,0	-4,2	22,5	10,0	-5,3	-1,1	20,4	-1,6	0,0	0,0
2002	-2,3	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,1	8,5	-0,2	0,0
2003	29,8	1,7	0,0	-1,6	29,7	-1,8	1,6	0,0	22,6	7,3	0,1	0,0
2003 Q1	11,9	0,5	0,0	-0,2	11,5	0,8	-0,6	0,0	9,6	1,7	0,0	0,0
Q2	2,3	0,5	0,0	-2,6	4,4	-0,5	0,0	-0,1	4,8	0,2	0,0	0,0
Q3	2,0	0,1	0,0	-0,7	2,6	-1,1	4,1	0,0	-4,7	4,3	0,0	0,0
Q4	13,6	0,6	0,0	1,8	11,1	-1,0	-1,9	0,0	13,0	1,1	0,0	0,0
2004 Q1	9,4	-0,1	-0,1	0,7	8,8	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	0,0	0,0

Zdroj: ECB.

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

	Položky platební bilance vyrovnávající transakce v externí protipoložce M3											Memo: transakce jako externí protipoložka M3
	Bilance běžného a kapitá- lového úctu	Přímé investice		Portfoliové investice			Ostatní investice		Finanční deriváty	Chyby a opomenutí	Sloupce 1 až 10 celkem	
		Rezidenti v zahraničí (Jiné instituce než MFI)	Nerezidenti v eurozóně	Aktiva institucí jiných než MFI	Pasiva		Aktiva institucí jiných než MFI	Pasiva institucí jiných než MFI				
					Majetkové cenné papíry ¹⁾	Dluhové nástroje ²⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	-10,1	-296,8	203,2	-175,6	172,3	78,5	-39,7	24,7	-0,9	44,3	-0,1	-6,9
2002	65,4	-136,4	146,2	-121,5	52,0	190,3	-63,3	20,6	-10,8	0,4	143,0	166,7
2003	38,3	-122,3	105,5	-180,7	108,5	196,3	-83,0	19,0	-13,1	12,2	80,7	91,6
2003 Q2	-5,0	-34,9	32,5	-81,5	29,3	140,2	-29,2	2,8	-1,4	37,0	89,9	91,0
Q3	14,3	-30,8	13,5	-46,3	27,3	-5,9	4,1	-10,7	-4,6	-13,6	-52,8	-49,7
Q4	24,7	-29,4	17,1	-40,1	41,9	16,2	-1,0	6,1	-4,1	-21,2	10,2	14,8
2004 Q1	16,2	-19,1	-2,7	-50,1	3,9	68,7	-21,2	17,1	6,2	-2,2	16,9	37,1
Q2	12,0	-17,5	7,1	-27,1	1,8	51,8	-13,0	-5,2	-1,5	2,5	11,0	6,9
2003 čen	3,7	-4,8	11,1	-33,6	10,3	53,2	6,3	-9,3	-0,2	22,8	59,4	57,7
čec	3,6	-8,5	5,9	-20,1	10,0	-14,6	-1,2	-7,8	-2,4	-4,0	-39,0	-38,1
srp	4,8	-4,3	-0,8	-14,7	-1,1	-11,3	6,1	-1,1	-2,6	-10,7	-35,6	-31,5
září	5,9	-18,1	8,3	-11,5	18,5	20,0	-0,8	-1,7	0,4	1,0	21,8	19,9
říj	9,2	-13,1	1,6	-22,7	17,3	38,0	-10,5	-2,5	1,6	-9,1	9,8	9,2
list	4,4	1,7	3,2	-10,8	10,9	10,5	-1,4	10,4	0,6	-17,6	11,9	18,1
pros	11,1	-18,0	12,3	-6,6	13,6	-32,3	10,8	-1,8	-6,3	5,5	-11,6	-12,4
<i>12-month cumulated transactions</i>												
2004 čen	67,2	-96,8	35,0	-163,7	74,9	130,8	-31,1	7,4	-4,0	-34,5	-14,8	9,0

C31 Hlavní transakce platební bilance ovlivňující vývoj čistých zahraničních aktív MFI
(mld. EUR; 12měsíční kumulované transakce)

Zdroj: ECB

1) Kromě akcií/podílových listů fondů peněžního trhu.

2) Kromě dluhových cenných papírů se splatností do 2 let emitovaných MFI eurozóny.

7.3 Zahraniční obchod

(sezonně očištěné, není-li uvedeno jinak)

1. Hodnoty, objem a jednotková hodnota podle skupiny výrobků

	Celkem (n.s.a.)		Vývoz (f.o.b.)					Dovoz (c.i.f.)					
	Vývoz	Dovoz	Celkem			Memo: Zpracova- telský průmysl	Celkem			Memo:			
			Mezispotřeba	Investice	Konečná spotřeba		Mezispotřeba	Investice	Konečná spotřeba	Zpracova- telský průmysl	Ropa		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Hodnoty (mln. EUR; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2000	21,7	29,5	1 002,1	492,4	216,4	262,8	875,3	1 023,8	591,0	182,9	220,8	743,7	122,7
2001	6,1	-0,7	1 062,3	505,8	234,8	289,1	931,9	1 014,3	579,0	178,8	228,3	740,5	107,7
2002	2,0	-3,0	1 083,5	512,4	227,8	309,3	948,7	984,4	559,2	163,3	234,2	717,0	105,2
2003	-2,6	-0,1	1 054,9	496,0	220,1	297,5	917,9	982,3	548,3	160,6	237,9	708,5	108,0
2003 Q1	-1,0	3,6	265,3	125,3	54,7	75,2	230,6	249,1	142,2	40,9	58,4	177,7	29,5
Q2	-5,9	-2,9	257,4	121,9	52,4	72,5	224,7	242,6	134,0	39,4	59,5	176,7	25,0
Q3	-2,6	-1,8	263,8	124,6	55,8	74,3	231,3	242,3	134,9	38,8	59,5	175,1	26,7
Q4	-0,8	0,8	268,3	124,3	57,2	75,4	231,3	248,2	137,3	41,5	60,5	179,0	26,7
2004 Q1	4,7	-0,2	276,6	129,9	58,2	75,2	241,0	249,3	136,3	40,9	61,6	181,1	26,1
Q2	11,4	8,3	286,1	117,0	51,5	68,8	245,4	260,7	122,8	36,4	54,0	184,5	.
2004 led	-2,8	-6,6	90,2	42,2	18,8	24,3	79,1	81,7	44,5	13,2	20,4	60,2	8,5
únor	3,1	0,9	92,9	43,4	19,9	25,1	80,7	83,8	46,0	14,2	20,5	60,8	8,0
břez	13,1	5,2	93,5	44,3	19,5	25,8	81,1	83,8	45,9	13,5	20,7	60,1	9,6
dub	10,1	5,4	95,5	45,0	20,0	26,1	83,4	86,4	47,4	14,9	20,7	61,8	8,9
květ	8,5	5,0	94,7	44,1	19,2	25,9	80,3	85,6	46,9	13,9	20,2	60,9	8,9
čen	15,4	14,8	95,8	28,0	12,4	16,8	81,7	88,8	28,5	7,5	13,1	61,8	.
Indexy objemu (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2000	12,4	6,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2001	5,2	-0,8	105,0	102,1	108,3	108,0	105,5	98,9	99,3	96,3	100,6	98,0	99,4
2002	2,9	-0,5	108,0	105,1	105,6	115,3	108,4	98,5	99,0	90,2	104,4	96,7	100,7
2003	0,7	3,3	108,7	104,8	106,3	114,3	108,6	101,6	99,7	94,4	109,4	99,6	103,2
2003 Q1	1,9	3,9	107,8	104,3	103,8	114,4	107,5	100,1	99,1	94,7	106,8	98,3	96,2
Q2	-2,2	2,4	106,2	103,1	101,6	111,7	106,3	101,7	99,4	93,2	109,5	99,5	103,7
Q3	0,6	1,7	109,2	105,9	108,3	114,6	109,9	101,0	99,4	91,5	109,4	98,9	108,6
Q4	2,6	4,8	111,5	105,8	111,4	116,5	110,5	103,6	101,0	98,3	112,0	101,5	104,3
2004 Q1	7,6	4,6	115,6	111,3	114,3	116,6	115,6	105,0	100,3	99,1	115,5	103,5	100,4
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 led	0,1	-1,4	113,0	108,6	109,9	113,3	113,8	103,3	98,8	95,9	114,3	103,3	99,1
únor	6,5	6,2	116,9	111,9	117,3	116,7	116,6	106,2	101,7	103,5	115,8	104,3	93,0
břez	15,7	9,0	117,0	113,5	115,7	119,7	116,5	105,6	100,3	98,0	116,4	102,9	109,0
dub	11,2	6,0	118,7	114,7	117,0	119,9	119,2	107,4	102,2	107,0	115,8	104,8	98,1
květ	8,4	0,6	117,1	112,0	112,0	118,7	114,6	104,5	98,0	99,9	112,5	102,6	94,4
čen	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Indexy jednotkové hodnoty (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2000	8,3	22,0	99,9	99,9	99,9	100,0	99,9	100,0	99,9	99,9	100,0	100,0	99,9
2001	1,0	0,2	100,9	100,7	100,2	101,8	100,9	100,2	98,7	101,5	102,7	101,6	88,6
2002	-0,9	-2,5	100,1	99,1	99,6	102,1	100,0	97,7	95,7	99,0	101,6	99,8	85,2
2003	-3,2	-3,2	96,9	96,2	95,7	99,0	96,6	94,5	93,2	93,0	98,5	95,7	85,7
2003 Q1	-2,8	-0,3	98,2	97,6	97,4	100,0	98,0	97,3	97,3	94,5	99,1	97,2	100,2
Q2	-3,7	-5,2	96,7	96,1	95,3	98,8	96,6	93,3	91,3	92,4	98,4	95,5	78,7
Q3	-3,1	-3,4	96,4	95,6	95,2	98,7	96,2	93,8	91,9	92,7	98,5	95,3	80,4
Q4	-3,3	-3,9	96,1	95,4	95,0	98,6	95,6	93,7	92,1	92,5	97,9	94,9	83,4
2004 Q1	-2,8	-4,5	95,5	94,8	94,0	98,2	95,2	92,8	92,1	90,3	96,6	94,1	84,9
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 led	-2,8	-5,2	95,6	94,7	94,6	97,9	95,4	92,8	91,5	90,4	96,8	94,0	84,1
únor	-3,2	-4,9	95,2	94,5	94,1	98,1	94,9	92,6	91,9	90,2	96,4	94,0	84,3
břez	-2,2	-3,5	95,7	95,2	93,4	98,6	95,5	93,1	92,9	90,3	96,7	94,4	86,2
dub	-1,0	-0,6	96,4	95,6	94,6	99,3	96,0	94,3	94,3	91,6	97,0	95,2	88,4
květ	0,1	4,3	96,9	96,0	94,9	99,7	96,0	96,0	97,3	91,5	97,5	95,9	92,8
čen	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

7.3 Zahraniční obchod

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

2. Teritoriální členění

	Celkem 1	Ostatní členské země EU				Švýcarsko 6	USA 7	Japonsko 8	Asie kromě Japonska 9	Afrika 10	Latinská Amerika 11	Ostatní země 12
		Velká Británie 2	Švédsko 3	Dánsko 4	Ostatní 5							
Vývoz (f.o.b)												
2000	1 002,1	189,1	39,4	23,5	97,2	63,9	172,5	34,5	153,6	56,5	47,0	126,4
2001	1 062,3	202,4	37,0	24,4	105,9	66,3	180,2	34,5	165,4	60,5	49,8	136,2
2002	1 083,5	205,7	37,1	25,3	112,1	64,0	184,1	33,0	170,2	59,6	43,4	148,7
2003	1 054,9	193,0	38,5	24,8	117,3	63,2	166,1	31,2	170,3	59,2	37,8	154,3
2003 Q1	265,3	48,9	9,6	6,3	28,5	16,5	43,1	7,7	42,6	14,6	10,4	37,6
Q2	257,4	47,1	9,5	6,1	29,0	15,6	40,3	7,6	41,3	14,4	9,5	37,6
Q3	263,8	48,1	9,6	6,3	30,2	15,3	41,3	7,8	43,4	15,2	9,1	39,5
Q4	268,3	48,9	9,8	6,1	29,6	15,8	41,3	8,1	43,0	15,0	8,9	39,6
2004 Q1	276,6	48,9	9,9	6,1	31,3	15,5	42,4	8,4	46,4	15,1	9,6	42,8
Q2	286,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 led	90,2	16,0	3,3	2,1	10,3	5,2	13,6	2,8	15,5	5,0	3,3	14,4
únor	92,9	16,9	3,3	2,0	10,4	5,1	14,3	2,8	15,6	5,0	3,1	13,0
břez	93,5	16,0	3,3	2,0	10,6	5,2	14,5	2,8	15,3	5,1	3,1	15,4
dub	95,5	16,6	3,4	2,2	10,9	5,5	14,7	2,7	15,8	5,3	3,3	.
květ	94,7	16,1	3,4	2,2	10,8	5,4	14,4	2,6	15,5	5,2	3,4	.
čen	95,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Podíl na celkovém vývozu v %												
2003	100,0	18,3	3,6	2,4	11,1	6,0	15,7	3,0	16,1	5,6	3,6	14,6
Dovoz (c.i.f.)												
2000	1 023,8	159,5	39,1	22,3	78,8	50,4	142,0	67,3	217,0	73,7	40,3	133,2
2001	1 014,3	154,5	35,6	22,0	88,9	52,9	138,7	58,5	208,2	74,0	40,9	140,4
2002	984,4	149,6	35,6	22,9	93,5	52,1	125,7	52,7	204,7	67,8	39,4	140,0
2003	982,3	137,1	36,6	23,0	102,0	50,5	110,2	52,1	215,2	68,5	39,5	148,4
2003 Q1	249,1	35,6	9,1	5,9	24,8	13,1	28,2	13,3	53,2	18,4	9,7	37,7
Q2	242,6	34,1	9,1	5,8	25,1	12,6	28,1	13,1	52,9	16,9	9,6	36,4
Q3	242,3	33,6	9,1	5,6	25,1	12,4	27,3	12,7	53,0	16,7	9,7	36,7
Q4	248,2	33,8	9,3	5,7	27,0	12,4	26,6	13,0	56,1	16,5	10,5	37,5
2004 Q1	249,3	33,4	9,3	5,9	27,3	12,6	25,9	13,3	55,1	16,4	10,5	38,4
Q2	260,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 led	81,7	11,2	3,0	1,8	9,1	4,2	8,7	4,4	17,6	5,5	3,4	12,0
únor	83,8	11,3	3,1	2,0	9,2	4,2	8,7	4,4	18,6	5,2	3,5	12,6
břez	83,8	10,9	3,1	2,1	9,1	4,2	8,6	4,5	18,9	5,7	3,6	13,8
dub	86,4	11,4	3,1	1,9	9,7	4,3	10,0	4,3	20,3	5,1	3,6	.
květ	85,6	11,4	3,1	1,9	9,2	4,3	9,4	4,2	20,5	5,6	3,4	.
čen	88,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Podíl na celkovém dovozu v %												
2003	100,0	14,0	3,7	2,3	10,4	5,1	11,2	5,3	21,9	7,0	4,0	15,1
Saldo												
2000	-21,7	29,5	0,3	1,2	18,4	13,5	30,4	-32,9	-63,4	-17,2	6,7	-6,9
2001	48,0	47,9	1,4	2,4	17,0	13,4	41,5	-24,0	-42,8	-13,5	8,9	-4,3
2002	99,1	56,0	1,5	2,4	18,6	11,9	58,5	-19,6	-34,5	-8,2	4,0	8,7
2003	72,6	55,9	1,9	1,8	15,3	12,7	55,9	-20,9	-44,9	-9,3	-1,7	5,9
2003 Q1	16,2	13,3	0,4	0,4	3,7	3,5	15,0	-5,6	-10,6	-3,8	0,6	-0,1
Q2	14,8	13,0	0,4	0,3	3,9	3,0	12,2	-5,5	-11,6	-2,4	-0,1	1,2
Q3	21,5	14,4	0,5	0,7	5,1	2,8	14,0	-4,9	-9,6	-1,5	-0,6	2,8
Q4	20,1	15,1	0,5	0,4	2,6	3,4	14,8	-4,9	-13,1	-1,5	-1,6	2,0
2004 Q1	27,3	15,4	0,7	0,2	4,0	2,9	16,5	-4,9	-8,8	-1,3	-1,0	4,4
Q2	25,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 led	8,5	4,8	0,3	0,3	1,2	1,1	4,9	-1,6	-2,2	-0,5	-0,1	2,4
únor	9,1	5,5	0,2	0,0	1,3	0,9	5,6	-1,6	-3,0	-0,2	-0,4	0,4
břez	9,7	5,1	0,2	0,0	1,5	0,9	5,9	-1,7	-3,6	-0,6	-0,5	1,6
dub	9,2	5,2	0,3	0,3	1,1	1,2	4,7	-1,6	-4,6	0,2	-0,4	.
květ	9,1	4,8	0,2	0,2	1,6	1,1	5,0	-1,6	-5,1	-0,4	0,0	.

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

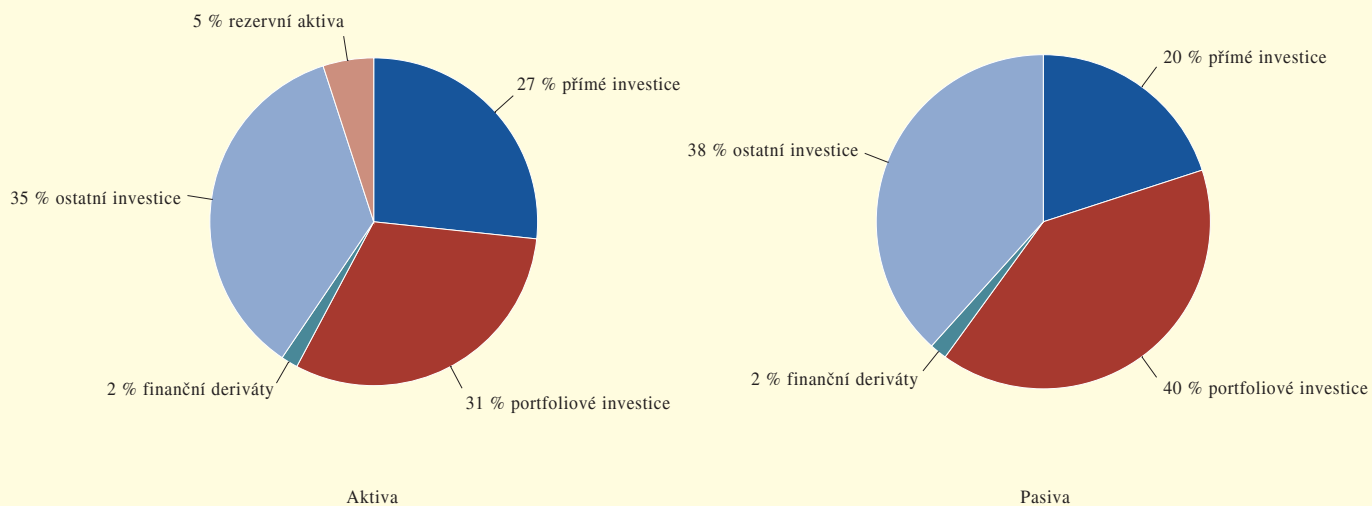
7.4 Investiční pozice vůči zahraničí

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

1. Souhrnná investiční pozice vůči zahraničí

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

C32 Investiční pozice vůči zahraničí podle položek ke konci roku 2002



Zdroj: ECB.

7.4 Investiční pozice vůči zahraničí

(mln. EUR; zůstatky ke konci období)

2. Přímé investice

	Rezidenti v zahraničí						Nerezidenti v eurozóně					
	Základní jmění a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové půjčky)			Základní jmění a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové půjčky)		
	Celkem	MFI kromě Euro systému	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI kromě Euro systému	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI kromě Euro systému	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI kromě Euro systému	Jiné instituce než MFI
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	938,7	85,7	853,0	235,8	1,8	234,0	606,3	24,3	582,0	198,6	1,7	196,9
2000	1 273,4	115,2	1 158,2	353,3	1,7	351,6	869,2	32,1	837,1	304,8	1,8	303,0
2001	1 513,2	129,3	1 383,9	383,8	1,4	382,4	1 043,3	42,3	1 001,1	357,3	2,5	354,8
2002	1 554,4	137,5	1 416,9	383,1	1,4	381,7	1 107,7	43,1	1 064,6	404,8	2,7	402,1

3. Portfoliové investice podle nástrojů

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

4. Portfoliové investice - aktiva podle nástroje a sektoru držitele

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

5. Ostatní investice

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

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

Zdroj: ECB.

7.5 Devizové rezervy

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

	Rezervní aktiva													Memo		
	Celkem	Měnové zlato		Zvláštní práva čerpání	Rezervní pozice v MMF	Devizy							Ostatní pohledávky	Aktiva	Pasiva	
		V mld. EUR	V troj- ských uncích (v milio- nech)			Celkem	Hotovost a vklady		Cenné papíry					Finanční deriváty	Nároky vůči rezidentům eurozóny v zahraniční měně	Předem stanovené krátkodobé čisté čerpání v zahraniční měně
							V cen- trálních bankách a BIS	V ban- kách	Celkem	Majet- kové	Dluho- pisy a směnky	Nástroje peněžního trhu				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Eurosystém																
2000 pros	391,2	119,2	404,157	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	155,3	53,2	0,7	0,0	16,3	-21,7
2001 pros	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	144,4	55,9	0,4	0,0	24,7	-28,5
2002 pros	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	117,1	41,7	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003 čec	328,9	124,2	396,277	4,5	25,5	174,7	8,4	33,2	132,3	-	-	-	0,8	0,0	18,1	-27,2
srp	346,8	136,0	395,632	4,7	26,6	179,5	10,3	31,5	137,3	-	-	-	0,4	0,0	18,1	-27,6
září	332,9	131,7	395,444	4,6	26,1	170,5	9,5	30,3	130,4	-	-	-	0,3	0,0	17,1	-25,5
říj	332,4	131,4	395,284	4,6	26,2	170,2	9,4	31,5	128,6	-	-	-	0,8	0,0	17,8	-24,9
list	321,9	131,0	394,294	4,6	25,4	160,9	11,2	26,9	121,8	-	-	-	1,0	0,0	15,8	-17,5
pros	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	-	-	-	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004 led	309,7	127,0	393,542	4,5	23,5	154,7	10,2	32,5	111,7	-	-	-	0,3	0,0	19,3	-17,1
únor	298,5	125,4	393,540	4,5	23,3	145,2	10,1	32,6	102,4	-	-	-	0,1	0,0	20,8	-10,9
břez	308,4	136,4	393,539	4,6	23,2	144,2	9,7	29,3	105,5	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-10,5
dub	303,9	128,0	393,536	4,7	23,7	147,5	10,5	26,5	110,8	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-12,7
květ	298,9	126,5	392,415	4,7	23,3	144,4	10,6	25,8	108,0	-	-	-	0,1	0,0	18,8	-9,3
čun	301,4	127,8	392,324	4,6	22,4	146,7	11,4	27,6	107,1	-	-	-	0,6	0,0	18,3	-10,2
čec	301,3	127,5	392,221	4,6	22,1	147,1	9,8	27,1	110,2	-	-	-	0,1	0,0	19,6	-9,5
Z toho v držení Evropské centrální banky																
2001 pros	49,3	7,8	24,656	0,1	0,0	41,4	0,8	7,0	33,6	0,0	23,5	10,1	0,0	0,0	3,6	-5,9
2002 pros	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003 čec	41,3	7,7	24,656	0,2	0,0	33,4	0,8	6,7	25,9	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-2,9
srp	42,7	8,5	24,656	0,2	0,0	34,0	0,9	5,7	27,4	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,6
září	40,7	8,2	24,656	0,2	0,0	32,3	0,9	4,5	26,9	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-2,3
říj	40,4	8,2	24,656	0,2	0,0	32,0	1,0	4,7	26,3	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,3
list	39,6	8,2	24,656	0,2	0,0	31,2	1,0	5,2	25,0	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-2,4
pros	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004 led	38,3	8,0	24,656	0,2	0,0	30,1	1,3	6,9	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,0
únor	36,1	7,9	24,656	0,2	0,0	28,0	1,1	7,7	19,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4
břez	37,9	8,5	24,656	0,2	0,0	29,1	1,0	5,4	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-0,4
dub	37,7	8,0	24,656	0,2	0,0	29,5	1,0	4,7	23,8	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-0,5
květ	37,4	7,9	24,656	0,2	0,0	29,2	1,4	5,5	22,3	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,6
čun	37,4	8,0	24,656	0,2	0,0	29,2	1,5	3,7	24,0	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,5
čec	38,0	8,0	24,656	0,2	0,0	29,8	1,4	4,6	23,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-1,0

Zdroj: ECB.

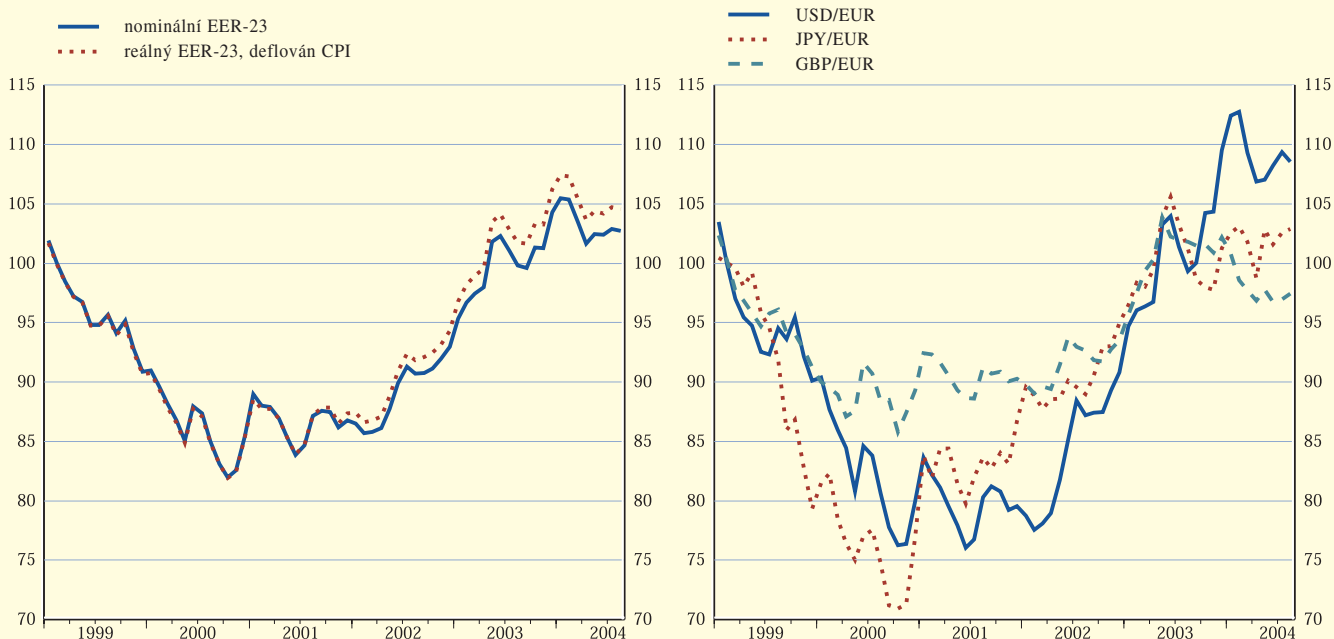
DEVIZOVÉ KURZY

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

	EER-23						EER-42	
	Nominální 1	Reálný CPI 2	Reálný PPI 3	Reálný deflátor HDP 4	Reálné JMN ve zpracovatelském průmyslu 5	Reálné JMN v ekonomice celkem 6	Nominální 7	Reálný CPI 8
2001	86,7	86,8	88,4	86,7	86,3	85,2	90,4	87,0
2002	89,2	90,3	91,9	90,2	88,4	88,2	94,8	90,8
2003	99,9	101,7	102,1	101,6	99,7	99,3	106,6	101,6
2003 Q2	100,7	102,4	103,1	102,4	101,0	100,1	107,3	102,2
Q3	100,2	102,1	102,2	101,9	100,4	100,1	106,4	101,5
Q4	102,3	104,3	104,1	104,3	102,1	101,2	109,1	103,9
2004 Q1	104,7 f	106,7	106,4	106,8	104,0	103,6	111,6	106,1
Q2	102,2	104,1	103,6	.	.	.	109,1	103,7
2003 srp	99,8	101,8	101,8	.	.	.	106,0	101,2
září	99,6	101,7	101,5	.	.	.	105,9	101,1
říj	101,3	103,3	103,1	.	.	.	108,0	102,9
list	101,3	103,3	103,2	.	.	.	108,0	102,9
pros	104,3	106,2	105,9	.	.	.	111,2	105,9
2004 led	105,5	107,4	107,0	.	.	.	112,5	106,9
únor	105,4	107,3	106,9	.	.	.	112,3	106,8
břez	103,5	105,4	105,2	.	.	.	110,2	104,7
dub	101,7	103,7	103,2	.	.	.	108,3	103,0
květ	102,5	104,4	103,9	.	.	.	109,5	104,1
čec	102,4	104,2	103,7	.	.	.	109,6	103,9
čec	102,9	104,7	104,1	.	.	.	110,1	104,3
srp	102,7	104,5	103,9	.	.	.	109,9	104,0
<i>Meziměsíční změna v %</i>								
2004 srp	-0,2	-0,2	-0,2	.	.	.	-0,1	-0,2
<i>Meziroční změna v %</i>								
2004 srp	2,9	2,7	2,0	.	.	.	3,7	2,8

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

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



Zdroj: ECB.

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

VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

9.1 V ostatních členských státech EU

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

1. Ekonomický a finanční vývoj

	Česká republika	Dánsko	Estonsko	Kypr	Lotyško	Litva	Maďarsko	Malta	Polsko	Slovinsko	Slovensko	Švédsko	Velká Británie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
HICP													
2002	1,4	2,4	3,6	2,8	2,0	0,4	5,2	2,6	1,9	7,5	3,5	2,0	1,3
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	1,9	0,7	5,7	8,5	2,3	1,4
2003 Q4	0,8	1,3	1,2	3,2	3,5	-1,2	5,4	2,3	1,4	5,0	9,4	1,9	1,3
2004 Q1	2,0	0,7	0,6	1,0	4,3	-1,1	6,8	2,5	1,8	3,7	8,2	0,6	1,3
Q2	2,5	0,8	3,2	1,2	5,8	0,5	7,4	3,3	3,4	3,8	8,0	1,2	1,4
2004 břez	2,1	0,4	0,7	0,1	4,7	-0,9	6,6	2,1	1,8	3,5	7,9	0,4	1,1
dub	2,0	0,5	1,5	0,1	5,0	-0,7	7,0	3,6	2,3	3,6	7,8	1,1	1,2
kvěť	2,6	1,1	3,7	1,2	6,1	1,0	7,8	3,1	3,5	3,9	8,2	1,5	1,5
čec	2,7	0,9	4,4	2,4	6,1	1,0	7,5	3,3	4,3	3,9	8,1	1,2	1,6
čec	3,1	1,1	4,0	2,9	6,7	1,8	7,2	3,1	4,7	3,7	8,3	1,2	1,4
Deficit (-)/přebytek (+) vládních institucí v % HDP													
2001	-6,4	3,1	0,3	-2,4	-1,6	-2,1	-4,4	-6,4	-3,5	-2,7	-6,0	2,8	0,7
2002	-6,4	1,7	1,8	-4,6	-2,7	-1,4	-9,3	-5,7	-3,6	-1,9	-5,7	0,0	-1,6
2003	-12,9	1,5	2,6	-6,3	-1,8	-1,7	-5,9	-9,7	-4,1	-1,8	-3,6	0,7	-3,2
Hrubý dluh vládních institucí v % HDP													
2001	25,2	47,8	4,7	64,4	16,2	23,4	53,5	61,8	36,7	26,9	48,7	54,4	38,9
2002	28,9	47,2	5,7	67,1	15,5	22,8	57,1	61,7	41,2	27,8	43,3	52,6	38,5
2003	37,6	45,0	5,8	72,2	15,6	21,9	59,0	72,0	45,4	27,1	42,8	51,8	39,8
Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v % p.a., průměr za období													
2004 únor	4,80	4,30	-	4,79	5,05	4,81	8,65	4,70	6,82	5,01	5,11	4,55	4,88
břez	4,50	4,10	-	5,17	4,98	4,64	8,04	4,70	6,65	4,99	5,09	4,31	4,76
dub	4,60	4,30	-	5,17	4,89	4,55	7,89	4,65	7,02	4,83	5,06	4,55	4,99
kvěť	4,88	4,46	-	5,17	4,95	4,46	8,25	4,65	7,32	4,77	5,13	4,68	5,15
čec	5,02	4,53	-	5,49	4,93	4,47	8,55	4,65	7,27	4,69	5,09	4,72	5,24
čec	5,11	4,62	-	6,58	4,89	4,58	8,47	4,65	7,44	4,65	5,03	4,57	5,14
3měsíční úroková sazba v % p.a., průměr období													
2004 únor	2,06	2,18	2,61	3,84	4,18	2,66	12,58	2,95	5,46	5,80	5,79	2,55	4,17
břez	2,05	2,14	2,62	3,83	4,33	2,67	12,25	2,93	5,49	5,62	5,71	2,37	4,30
dub	2,06	2,17	2,62	3,94	4,49	2,69	-	2,90	5,69	4,99	5,35	2,13	4,39
kvěť	2,16	2,20	2,61	5,16	4,47	2,70	-	2,90	5,99	4,76	4,91	2,14	4,53
čec	2,33	2,21	2,42	5,30	3,94	2,68	11,10	2,90	5,91	4,46	4,33	2,15	4,79
čec	2,47	2,22	2,41	5,23	4,05	2,69	-	2,90	6,34	4,03	3,96	2,15	4,86
Reálný HDP													
2002	1,7	1,0	7,2	2,0	6,4	6,8	3,5	1,7	1,3	3,4	4,4	2,1	1,8
2003	3,1	0,5	5,1	2,0	7,5	9,0	2,9	.	.	2,3	4,2	1,6	2,2
2003 Q4	3,3	1,4	6,2	2,9	7,5	10,6	3,6	.	.	2,5	4,7	2,3	2,9
2004 Q1	3,1	1,5	6,8	3,4	8,8	7,7	4,2	.	.	3,7	5,5	2,6	3,4
Q2	.	2,5	.	.	.	6,9	.	.	.	.	.	3,3	3,7
Bilance běžného a kapitálového účtu v % HDP													
2002	-5,7	2,1	-9,9	-4,7	-6,8	-4,8	-6,8	-0,9	-2,6	1,4	-7,6	4,7	-1,6
2003	-6,5	2,8	-12,7	-3,4	-8,3	-6,5	-9,0	-5,2	-2,0	0,1	-0,5	6,3	-1,7
2003 Q3	-7,4	4,2	-9,8	9,4	-9,5	-4,6	-7,7	2,1	-1,1	1,9	0,8	6,6	-2,1
Q4	-10,0	1,5	-15,9	-4,9	-9,0	-9,7	-9,1	.	-1,3	-0,7	-0,6	6,5	-1,7
2004 Q1	-2,6	3,0	-10,8	-12,6	-9,0	-8,9	-9,8	.	-1,4	0,8	1,7	7,8	-0,9
Jednotkové mzdové náklady													
2002	-	1,8	4,1	-	-0,4	-12,5	9,0	-	-	6,5	4,1	0,8	3,1
2003	-	2,2	4,6	-	4,9	0,2	.	-	-	.	7,2	0,5	.
2003 Q3	-	2,4	4,8	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
Q4	-	1,0	2,7	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
2004 Q1	-	2,1	4,7	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
Standardizovaná míra nezaměstnanosti v % pracovní síly (s.a.)													
2002	7,3	4,6	9,5	3,9	12,5	13,6	5,6	7,5	19,8	6,1	18,7	4,9	5,1
2003	7,8	5,6	10,1	4,5	10,5	12,7	5,8	8,2	19,2	6,5	17,1	5,6	5,0
2003 Q4	8,2	5,9	9,7	4,6	10,5	12,1	5,8	8,7	19,1	6,5	16,6	6,0	4,9
2004 Q1	8,6	5,9	9,4	4,7	10,6	11,7	5,9	8,9	19,1	6,4	16,5	6,2	4,7
Q2	8,7	5,9	9,1	4,3	10,6	11,4	5,9	8,9	18,9	6,4	16,2	6,5	.
2004 břez	8,7	5,9	9,3	4,7	10,6	11,6	5,9	8,9	19,0	6,4	16,5	6,3	4,7
dub	8,7	5,9	9,2	4,4	10,7	11,5	5,9	8,9	18,9	6,4	16,4	6,3	4,7
kvěť	8,7	5,9	9,1	4,2	10,6	11,4	5,9	8,9	18,9	6,3	16,3	6,6	4,7
čec	8,8	5,8	9,0	4,4	10,6	11,4	5,9	8,8	18,8	6,3	16,1	6,5	.
čec	8,8	5,9	8,8	4,5	10,6	11,3	5,9	8,7	18,8	6,2	15,9	6,4	.

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

9.2 V USA a Japonsku

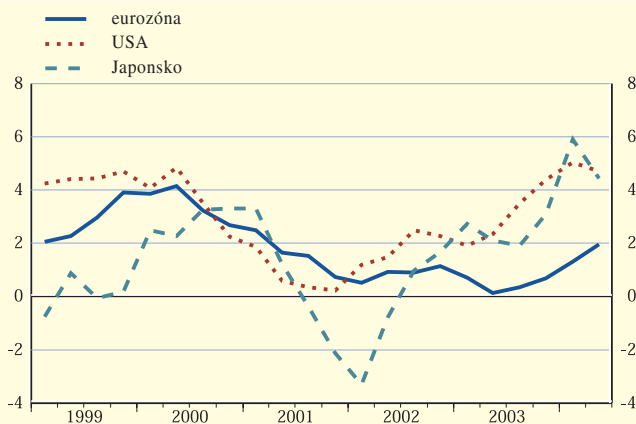
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

1. Ekonomický a finanční vývoj

	Index spotřebitelských cen	Jednotkové mzdové náklady (zpracovatelský průmysl)	Reálný HDP	Index průmyslové výroby (zpracovatelský průmysl)	Nezaměstnanost v % pracovní síly (s.a.)	Široké peníze ¹⁾	Úroková sazba 3měsíčních mezibankovních vkladů ²⁾ v % p.a.	Výnosy 10letých státních dluhopisů ²⁾ v % p.a.	Devizový kurz ³⁾ národní měny vůči euro	Fiskální deficit (-) / přebytek (+) v % HDP	Hrubý veřejný dluh ⁴⁾ v % HDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
USA											
2000	3,4	4,3	3,7	4,8	4,0	9,4	6,53	6,03	0,9236	1,6	44,2
2001	2,8	0,2	0,8	-3,9	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	43,4
2002	1,6	-0,3	1,9	-0,5	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,6
2003	2,3	3,2	3,0	0,1	6,0	6,2	1,22	4,00	1,1312	-4,6	47,9
2003 Q2	2,1	3,4	2,3	-1,3	6,1	6,9	1,24	3,61	1,1372	-4,7	47,0
Q3	2,2	3,1	3,5	-0,6	6,1	7,2	1,13	4,21	1,1248	-5,1	47,4
Q4	1,9	3,5	4,4	1,7	5,9	4,5	1,17	4,27	1,1890	-4,3	47,9
2004 Q1	1,8	1,6	5,0	3,2	5,6	4,3	1,12	4,00	1,2497	-4,5	48,7
Q2	2,9	0,0	4,7	5,8	5,6	5,7	1,30	4,58	1,2046	.	.
2004 dub	2,3	-	-	5,5	5,6	5,4	1,15	4,32	1,1985	-	-
květ	3,1	-	-	6,0	5,6	6,0	1,25	4,70	1,2007	-	-
čen	3,3	-	-	5,7	5,6	5,8	1,50	4,73	1,2138	-	-
čec	3,0	-	-	5,5	5,5	4,8	1,63	4,48	1,2266	-	-
srp	.	-	-	.	.	.	1,73	4,27	1,2176	-	-
Japonsko											
2000	-0,7	-6,7	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,47	-7,5	126,9
2001	-0,7	4,4	0,4	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,7
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-7,9	141,3
2003	-0,3	-3,8	2,5	3,2	5,3	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2003 Q2	-0,2	-3,0	2,1	2,2	5,4	1,6	0,06	0,60	134,74	.	.
Q3	-0,2	-1,5	1,9	1,0	5,2	1,8	0,05	1,19	132,14	.	.
Q4	-0,3	-4,3	3,1	4,2	5,1	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2004 Q1	-0,1	-6,5	5,9	6,8	4,9	1,7	0,05	1,31	133,97	.	.
Q2	-0,3	.	4,4	7,4	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
2004 dub	-0,4	-7,6	-	8,7	4,7	2,0	0,05	1,51	129,08	-	-
květ	-0,5	-4,5	-	4,6	4,6	2,0	0,05	1,49	134,48	-	-
čen	0,0	.	-	8,9	4,6	1,7	0,05	1,77	132,86	-	-
čec	-0,1	.	-	5,9	4,9	1,8	0,05	1,79	134,08	-	-
srp	.	.	-	.	.	.	0,05	1,63	134,54	-	-

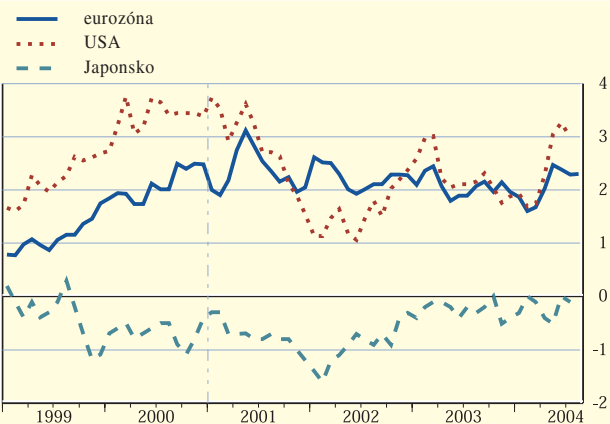
C35 Reálný hrubý domácí produkt

(meziroční změna v %; čtvrtletně)



C36 Indexy spotřebitelských cen

(meziroční změna v %; měsíčně)



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

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

2) Další informace viz 4.6 a 4.7.

3) Další informace viz 8.2.

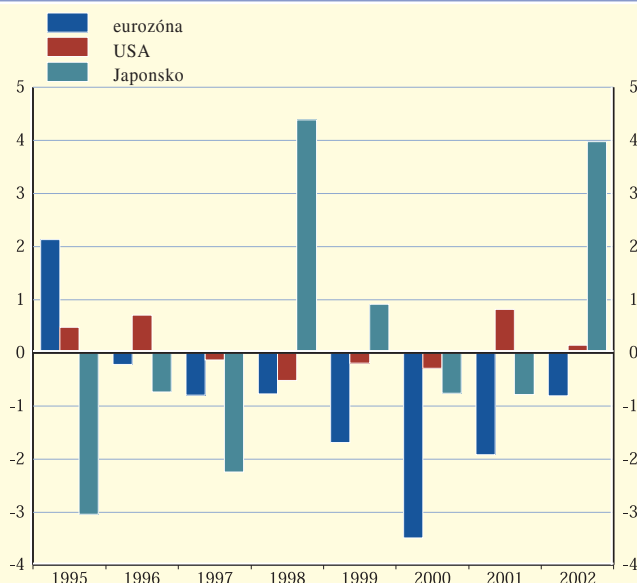
4) Hrubý konsolidovaný dluh vládních institucí (konec období).

9.2 V USA a Japonsku
(% HDP)

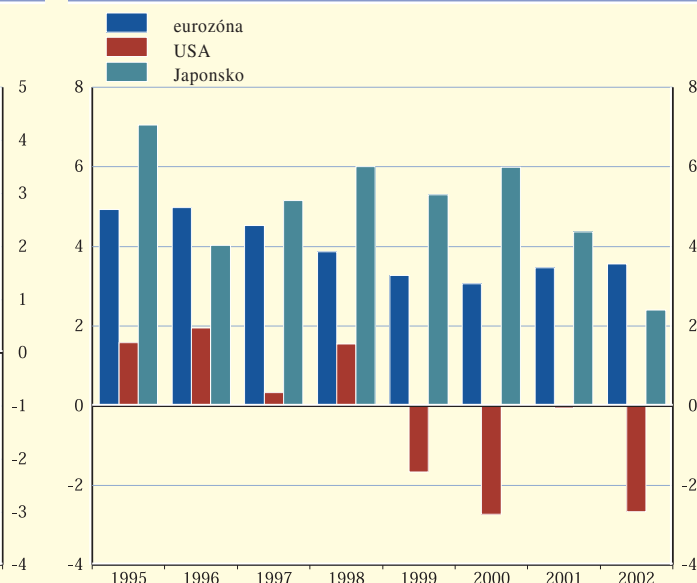
2. Úspory, investice a financování

	Národní úspory a investice			Investice a financování nefinančních podniků						Investice a financování domácností ¹⁾			
	Hrubé úspory	Hrubá tvorba kapitálu	Čisté úvěry zbytku světa	Hrubá tvorba kapitálu	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Čisté pořízení finančních aktiv	Hrubé úspory	Čistá pasiva	Cenné papíry a akcie	Kapitálové výdaje ²⁾	Čisté pořízení finančních aktiv	Hrubé úspory ³⁾	Čistá pasiva
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
USA													
2000	18,0	20,8	-4,0	9,5	9,0	12,3	7,5	12,6	2,4	12,6	3,1	11,0	5,9
2001	16,4	19,1	-3,8	8,0	8,4	1,8	7,6	0,9	1,8	12,7	5,9	10,6	5,9
2002	14,7	18,4	-4,4	7,4	7,4	1,2	8,2	1,0	0,0	12,8	4,0	11,1	6,7
2003	13,5	18,4	-4,7	7,1	7,2	5,0	8,7	3,2	0,9	13,0	7,0	10,9	8,3
2002 Q2	15,1	18,4	-4,6	7,3	7,4	2,3	8,2	2,1	0,4	12,8	3,5	11,6	5,7
Q3	14,5	18,5	-4,5	7,5	7,3	0,9	8,1	1,2	-1,6	12,8	2,7	10,9	5,8
Q4	13,8	18,4	-4,7	7,3	7,2	4,1	8,4	3,6	0,7	12,8	3,7	10,6	8,1
2003 Q1	12,9	18,1	-4,9	7,0	7,1	4,2	7,9	3,2	0,9	12,7	5,8	10,5	9,0
Q2	13,2	18,2	-5,0	7,0	7,1	5,7	8,6	3,9	2,1	12,9	11,4	11,1	12,6
Q3	13,4	18,4	-4,7	7,0	7,2	4,9	8,9	2,8	0,2	13,2	6,5	11,3	7,5
Q4	14,5	18,8	-4,3	7,3	7,3	5,0	9,4	2,9	0,3	13,1	4,4	10,7	4,3
2004 Q1	14,2	19,0	-4,8	7,5	7,3	5,3	9,1	3,4	0,7	12,9	7,1	10,7	9,5
Japonsko													
2000	27,8	26,3	2,3	15,4	15,5	0,9	14,5	-1,0	0,2	5,2	3,9	10,5	-0,1
2001	26,4	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,3	-6,4	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	23,9	2,8	13,8	14,0	-2,9	15,7	-7,0	-0,9	4,8	0,7	8,5	-2,1
2003	.	24,0	.	.	.	2,9	.	-5,0	-0,6	.	-0,8	.	-0,6
2002 Q2	24,1	23,4	2,8	.	.	-27,9	.	-23,7	0,8	.	5,8	.	-8,5
Q3	24,5	23,9	2,7	.	.	1,2	.	-9,7	-2,4	.	-6,8	.	-0,6
Q4	24,2	25,2	2,2	.	.	5,9	.	9,2	0,7	.	9,5	.	-1,5
2003 Q1	28,2	23,4	2,8	.	.	16,0	.	-4,6	0,3	.	-11,2	.	2,9
Q2	.	23,3	.	.	.	-25,1	.	-21,4	-0,9	.	4,1	.	-5,5
Q3	.	24,1	.	.	.	9,3	.	-2,9	-3,0	.	-5,4	.	1,6
Q4	.	24,9	.	.	.	11,6	.	8,3	1,2	.	8,4	.	-1,3
2004 Q1	.	23,8	.	.	.	10,6	.	-1,4	-0,6	.	-8,6	.	0,7

C37 Čisté úvěry nefinančních podniků
(% HDP)



C38 Čisté úvěry domácností
(% HDP)



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

1) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

2) Hrubá tvorba kapitálu v Japonsku. Kapitálové výdaje v USA zahrnují nákup spotřebního zboží dlouhodobé spotřeby.

3) Hrubé úspory v USA jsou zvýšeny o výdaje na zboží dlouhodobé spotřeby.

SEZNAM GRAFŮ

C1	Měnové agregáty	S12
C2	Protipoložky	S12
C3	Složky měnových agregátů	S13
C4	Složky dlouhodobějších finančních pasiv	S13
C5	Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům	S14
C6	Úvěry poskytnuté domácnostem	S15
C7	Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny	S16
C8	Vklady finančních zprostředkovatelů	S17
C9	Vklady nefinančních podniků a domácností	S18
C10	Vklady vlády a nerezidentů eurozóny	S19
C11	Cenné papíry v držení MFI	S20
C12	Celková aktiva investičních fondů	S24
C13	Zůstatky celkem a hrubé emise cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S31
C14	Zůstatky cenných papírů jiných než akcií podle sektoru	S32
C15	Hrubé emise cenných papírů jiných než akcií podle sektorů	S33
C16	Meziroční tempa růstu krátkodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem	S34
C17	Meziroční tempa růstu dlouhodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem	S35
C18	Meziroční tempa růstu kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S36
C19	Hrubé emise kotovaných akcií podle sektoru emitenta	S37
C20	Nové vklady s dohodnutou splatností	S39
C21	Nové úvěry s pohyblivou sazbou a počáteční fixací sazby do 1 roku	S39
C22	Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny	S40
C23	3měsíční úrokové sazby peněžního trhu	S40
C24	Výnosy státních dluhopisů eurozóny	S41
C25	Výnosy 10letých státních dluhopisů	S41
C26	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 a Nikkei 225	S42
C27	Platební bilance – běžný účet	S54
C28	Platební bilance – čisté přímé a portfoliové investice	S54
C29	Platební bilance – zboží	S55
C30	Platební bilance – služby	S55
C31	Hlavní transakce platební bilance ovlivňující vývoj čistých zahraničních aktiv MFI	S60
C32	Investiční pozice vůči zahraničí podle položek ke konci roku 2002	S63
C33	Efektivní devizové kurzy	S66
C34	Bilaterální devizové kurzy	S66
C35	Reálný hrubý domácí produkt	S69
C36	Indexy spotřebitelských cen	S69
C37	Čisté úvěry nefinančních podniků	S70
C38	Čisté úvěry domácností	S70



TECHNICKÉ POZNÁMKY

K PŘEHLEDU EUROZÓNÝ

(I. MĚNOVÝ VÝVOJ A ÚROKOVÉ SAZBY)

Průměrná míra růstu pro čtvrtletí končící měsícem t se vypočítá jako:

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

kde I_t je index očištěných zůstatkových hodnot k měsíci t (viz též níže). Podobně, pro rok končící měsícem t , se průměrná míra růstu vypočítá jako:

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

KE KAPITOLÁM 2.1 AŽ 2.6

VÝPOČET TRANSAKČÍ

Měsíční transakce jsou vypočítány z měsíčních rozdílů zůstatkových hodnot očištěných o překlasičování, jiná přecenění, změny směnných kurzů a všechny další změny, které nevycházejí z transakcí.

Jestliže L_t znamená zůstatkovou hodnotu na konci měsíce t , C_t^M úpravy překlasičování v měsíci t , E_t^M úpravy o změny směnného kurzu a V_t^M ostatní přečenořovací úpravy, transakce F_t^M v měsíci t jsou definovány jako:

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

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

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

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

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

VÝPOČET MÍRY RŮSTU PRO MĚSÍČNÍ ŘADY

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

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

Základ indexu (sezonně neočištěných řad) je v současnosti nastaven tak, že prosinec 2001 = 100. Časové řady indexu očištěných zůstatkových hodnot jsou dostupné na webové stránce ECB (www.ecb.int) v podsekci „Monetary statistics“ sekce „Statistics“.

Roční míra růstu a_t pro měsíc t – tj. změnu za období 12 měsíců končící v měsíci t – může být vypočítán pomocí jednoho z následujících dvou vzorců:

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

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

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

Míry růstu pro část roku mohou být odvozeny úpravou vzorce g). Například, meziměsíční míru růstu a_t^M lze vypočítat jako:

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

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

VÝPOČET MÍRY RŮSTU PRO ČTVRTLETNÍ ŘADY

Jsou-li F_t^Q a L_{t-3} definovány jako výše, index I_t očištěných zůstatkových hodnot pro čtvrtletí končící měsícem t je definován jako:

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

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

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ MĚNOVÉ STATISTIKY¹ EUROZÓNY

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

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

KE KAPITOLÁM 3.1 AŽ 3.3

VÝPOČET MÍRY RŮSTU

Míry růstu jsou vypočítány na základě finančních transakcí, a proto nezahrnují překlasifikování, přecenění, změny směnných kurzů a ani jiné změny, které nepocházejí z transakcí.

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

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

KE KAPITOLÁM 4.3 A 4.4

VÝPOČET MÍRY RŮSTU PRO DLUHOVÉ CENNÉ PÁPÍRY A KOTOVANÉ AKCIE

Míry růstu jsou vypočítány na základě finančních transakcí, a proto nezahrnují překlasifikování, přecenění, změny směnných kurzů, ani jiné změny, které nepocházejí z transakcí. Mohou být vypočítány z transakcí nebo z indexu očištěných zůstatkových hodnot. Jestliže N_t^M reprezentuje transakce (čisté položky) v měsíci t a L_t je úroveň zůstatkových hodnot na konci měsíce t, index I_t očištěných zůstatkových hodnot v měsíci t je definován jako:

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

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

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

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

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

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

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

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

Metoda použitá pro výpočet míry růstu jiných cenných papírů než akcií je stejná jako ta, která je použita pro měnové agregáty, jediný rozdíl je použití „N“ místo „F“. Důvodem je snaha rozlišit různé způsoby získávání „čistých položek“ pro statistiku emisí cenných papírů, kde ECB sbírá odděleně informace o hrubých emisích a splátkách, a „transakcí“ použitých pro měnové agregáty.

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

K TABULCE 1 V KAPITOLE 5.1

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ HICP⁴

Použitý přístup se opírá o multiplikativní rozklad pomocí X-12-ARIMA (viz poznámku 2 pod textem na straně S74). Sezonní očištění celkového indexu HICP (harmonizovaný index spotřebních cen) pro eurozónu je provedeno nepřímo, agregací sezonně očištěných řad eurozóny pro zpracované potraviny, nezpracované potraviny, průmyslové zboží bez energií a služby. Energie se přičítá bez očištění, protože

není statistický důkaz sezonnosti. Sezonní faktory se revidují v ročních intervalech, nebo podle potřeby.

K TABULCE 2 V KAPITOLE 7.1

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ BĚŽNÉHO ÚČTU PLATEBNÍ BILANCE

Přístup se opírá o multiplikativní rozklad pomocí X-12-ARIMA (viz poznámku 2 pod textem na straně S74). Prvotní data pro zboží a služby jsou předem očištěna, aby se respektoval vliv počtu pracovních dnů a svátků. Data o kreditech u výnosů jsou předem očištěna s ohledem na počet pracovních dnů. Sezonní očištění těchto položek se provede pomocí těchto předem očištěných řad. Debety u výnosů a běžné převody se předem neočišťují. Sezonní očištění celkového běžného účtu se provede agregací sezonně očištěných řad pro eurozónu u zboží, služeb, výnosů a běžných převodů. Sezonní činitele se revidují v půlročních intervalech, nebo podle potřeby.

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



VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

Kapitola Statistika eurozóny Měsíčního bulletinu je zaměřena na statistické údaje za eurozónu jako celek. Podrobnější a delší řady dat s dalšími vysvětlujícími poznámkami jsou k dispozici v kapitole Statistika na internetových stránkách ECB (www.ecb.int). Mezi služby, které jsou dostupné v dílčí kapitole Statistika on-line, patří prohlížeč rozhraní s možností vyhledávání, předplacení různých datových souborů 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 bylo posledním datem 4. září 2004.

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

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

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

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

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

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

Ve většině případů dodržuje terminologie použitá v tabulkách mezinárodní standardy, jako například ty obsažené v Evropském systému účtů 1995 (*European System of Accounts, ESA 95*) a Příručce k sestavení platební bilance (the IMF Balance of Payments Manual). Transakce zahrnují dobrovolné směny (měřené přímo nebo odvozené), zatímco toky zahrnují též změny stavu obchodů 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. Násled-

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

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

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

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

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

PENÍZE, BANKOVNICTVÍ A INVESTIČNÍ FONDY

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

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

jich protipoložky. Ty se odvozují z konsolidované rozvahy sektoru MFI; zohledňují též některá měnová aktiva/pasiva ústředních vládních institucí. Statistiky měnových agregátů a jejich protipoložek se očišťují o sezonní vlivy a vlivy dne 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 přispívají k položce „čistá zahraniční aktiva“.

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

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

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

(ECB, listopad 2002) vysvětluje doporučené postupy, které by měly dodržovat centrální banky jednotlivých států. Od 1. ledna 1999 se statistické informace shromažďují a sestavují na základě Nařízení ECB/1998/16 z 1. prosince 1998 o konsolidované rozvaze sektoru měnových finančních institucí¹, ve znění Nařízení ECB/2003/10².

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

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

FINANČNÍ A NEFINANČNÍ ÚČTY

Kapitoly 3.1 a 3.2 uvádějí čtvrtletní údaje o finančních účtech za nefinanční sektory v eurozóně, zahrnující vládní instituce (S.13 v ESA 95), nefinanční podniky (S.11 v ESA 95) a domácnosti (S.14 v ESA 95) včetně neziskových institucí sloužících domácnostem (S.15 v ESA 95). Údaje zahrnují hodnoty stavů a finančních transakcí podle klasifikace ESA 95 neočištěné o sezonní vlivy a ukazují hlavní finanční investice a činnosti nefinančních sektorů v oblasti financování. Na straně financování (pasiva) jsou údaje prezentovány podle sektorů ESA 95

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

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

a původní splatnosti (pojem „krátkodobý“ označuje původní splatnost do jednoho roku; pojem „dlouhodobý“ označuje původní splatnost delší než jeden rok). Je-li to možné, financování přijaté od MFI je prezentováno samostatně. Informace o finančních investicích (aktivech) jsou v současné době méně podrobné než ty o financování, zejména proto, že je není možné 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 hodnoty stavů a finančních transakcí neočištěné o sezonní vlivy a dále ukazují hlavní finanční investice a činnosti tohoto sektoru v oblasti financování.

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

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

FINANČNÍ TRHY

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

Statistiku cenných papírů vyjma akcií a kotovaných akcií (kapitoly 4.1 až 4.4) vypracovává ECB s použitím dat od ESCB a BIS. Kapitola 4.5

uvádí úrokové sazby, které používají MFI pro vklady od rezidentů eurozóny a úvěry 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“. Odhaduje se, že statistika dluhových cenných papírů zahrnuje přibližně 95 % všech emisí realizovaných rezidenty eurozóny. V eurech denominované cenné papíry uvedené v kapitolách 4.1, 4.2 a 4.3 rovněž zahrnují položky vyjádřené v národních denominacích eura.

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

Sloupce 1 až 4 ukazují zůstatky, hrubé emise, splátky a čisté emise pro všechny emise denominované v eurech. Sloupce 5 až 8 ukazují zůstatky, hrubé emise, splátky a čisté emise pro všechny cenné papíry kromě akcií (dluhové cenné papíry), vydané rezidenty eurozóny. Sloupce 9 až 11 ukazují procentní podíl zůstatků, hrubých emisí a splátek, které byly emitovány v eurech rezidenty eurozóny. Sloupec 12 ukazuje v eurech denominované čisté emise emitované rezidenty eurozóny.

Kapitola 4.2 obsahuje sektorové členění zůstatků a hrubých emisí za emitenty, kteří jsou re-

zidenty eurozóny, podle ESA 95³. Do Eurosystemu je zahrnuta ECB.

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

Kapitola 4.3 uvádí meziroční tempa růstu dluhových cenných papírů emitovaných rezidenty eurozóny (v členění podle splatnosti a sektoru emitenta), vycházející z finančních transakcí, k nimž dochází, když instituce získává nebo vypořádává finanční aktiva a přijímá nebo splácí závazky. Meziroční tempa růstu proto nezahrnují reklasifikace, přecenění, změny devizových kurzů a jiné změny, které nevznikají z transakcí.

Kapitola 4.4, sloupce 1, 4, 6 a 8, ukazují zůstatky pro kotované akcie vydané rezidenty eurozóny v členění podle sektoru emitenta. Měsíční údaje o kotovaných akciích vydaných nefinančními podniky odpovídají čtvrtletním časovým řadám uvedeným v kapitole 3.2 (hlavní závazky, sloupec 21).

Kapitola 4.4, sloupce 3, 5, 7 a 9, ukazují roční míry růstu pro kotované akcie vydané rezidenty eurozóny (v členění podle sektoru emitenta), vycházející z finančních transakcí, k nimž dochází, když emitent prodává nebo vykupuje akcie za hotové, vyjma investic do vlastních akcií emitenta. Do transakcí se započítává první kotace emitenta na burze a vytvoření nebo výmaz nových instrumentů. Do výpočtu 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 vá-

žený 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 úrokových sazeb poskytovaných nebankovním klientům 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.

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

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

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

CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

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

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

Ceny průmyslových výrobců (tabulka 2 v kapitole 5.1), průmyslová výroba a maloobchodní tržby (kapitola 5.2) jsou upraveny nařízením Rady (ES) č. 1165/98 ze dne 19. května 1998

o krátkodobé statistice⁴. Členění cen průmyslových výrobců a průmyslové výroby podle konečného užití výrobků odpovídá harmonizovanému členění průmyslových odvětví s výjimkou stavebnictví (NACE, kapitoly C až E) do hlavních průmyslových skupin (*Main Industrial Groupings, MIG*) definovaných nařízením Komise (ES) č. 586/2001 ze dne 26. března 2001⁵. Ceny průmyslových výrobců odrážejí ceny výrobců franko závod. Zahrnují nepřímé daně kromě DPH a jiné odčitatelné daně. Průmyslová výroba odráží přidanou hodnotu příslušného odvětví.

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

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

Složky jednotkových mzdových nákladů (tabulka 4 v kapitole 5.1), HDP a jeho složky (tabulky 1 a 2 v kapitole 5.2), deflátoři HDP (tabulka 5 v kapitole 5.1) a statistika zaměstnanosti (tabulka 1 v kapitole 5.3) jsou výsledkem čtvrtletních národních účtů dle ESA 95.

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

Údaje o kvalitativním šetření mezi podniky a spotřebiteli (tabulka 5 v kapitole 5.2) vycházejí z šetření mezi podniky a spotřebiteli, které

4 Úř. věst. č. L 162, 5.6.1998, s. 1.

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

provádí Evropská komise (*Business and Consumer Surveys*).

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

VLÁDNÍ FINANCE

Kapitoly 6.1 až 6.4 se zabývají celkovou vládní fiskální pozicí v eurozóně. Údaje jsou převážně konsolidované a vycházejí z metodologie ESA 95. Roční agregáty pro eurozónu v kapitolách 6.1 až 6.3 sestavuje ECB z pravidelně aktualizovaných harmonizovaných dat poskytovaných národními centrálními bankami. Údaje o deficitu a dluhu pro země eurozóny se proto mohou lišit od těch, které používá Evropská komise v rámci postupu při nadměrném deficitu. Čtvrtletní agregáty pro eurozónu v kapitole 6.4 sestavuje ECB z údajů Eurostatu a jednotlivých států.

Kapitola 6.1 uvádí roční údaje o celkových vládních příjmech a výdajích na základě definic stanovených v nařízení Komise (ES) č. 1500/2000 ze dne 10. července 2000⁶ o změně ESA 95. Kapitola 6.2 uvádí podrobné údaje o celkovém hrubém konsolidovaném vládním dluhu v nominální hodnotě v souladu s ustanoveními Smlouvy o postupu při nadměrném schodku. Kapitoly 6.1 a 6.2 obsahují souhrnné údaje za jednotlivé země eurozóny vzhledem k jejich významu v rámci Paktu stability a růstu. Kapitola 6.3 prezentuje změny v celkovém vládním dluhu. Rozdíl mezi změnou vládního dluhu a vládního deficitu – opravnou položku deficit-dluh – je vysvětlován hlavně vládními transakcemi v oblasti finančních aktiv a vlivy kurzových rozdílů. Kapitola 6.4 přináší čtvrtletní údaje o příjmech a výdajích veřejného sektoru na základě definic podle

nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1221/2002 z 10. června 2002⁷ o čtvrtletních nefinančních účtech veřejného sektoru.

EXTERNÍ TRANSAKCE A POZICE

Koncepce a definice použité ve statistice platební bilance (PB) a mezinárodní investiční pozice (MIP) (kapitoly 7.1, 7.2, 7.4 a 7.5) jsou obecně v souladu s Příručkou MMF k sestavení platební bilance (páté vydání, říjen 1993), Obecnými zásadami ECB ze dne 2. května 2003 o požadavcích na poskytování statistických informací (ECB/2003/7)⁸ a dokumenty Eurostatu. Další informace o metodologiích a zdrojích používaných ve statistikách PB a MIP za eurozónu lze nalézt v publikaci ECB nazvané „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ [*Statistické metody vykazování platební bilance/mezinárodní investiční pozice v Evropské unii*] (listopad 2003), kterou si lze stáhnout z internetových stránek ECB.

Prezentace čistých transakcí ve finančním účtu se řídí konvencí Příručky MMF k sestavení platební bilance: přírůstek aktiv se objevuje se záporným znaménkem, přírůstek pasiv s kladným. V běžném účtu a kapitálovém účtu jsou jak kreditní, tak debetní transakce prezentovány s kladným znaménkem.

Platební bilanci za eurozónu sestavuje ECB. Poslední měsíční údaje by měly být považovány za předběžné. Údaje se revidují, když jsou publikovány údaje za další měsíc resp. když je publikována podrobná čtvrtletní PB. Starší data se revidují pravidelně nebo následkem změn v metodologii sestavování zdrojových dat.

Tabulka 2 v kapitole 7.1 obsahuje sezonně očištěné údaje pro běžný účet. Je-li to vhodné, očištění zahrnuje též vlivy počtu dní, přestupných roků resp. velikonoc. Tabulka 7 obsahuje sektorové členění v eurozóně sídlících kupujících

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

7 Úř. věst. č. L 179, 9.7.2002, s. 1.

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

cenných papírů vydaných nerezidenty eurozóny. Zatím nelze prezentovat sektorové členění v eurozóně sídlících emitentů, jejichž cenné papíry nakoupili nerezidenti. Rozlišení mezi položkami „úvěry“ a „hotovost a vklady“ v tabulkách 8 a 9 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 zahrnují transakce v PB prodeje a nákupy majetkových a dluhových cenných papírů vydaných MFI kromě podílů fondů peněžního trhu a dluhových cenných papírů se splatností do dvou let. V sekci „Statistics“ na internetových stránkách ECB je speciální metodologická poznámka k měnové prezentaci PB eurozóny. Viz též Box 1 v Měsíčním bulletinu z června 2003.

Kapitola 7.3 uvádí údaje o zahraničním obchodu se zbožím v eurozóně. Hlavním zdrojem dat je Eurostat. ECB odvozuje výši indexu 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 7.3.1 je v souladu s klasifikací Širokých ekonomických kategorií (Broad Economic Categories). Vyrobené zboží (sloupec 7 a 12) a ropa (sloupec 13) jsou v souladu s definicí SITC Rev. 3. Geografické členění ukazuje hlavní obchodní partnery, a to individuálně nebo v regionálních skupinách.

Vzhledem k rozdílům v definicích, klasifikaci, pokrytí a době zaevidování nejsou údaje o zahraničním obchodu, zejména za dovozy, zcela srovnatelné s položkou zboží ve statistice PB (kapitoly 7.1 a 7.2). Rozdíl v dovozech činil v posledních letech asi 5 % (odhad ECB), z čehož podstatná část souvisí se zahrnutím pojišťovacích a přepravních služeb do údajů o zahraničním obchodu (na bázi CIF).

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

V kapitole 7.5 jsou uvedeny zůstatky mezinárodních rezerv Eurosystemu a související aktiva a pasiva společně s částí v držení ECB. Tyto údaje nejsou úplně srovnatelné s údaji uváděnými v týdenních finančních výkazech Eurosystemu, a to z důvodu rozdílů v zahrnutých položkách a ocenění. Údaje v kapitole 7.5 jsou v souladu s pravidly pro vykazování mezinárodních rezerv a devizové likvidity doporučenými MMF/BIS. Změny zlatých rezerv Eurosystemu (sloupec 3) jsou důsledkem transakcí se zlatem podle podmínek Central Bank Gold Agreement z 26. září 1999, novelizované 8. března 2004. Více informací o statistickém řešení mezinárodních rezerv Eurosystemu lze nalézt v publikaci nazvané „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“ [*Statistické zpracování mezinárodních rezerv Eurosystemu*] (říjen 2000), kterou si lze stáhnout z internetových stránek ECB. Tyto internetové stránky obsahují též komplexnější údaje v souladu s pravidly pro vykazování mezinárodních rezerv a devizové likvidity.

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 výrobě 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 nového souboru ukazatelů pro euro“ v tomto čísle Měsíčního bulletinu a „Occasional Paper“ ECB č. 2 „The effective exchange rates of the euro“ [*Efektivní devizové kurzy eura*] (Luca Buldorini, Stelios Makrydakis a Christian Thimann, únor 2002), který si lze stáhnout z internetových stránek ECB.

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

VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

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

CHRONOLOGIE MĚNOVĚPOLITICKÝCH OPATŘENÍ EUROSYSTÉMU



3. 1. 2002

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 3,25 %, 4,25 % a 2,25 %.

Rada guvernérů také rozhodla o přidělení 20 miliard € na operaci pro dlouhodobější refinanční operace, které budou prováděny v roce 2002. Tato částka bere v úvahu předpokládanou poptávku po likviditě bankovního systému v eurozóně v roce 2002 a přání Eurosystemu pokračovat v hromadném zajišťování refinancování finančního sektoru prostřednictvím hlavních refinančních operací.

Rada guvernérů může přidělenou částku v případě neočekávaného vývoje poptávky po likviditě v průběhu roku upravit.

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

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

10. 7. 2002

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

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

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

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

5. 12. 2002

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

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

9. 1. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,75 %, 3,75 % a 1,75 %.

23. 1. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla zavést následující dvě opatření pro zlepšení operačního rámce měnové politiky:

Zprv se načasování udržovacího období pro povinné minimální rezervy změní tak, že bude vždy začínat dnem vypořádání hlavní refinanční operace (main refinancing operations - MRO) následující po zasedání Rady guvernérů, na kterém je předem naplánováno měsíční hodnocení měnověpolitické orientace. Dále zpravidla bude realizace změn sazeb pro stálou facilitu jako obvykle sladěna se začátkem nového udržovacího období pro povinné minimální rezervy.

Zadruhé bude doba splatnosti MRO zkrácena ze dvou týdnů na jeden týden.

Podle plánu nabudou tato opatření účinnosti během prvního čtvrtletí roku 2004.

Dále k tiskové zprávě z 10. července 2002 Rada guvernérů také rozhodla zachovat částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční operaci, která bude provedena v roce 2003, na 15 miliardách €. Tato částka bere v úvahu předpokládanou poprávku po likviditě bankovního systému v eurozóně v roce 2003 a odráží přání Eurosystemu pokračovat v hromadném zajišťování likvidity prostřednictvím hlavních refinančních operací.

6. 2. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,75 %, 3,75 % a 1,75 %.

6. 3. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 0,25 procentního bodu na 2,50 %, počínaje operací, která bude vypořádána 12. března 2003. Rozhodla také snížit úrokové sazby pro marginální zápůjční i depozitní facilitu o 0,25 procentního bodu na 3,50 % a 1,50 %, obojí s účinností od 7. března 2003.

3. 4. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,50 %, 3,50 % a 1,50 %.

8. 5. 2003

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

a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,50 %, 3,50 % a 1,50 %.

Oznámila také výsledky hodnocení měnověpolitické strategie ECB. Tato strategie, vyhlášená 13. října 1998, se skládá ze tří hlavních částí: kvantitativní definice cenové stability, klíčové úlohy peněz při posuzování rizik ohrožujících cenovou stabilitu a podrobného hodnocení výhledu cenového vývoje.

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

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

Aby zdůraznila dlouhodobější charakter referenční hodnoty měnového růstu jakožto měřítka pro posuzování měnového vývoje, Rada guvernérů také rozhodla, že již nebude každoročně provádět revizi referenční hodnoty. Nadále však bude posuzovat základní podmínky a předpoklady.

5. 6. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 0,50 procentního bodu na 2,0 %, počínaje operací, která bude vypořádána 9. června 2003. Rozhodla také snížit úrokové sazby pro marginální zápůjční i depozitní facilitu o 0,50 procentního bodu na 3,0 % a 1,0 %, obojí s účinností od 6. června 2003.

**10. 7., 31. 7., 4. 9., 2. 10., 6. 11., 4. 12. 2003
a 8. 1. 2004**

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a deponitní 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 € na 25 miliard €. Tato zvýšená částka bere v úvahu vyšší poptávku po likviditě bankovního systému v eurozóně předpokládanou pro rok 2004. Eurosystem bude však nadále zajišťovat likviditu většinou prostřednictvím hlavních refinančních operací. Rada guvernérů může rozhodnout, že přidělovanou částku opět upraví na začátku roku 2005.

5. 2., 4. 3. 2004

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

10. 3. 2004

V souladu s rozhodnutím Rady guvernérů z 23. ledna 2003 se doba splatnosti hlavních refinančních operací Eurosystemu zkracuje ze dvou týdnů na jeden týden a začátek udržovacího období pro povinné minimální rezervy Eurosystemu se redefinuje na den vypořádání hlavní refinanční operace následující po zasedání Rady guvernérů, na kterém je předem naplánováno měsíční hodnocení měnověpolitické orientace, a nikoli 24. den v měsíci.

1. 4., 6. 5., 3. 6., 1. 7., 5. 8., 2. 9. 2004

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



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



TOKY PLATEB V SYSTÉMU TARGET

Ve 2. čtvrtletí 2004 zpracoval systém TARGET denně v průměru 274 036 plateb v hodnotě 1 762 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím jde o nárůst objemu i hodnoty o 3 %. Nárůst objemu byl způsoben vyšším počtem plateb mezi členskými zeměmi zpracovaných systémem TARGET. Nárůst hodnoty byl vyvolán vyšší hodnotou vnitrostátních plateb, zatímco hodnota mezistátních plateb zůstala nezměněna. Celkový tržní podíl systému TARGET stoupl na 88 % v hodnotovém vyjádření a na 59 % pokud jde o objem.

SYSTÉM TARGET UVNITŘ ČLENSKÝCH STÁTŮ

Systém TARGET denně zpracoval v průměru 205 990 vnitrostátních plateb o hodnotě 1 190 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím vzrostl objem mezibankovních plateb o 2 % a jejich hodnota o 5 %. Oproti stejnému období roku 2003 se objem zpracovaných vnitrostátních plateb nezměnil a jejich hodnota se zvýšila o 2 %.

Podíl vnitrostátních plateb na celkovém objemu systému TARGET činil 75,2 % a na celkové hodnotě 67,5 %. Průměrná hodnota vnitrostátní platby ve druhém čtvrtletí 2004 stoupla z 5,6 mil. EUR na 5,8 mil. EUR.

Nejvyšší objem vnitrostátních plateb během jednoho dne byl zpracován 13. dubna 2004 (tedy den po Velikonocích), kdy bylo zpracováno 272 651 plateb. Nejvyšší hodnota během jednoho dne, konkrétně 1 842 miliardy EUR, byla zaznamenána 11. června (tedy den po státním svátku v SRN a Rakousku).

Nižší hodnotu než 50 000 EUR mělo 66 % všech vnitrostátních plateb zatímco 11 % mělo hodnotu přes 1 milion EUR. V průměru bylo denně zpracováno 135 vnitrostátních plateb v hodnotě přes 1 mld. EUR.

SYSTÉM TARGET MEZI ČLENSKÝMI STÁTY

Pokud jde o mezistátní platby, systém TARGET zpracoval ve druhém čtvrtletí denně v průměru 68 045 plateb v hodnotě 572 mld. EUR. Ve srovnání s prvním čtvrtletím roku 2004 to představuje nárůst objemu o 4 %, zatímco jeho hodnota se nezměnila. Ve srovnání s druhým čtvrtletím loňského roku vzrostl objem vnitrostátních plateb o 11 % a jejich hodnota o 6 %.

Ve srovnání s předchozím čtvrtletím vzrostl objem mezibankovních plateb o 1 %, zatímco jejich hodnotové vyjádření zůstalo na stejné úrovni. Klientské platby vykázaly růst objemu o 7 %. Jejich hodnota se nezměnila.

Podíl mezibankovních plateb na průměrných denních mezistátních platbách byl 48,0 % pokud jde o objem a v hodnotovém vyjádření dosáhl 95,2 %. Ve srovnání s prvním čtvrtletím 2004 zůstala průměrná hodnota mezibankovních plateb na 16,7 milionu EUR, zatímco průměrná hodnota klientských plateb klesla z 837 000 EUR na 778 000 EUR.

Ve druhém čtvrtletí byla nejvyšší hodnota za jeden den u mezistátních plateb zaznamenána 30. června 2004 (tedy poslední pracovní den čtvrtletí), kdy bylo zpracováno 769 mld. EUR. Nejvyšší objem plateb byl zaznamenán 1. června 2004 (tedy první pracovní den po státním svátku v několika evropských zemích a ve Spojených státech), kdy systém TARGET zpracoval 94 299 mezistátních plateb, což je historicky nejvyšší denní objem. Hodnotu nižší než 50 000 EUR mělo 63 % vnitrostátních plateb v systému TARGETa 14 % plateb mělo hodnotu přes 1 mil. EUR. V průměru proběhlo 39 mezistátních plateb denně o hodnotě přes 1 miliardu EUR.

DOSTUPNOST A VÝKONNOST SYSTÉMU TARGET

Ve druhém čtvrtletí roku 2004 činila celková dostupnost systému TARGET 99,80 % oproti 99,87 % z prvního čtvrtletí. Počet nehod, které ovlivnily dostupnost systému, stoupl v druhém

čtvrtletí 2004 z 19 na 25. Níže uvedená Tabulka 1 poskytuje informace o jednotlivých národních komponentech systému TARGET a platebním mechanismu ECB (EPM).

V druhém čtvrtletí bylo 95,27 % mezistátních plateb v systému TARGET zpracováno do 5 minut, u 3,76 % plateb bylo na zpracování třeba 5 až 15 minut a u 0,44 % plateb 15 až 30 minut. Doba zpracování přesáhla 30 minut v průměru u 361 plateb, je třeba vidět v souvislosti s průměrným počtem 68 045 denně zpracovaných mezistátních plateb.

TESTOVÁNÍ A NOVÉ VERZE SYSTÉMU TARGET

Ve druhém čtvrtletí 2004 měly národní centrální banky za úkol provádět testování jako přípravu na spuštění systému TARGET 2004, který byl zaveden 14. června 2004.

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

Národní komponent systému TARGET	Dostupnost Q2 2004
Belgie	99,78 %
Dánsko	99,76 %
Německo	99,44 %
Řecko	100,00 %
Španělsko	99,97 %
Francie	99,85 %
Irsko	99,25 %
Itálie	99,85 %
Lucembursko	100,00 %
Nizozemí	100,00 %
Rakousko	99,69 %
Portugalsko	100,00 %
Finsko	99,74 %
Švédsko	99,62 %
Velká Británie	100,00 %
EPM	99,91 %
Celková dostupnost	99,80 %

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

(počet plateb)	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2
TARGET					
Veškeré platby TARGET					
Celkový objem	16,606,135	16,665,0365	17,404,115	17,071,290115	17,264,247
Denní průměr	267,841	252,501	271,939	266,739	274,036
Mezistátní TARGET					
Celkový objem	3,790,098	3,813,244	4,023,122	4,184,179	4,286,846
Denní průměr	61,131	57,776	62,861	65,378	68,045
Vnitrostátní TARGET					
Celkový objem	12,816,037	12,851,7927	13,380,993	12,887,111	12,977,401
Denní průměr	206,710	194,724	209,078	201,361	205,990
Ostatní systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celkový objem	9,752,646	9,835,244	10,088,174	9,669,240	9,840,955
Denní průměr	157,301	149,019	157,628	151,082	156,206
Paris Net Settlement (PNS)					
Celkový objem	1,860,345	1,790,113	1,833,104	1,772,742	1,767,244
Denní průměr	30,006	27,123	28,642	27,669	28,051
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Celkový objem	461,878	419,123	423,513	365,097	316,448
Denní průměr	7,450	6,350	6,617	5,705	5,023
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä(POPS) ((POPS)					
Celkový objem	191,101	151,666	134,620	131,082	184,269
Denní průměr	3,082	2,298	2,103	2,048	2,925

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

(mld. EUR)	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2
TARGET					
Veškeré platby TARGET					
Celková hodnota	105,978	105,216	102,686	109,062	111,025
Denní průměr	1,709	1,594	1,604	1,704	1,762
Mezistátní TARGET					
Celková hodnota	33,545	34,570	34,128	36,487	36,046
Denní průměr	541	524	533	570	572
Vnitrostátní TARGET					
Celková hodnota	72,433	70,646	68,558	72,575	74,979
Denní průměr	1,168	1,070	1,071	1,134	1,190
Ostatní systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celková hodnota	11,074	11,331	10,898	11,647	10,987
Denní průměr	179	172	170	182	174
Paris Net Settlement (PNS)					
Celková hodnota	4,698	4,203	4,180	4,276	4,765
Denní průměr	76	64	65	67	76
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Celková hodnota	78	75	74	60	60
Denní průměr	1	1	1	1	1
Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä((POPS))					
Celková hodnota	111	96	104	120	117
Denní průměr	2	1	2	2	2

Tato verze zohledňovala změnu validačního pravidla sítě SWIFT pro IBAN (International Bank Account Number), která vstoupila v platnost téhož dne. Použití IBAN jako čísla účtu příjemce u zpráv MT103+ je povinné, sídlí-li banky odesílatele i příjemce v jedné z předem určených zemí. Změna spočívala v rozšíření seznamu těchto zemí o 6 nových položek.

Změny validačního pravidla sítě SWIFT logicky znamenaly potřebu podobných úprav národních komponent systému TARGET, a proto si vynutily odpovídající testování. Testy byly úspěšné a TARGET 2004 byl 14. června 2004 bez problémů uveden do provozu.

DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU OD ROKU 2003



Tento přehled má informovat čtenáře o vybraných dokumentech publikovaných Evropskou centrální bankou od ledna 2003. Pokud jde o „Working Papers“, jsou uvedeny pouze materiály vydané od června do srpna 2004. Zájemci mohou získat tyto publikace zdarma v Tiskovém a informačním odboru. Objednávky posílejte prosím písemně na adresu uvedenou na zadní straně titulní stránky.

Úplný seznam dokumentů publikovaných Evropskou centrální bankou a Evropským měnovým institutem najdete na webových stránkách ECB (<http://www.ecb.int>).

VÝROČNÍ ZPRÁVA

“Annual Report 2002”, April 2003.

“Annual Report 2003”, April 2004.

ČLÁNKY V MĚSÍČNÍCH BULLETINECH

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

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

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

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

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

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

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

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

“Electronification of payments in Europe”, May 2003.

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

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

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

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

“Changes to the Eurosystem’s operational framework for monetary policy”, August 2003.

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

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

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

“The integration of Europe’s financial markets”, October 2003.

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

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

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

“EMU and the conduct of fiscal policies”, January 2004.

“Opinion survey on activity, prices and labour market developments in the euro area: features and uses”, January 2004.

“Measuring and analysing profit developments in the euro area”, January 2004.

“The acceding countries’ economies on the threshold of the European Union”, February 2004.

“Developments in private sector balance sheets in the euro area and the United States”, February 2004.

- “The impact of fair value accounting on the European banking sector – a financial stability perspective”, February 2004.
- “Fiscal policy influences on macroeconomic stability and prices”, April 2004.
- “Future developments in the TARGET system”, April 2004.
- “The Barcelona partner countries and their relations with the euro area”, April 2004.
- “The EU economy following the accession of the new Member States”, May 2004.
- “The natural real interest rate in the euro area”, May 2004.
- “Risk mitigation methods in Eurosystem credit operations”, May 2004.
- “Labour productivity developments in the euro area: aggregate trends and sectoral patterns“, July 2004.
- “Accounting for the resilience of the EU banking sector since 2000“, July 2004.
- “The European Constitution and the ECB“, August 2004.
- “Properties and use of general government quarterly accounts“, August 2004.
- “Euro banknotes: first years of experience“, August 2004.

ŘADA „STATISTICS POCKET BOOK“

K dispozici každý měsíc od srpna 2003.

ŘADA „OCCASIONAL PAPERS“

- 8 “An introduction to the ECB’s survey of professional forecasters” by J. A. Garcia, September 2003.
- 9 “Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications” by M. G. Briotti, February 2004.
- 10 “The acceding countries’ strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review” by a staff team led by P. Backé and C. Thimann and including O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl and C. Nerlich, February 2004.
- 11 “Official dollarisation/euroisation: motives, features and policy implications of current cases” by A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich and C. Thimann, February 2004.
- 12 “Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages” by R. Anderton, F. di Mauro and F. Moneta, April 2004.
- 13 “Fair value accounting and financial stability” by a staff team led by Andrea Enria and including Lorenzo Cappiello, Frank Dierick, Sergio Grittini, Angela Maddaloni, Philippe Molitor, Fatima Pires and Paolo Poloni, April 2004.
- 14 “Measuring financial integration in the euro area” by L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova, C. Monnet, April 2004.
- 15 “Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics“ by Henning Ahnert and Geoff Kenny, May 2004.
- 16 “Market dynamics associated with credit ratings: a literature review“ by F. Gonzalez, F. Haas, R. Johannes, M. Persson, L. Toledo, R. Violi, M. Wieland and C. Zins, June 2004.
- 17 “Corporate ‘excesses‘ and financial market dynamics“ by A. Maddaloni and D. Pain, July 2004.
- 18 “The international role of the euro: evidence from bonds issued by non-euro area residents“ by A. Geis, A. Mehl and S. Wredenberg, July 2004.
- 19 “Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective“ by MPC task force of the ESCB, July 2004.
- 20 “The supervision of mixed financial services groups in Europe“ by F. Dierick, August 2004.

ŘADA „WORKING PAPERS“

- 366 “The informational content of over-the-counter currency options“ by P. Christoffersen and S. Mazzotta, June 2004.
- 367 “Factor substitution and factor augmenting technical progress in the US: a normalized supply-side system approach“ by R. Klump, P. McAdam and A. Willman, June 2004.
- 368 “Capital quality improvement and the sources of growth in the euro area“ by P. Sakellaris and F. W. Vijselaar, June 2004.
- 369 “Sovereign risk premia in the European government bond market“ by K. Bernoth, J. von Hagen and L. Schuknecht, June 2004.
- 370 “Inflation persistence during periods of structural change: an assessment using Greek data“ by G. Hondroyannis and S. Lazaretou, June 2004.
- 371 “Inflation persistence: facts or artefacts?“ by C. R. Marques, June 2004.
- 372 “The operational target of monetary policy and the rise and fall of reserve position doctrine“ by U. Bindseil, June 2004.
- 373 “Technology shocks and robust sign restrictions in a euro area SVAR“ by G. Peersman and R. Straub, July 2004.
- 374 “To aggregate or not to aggregate? Euro area inflation forecasting“ by N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Landau, M. Roma and F. Skudelny, July 2004.
- 375 “Guess what: it’s the settlements!“ by T. V. Koepl and C. Monnet, July 2004.
- 376 “Raising rival’s costs in the securities settlement industry“ by C. Holthausen and J. Tapking, July 2004.
- 377 “Optimal monetary policy under commitment with a zero bound on nominal interest rates“ by K. Adam and R. M. Billi, July 2004.
- 378 “Liquidity, information and the overnight rate“ by C. Ewerhart, N. Cassola, S. Ejerskov and N. Valla, July 2004.
- 379 “Do financial market variables show (symmetric) indicator properties relative to exchange rate returns?“ by O. Castrén, July 2004.
- 380 “Optimal monetary policy under discretion with a zero bound on nominal interest rates“ by K. Adam and R. M. Billi, August 2004.
- 381 “Fiscal rules and sustainability of public finances in an endogenous growth model“ by B. Annicchiarico and N. Giammarioli, August 2004.
- 382 “Longer-term effects of monetary growth on real and nominal variables, major industrial countries, 1880-2001, by A. A. Haug and W.G. Dewald, August 2004.
- 383 “Explicit inflation objectives and macroeconomic outcomes“ by A. T. Levin, F. M. Natalucci and J. M. Piger, August 2004.
- 384 “Price rigidity. Evidence from French CPI micro-data“ by L. Baudry, H. Le Bihan, P. Sevestre and S. Tarrow, August 2004.
- 385 “Euro area sovereign yield dynamics: the role of order imbalance“ by A. J. Menkveld, Y. C. Cheung and F. de Jong, August 2004.
- 386 “Intergenerational altruism and neoclassical growth models“ by P. Michel, E. Thibault and J.-P. Vidal, August 2004.
- 387 “Horizontal and vertical integration in securities trading and settlement“ by J. Tapking and J. Yang, August 2004.

OSTATNÍ PUBLIKACE

- „EU banking sector stability“, February 2003.
- „List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves“, February 2003.
- „Review of the foreign exchange market structure“, March 2003.
- „Structural factors in the EU housing markets“, March 2003.
- „List of Monetary Financial Institutions in the accession countries“, March 2003.
- „Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions“, March 2003.
- „Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General Statistics of the European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat).
Annex 1: Share of responsibilities in the field of balance of payments and international investment position statistics“, March 2003.
- „TARGET Annual Report 2002“, April 2003.
- „Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money market fund shares/units“, April 2003.
- „Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 1: The current definition and structure of money and banking statistics in the accession countries“, May 2003.
- „Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 2: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries“, May 2003.
- „Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods“, May 2003.
- „Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology“, May 2003.
- „The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference, October 2002, Frankfurt am Main“, June 2003.
- „Letter from the ECB President to the President of the Convention regarding the draft Constitutional Treaty“, June 2003.
- „Developments in national supervisory structures“, June 2003.
- „Oversight standards for euro retail payment systems“, June 2003.
- „Towards a Single Euro Payments Area – progress report“, June 2003.
- „Amendments to the risk control framework for tier one and tier two eligible assets“, July 2003.
- „ECB statistics: A brief overview“, August 2003.
- „Portfolio investment income: Task force report“, August 2003.
- „The New Basel Capital Accord“, August 2003.
- „Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2001 figures“, September 2003.
- „Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union regarding the Opinion of the ECB of 19 September 2003 at the request of the Council of the European Union on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe (CON/2003/20)“, 22 September 2003.
- „Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications“, September 2003.
- „Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties“, September 2003.

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

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

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

“Money market study 2002”, November 2003.

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

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

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

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

“Seasonal adjustment”, November 2003.

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

“EU banking sector stability”, November 2003.

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

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

“Assessment of accession countries’ securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations”, January 2004.

“The monetary policy of the ECB”, January 2004.

“The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, February 2004.

“Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10”, February 2004.

“Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)”, February 2004.

“Foreign direct investment task force report”, March 2004.

“External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank”, April 2004.

“Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2002 figures” (Blue Book, April 2004), April 2004.

“Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2002 figures” (Blue Book, April 2004), April 2004.

“TARGET compensation claim form”, April 2004.

“Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe”, April 2004.

“The use of central bank money for settling securities transactions”, May 2004.

“TARGET Annual Report 2003”, May 2004.

“Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles”, May 2004.

“Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management”, May 2004.

“Risk Management for Central Bank Foreign Reserves”, May 2004.

“Comparison of household saving ratios, euro area/United States/Japan”, June 2004.

“The development of statistics for Economic and Monetary Union” by Peter Bull, July 2004.

INFORMAČNÍ BROŽURY

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



GLOSÁŘ

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: zachování cenové stability je hlavním cílem Eurosystemu. Rada guvernérů definuje cenovou stabilitu jako meziroční zvýšení harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) pro eurozónu o méně než 2 %. Rada guvernérů dala také zřetelně najevo, že pro účely cenové stability hodlá udržet míru inflace ve střednědobém horizontu těsně pod 2 %.

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

Ceny průmyslových výrobců: měřítko cen při opuštění tovární brány (dopravní náklady nejsou zahrnuty) všech výrobků prodávaných průmyslem s výjimkou stavebnictví na domácích trzích zemí eurozóny (netýká se dovozu).

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

Depozitní facilitata: stálá facilitata Eurosystemu, kterou mohou protistrany využít k O/N depozitům (jednodenním vkladům) u národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbu.

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

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

Dluh (finanční účet): zahrnuje půjčky, emitované dluhové cenné papíry a rezervy penzijních fondů nefinančních podniků oceněné v tržní hodnotě ke konci období. 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.

Dluhové cenné papíry: představují slib ze strany emitenta (tj. vypůjčovatele) splatit držitelé (půjčovatelé) jednu nebo více plateb v určitý konkrétní den nebo dny v budoucnu. Obvykle mají konkrétní úrokovou sazbu (kupón) a/nebo se prodávají s diskontem do výše částky, která bude splacena v době splatnosti. Dluhové cenné papíry emitované s původní dobou splatnosti delší než jeden rok se klasifikují jako dlouhodobé.

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

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

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

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

Faktory autonomní 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.

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

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

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

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

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

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

Index hodinových nákladů práce: měřítko nákladů práce. Zahrnuje hrubé mzdy a platy (včetně premii všeho druhu), příspěvky zaměstnavatele na sociální zabezpečení a jiné náklady (například náklady na odborné vzdělávání, přijímání pracovníků, daně týkající se zaměstnanosti) a čistou hodnotu dotací na skutečně odpracovanou hodinu. Hodinové náklady se získají vydělením součtu těchto nákladů na všechny zaměstnance všemi odpracovanými hodinami (včetně přesčasů).

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

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

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

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

Klíčové úrokové sazby ECB: Úrokové sazby stanovené Radou guvernérů, které odrážejí realizaci měnové politiky ECB. Jedná se o základní nabídkovou (bid) sazbu pro hlavní refinanční operace, úrokovou sazbu pro marginální zápůjční facilitu a úrokovou sazbu pro depozitní facilitu.

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

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

M2: střední peněžní agregát. Zahrnuje M1 a vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců včetně (tj. krátkodobé spořicí vklady) a vklady s dohodnutou splatností do dvou let včetně (tj. krátkodobé vklady) u MFI a ústřední vlády.

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

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

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

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

Míra dluhu (veřejného): veřejný (vládní) dluh se definuje jako celkový hrubý dluh v nominální hodnotě ke konci daného roku a je konsolidovaný v rámci vládního sektoru. Podíl vládního dluhu na HDP se definuje jako podíl vládního dluhu na hrubém domácím produktu v běžných tržních cenách a podléhá jednomu z kritérií fiskální konvergence stanovených v článku 104 (2) smlouvy zakládající Evropské společenství.

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

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

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

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

Pracovní síla: souhrn zaměstnaných a nezaměstnaných osob.

Produktivita práce: měřítko produkce, kterou lze vytvořit pomocí dané pracovní síly. Produktivitu práce lze měřit několika způsoby. Obvykle se měří jako podíl HDP ve stálých cenách a celkového počtu zaměstnaných osob nebo celkového počtu odpracovaných hodin.

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

Přímá investice: investice, která odráží záměr získat trvalý podíl v podniku sídlícím v jiné zemi (v praxi se předpokládá vlastnictví odpovídající alespoň 10 % hlasovacích práv). Na účtu přímých investic se zaznamenává čisté nabývání aktiv rezidenty eurozóny v zahraničí (jako „přímé investice v zahraničí“) a čisté nabývání aktiv nerezidenty v eurozóně (jako „přímé investice v eurozóně“). Přímé investice zahrnují základní kapitál, reinvestovaný zisk a jiný kapitál související s operacemi mezi společnostmi.

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 a úrokovou sazbu, za kterou chtějí uskutečnit transakce s centrální bankou.

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

Vládní instituce: zahrnuje ústřední, národní a místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení. Právnícké osoby s vlastnickým podílem státu provádějící podnikatelskou činnost (například státní podniky), se do vládních institucí v zásadě nezahrnují.

Volná pracovní místa: nově vytvořená pracovní místa, neobsazená pracovní místa nebo pracovní místa, která budou v blízké budoucnosti volná a u kterých zaměstnavatel podniknul aktivní opatření, aby našel vhodného uchazeče.

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

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

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

Zahraniční obchod se zbožím: vývozy a dovozy zboží v rámci eurozóny a mimo ni jsou měřeny v hodnotovém vyjádření, ve fyzickém objemu a pomocí jednotkové hodnoty dovozu. Obchod v rámci eurozóny je sledován na základě údajů o přijetí a odeslání zboží mezi zeměmi eurozóny, zatímco obchod se zeměmi mimo eurozónu je vykazován jako zahraniční obchod eurozóny. Statistika zahraničního obchodu není přímo srovnatelná s údaji o vývozu a dovozu uváděnými v národních účtech, protože údaje z národních účtů zahrnují jak transakce realizované v eurozóně, tak i mimo ni a navíc ještě zahrnují služby.

