



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

MĚSÍČNÍ BULLETIN  
12 | 2004

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  
PROSINEC

BCE ECB EZB EKT EKP

1000





EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA



## MĚSÍČNÍ BULLETIN PROSINEC 2004

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

© Evropská centrální banka, 2004

**Adresa**

Kaiserstrasse 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Poštovní adresa**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

<http://www.ecb.int>

**Fax**

+49 69 1344 6000

**Telex**

411 144 ecb d

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

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

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

ISSN 1830-0030 (internetová verze)



## OBSAH

<b>ÚVODNÍ SLOVO</b>	<b>5</b>	<b>STATISTIKA EUROZÓNY</b>	<b>SI</b>
<b>EKONOMICKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ</b>	<b>9</b>	<b>CHRONOLOGIE MĚNOVĚPOLITICKÝCH OPATŘENÍ EUROSISTÉMU</b>	<b>I</b>
Vnější prostředí eurozóny	9		
Měnový a finanční vývoj	17		
Ceny a náklady	54	<b>SYSTÉM TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER)</b>	<b>V</b>
Nabídka, poptávka a trh práce	63		
Fiskální vývoj	68		
Makroekonomické projekce pro eurozónu vypracované odborníky Eurosystemu	75	<b>DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU OD ROKU 2003</b>	<b>IX</b>
Vývoj devizových kurzů a platební bilance	80		
<b>Boxy:</b>		<b>GLOSÁŘ</b>	<b>XV</b>
1 Předpoklady vývoje cen ropy	15		
2 Averte k riziku a vývoj peněžních agregátů	18		
3 Úspory, financování a investice domácností a nefinančních podniků eurozóny v roce 2003	31		
4 Podmínky financování nefinančních podniků v eurozóně	34		
5 Podmínky likvidity a operace měnové politiky od 11. srpna do 8. listopadu 2004	40		
6 Nejnovější trendy v implikované volatilitě trhu s dluhopisy	44		
7 Konkurence a cenový vývoj na trhu s elektřinou a plynem v eurozóně	55		
8 Možný dopad odstranění obchodních kvót vztahujících se na textil a oděvy	59		
9 Správné zásady pro sestavování a vykazování vládní finanční statistiky	71		
10 Porovnání s makroekonomickými projekcemi pracovníků ECB ze září 2004	78		
11 Prognózy dalších institucí	78		

## ZKRATKY

### ZEMĚ

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

### OSTATNÍ

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

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



## ÚVODNÍ SLOVO

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

Krátkodobá perspektiva vývoje inflace je i nadále znepokojivá. Ceny ropy mají v současnosti značný vliv na spotřebitelské ceny v eurozóně. Zatím však nic výrazněji nenasvědčuje tomu, že by v eurozóně narůstaly silnější inflační tlaky. Rada guvernérů se proto rozhodla ponechat klíčové úrokové sazby ECB beze změny na jejich historicky nízké úrovni. Existuje však riziko, že míra inflace vystoupá nad úroveň odpovídající cenové stabilitě ve střednědobém horizontu. Při sledování tohoto rizika je třeba i nadále klást důraz na obezřetnost.

Začněme hospodářskou analýzou, která je jedním z podkladů pro závěr Rady guvernérů. Ta ukazuje, že hospodářský růst se v první polovině roku 2004 vyvíjel příznivě, v druhé polovině roku však zpomalil. Zatímco v prvním a druhém čtvrtletí rostl reálný HDP mezičtvrtletními tempy ve výši 0,7 % a 0,5 %, ve třetím čtvrtletí dosáhl podle odhadů jeho růst pouze úrovně 0,3 %. Podle Eurostatu se příspěvek čistého vývozu propadl do záporných čísel, a to především v důsledku rychlého růstu dovozu, a soukromá spotřeba byla oslabená, nejspíše v důsledku vyšších cen ropy. Zároveň s tím posílil růst investic a zvýšil se objem zásob. Dostupné údaje z průzkumů za říjen a listopad naznačují, že k hospodářskému růstu dochází i ve čtvrtém čtvrtletí, jeho tempo je však nižší než v první polovině roku.

Podmínky pro pokračování hospodářského růstu jsou stále příznivé. Pohled na oblasti mimo eurozónu ukazuje, že růst světové ekonomiky sice podle některých ukazatelů zpomaluje, očekává se však, že i nadále zůstane silný. Podmínky, které vytváří celosvětová poptávka, by stále měly mít příznivý vliv na vývoz z eurozóny. Uvnitř eurozóny by velmi pří-

znivé podmínky pro financování, vyšší ziskovost a také lepší efektivita podniků po restrukturalizaci měly dále podpořit investice. V neposlední řadě existuje prostor pro posílení soukromé spotřeby. K němu by zejména mohlo dojít, pokud bude patrná jasná snaha o konsolidaci veřejných financí a strukturální reformy, díky níž by poklesla nejistota, která je s rozsahem a tempem těchto změn spojována.

V důsledku toho se očekává, že v eurozóně bude během následujících dvou let docházet k oživení ekonomické aktivity. Kvůli změnám cen ropy však budou tempa růstu pravděpodobně nižší, než se předpokládalo před několika měsíci. Tento závěr je také obsažen v projekcích odborníků Eurosystemu. Podle nich by měl průměrný růst reálného HDP za rok 2004 dosáhnout úrovně v rozmezí 1,6 až 2,0 %, v roce 2005 pak mezi 1,4 a 2,4 % a v roce 2006 mezi 1,7 a 2,7 %. Dostupné prognózy vypracované mezinárodními i soukromými organizacemi přinášejí obdobné závěry.

Rizika, že skutečné hodnoty budou nižší než ty, které předpovídají projekce, pramení především z možnosti nepříznivého vývoje na trzích s ropou. Pro omezení těchto rizik je třeba předcházet sekundárním dopadům změn cen ropy na mzdy a tvorbu cen. Dále je nutné, aby státní orgány odpovědné za fiskální politiku nepřijímaly opatření, která by narušovala nebo prodlužovala nezbytné změny. Pro absorpci vyšších cen ropy bez výrazných nepříznivých dopadů je také důležitá úroveň konkurence v energetickém průmyslu v eurozóně. Tomuto sektoru by její další posílení velmi prospělo.

Pohled na vývoj spotřebitelských cen ukazuje, že roční míra inflace měřená pomocí HICP poklesla podle předběžného odhadu Eurostatu z říjnových 2,4 % na 2,2 % v listopadu. Míra inflace se během následujících měsíců nejspíše udrží nad 2 % a nelze vyloučit, že na krátkou dobu dokonce ještě stoupne nad současnou úroveň. Podíváme-li se dále do budoucnosti, měla by podle dostupných informací klesnout pod hranici 2 % během roku

2005, pokud nedojde k dalším šokům. Dostupné informace zatím také nenaznačují, že by v eurozóně narůstaly silnější inflační tlaky. Růst mezd byl během posledních čtvrtletí pouze omezený a tento trend by měl pokračovat, pokud ekonomika i nadále poroste pouze mírně a situace na trhu práce se nezlepší. Ceny výrobců rostou, avšak tento růst se omezuje především na ceny energií a meziproduktů, což by mělo zmírnit jeho vliv na ostatní oblasti.

Tato hodnocení jsou také obsažena v projekcích odborníků Eurosystemu. Za rok 2004 by průměrná roční míra inflace měla dosáhnout úrovně v rozmezí 2,1 až 2,3 %. Vzhledem k postupnému dozívání dopadů nedávného růstu cen ropy a zvyšování nepřímých daní a regulovaných cen by měla míra inflace měřená pomocí HICP dosáhnout v roce 2005 úrovně mezi 1,5 a 2,5 % a v roce 2006 pak mezi 1,0 a 2,2 %. Tyto projekce se obecně shodují s nedávno zveřejněnými prognózami mezinárodních a soukromých organizací.

Je třeba vzít v úvahu několik proinflačních rizik. Obavy se týkají především budoucího vývoje cen ropy a obecněji také možného rizika sekundárních dopadů na mzdy a tvorbu cen v celém hospodářství. Dále je také nutné pečlivě sledovat další vývoj nepřímých daní a regulovaných cen.

Bližší pohled na perspektivu cenového vývoje ve střednědobém až dlouhodobějším výhledu nabízí měnová analýza. Poslední měnové údaje potvrzují, že v posledních měsících již nedochází ke zpomalování tempa růstu M3, jehož jsme byli svědky od poloviny roku 2003, a že se tento trend dokonce obrátil.

Během roku 2004 působily na dynamiku měnového vývoje dva protichůdné vlivy. Historicky velmi nízká úroveň úrokových sazeb v eurozóně stimulovala růst peněžního agregátu M3 a zejména poptávku po jeho nejlividnějších složkách obsažených v úzkém agregátu M1. Zároveň se však rozhodování o skladbě portfolií vracelo v loňském roce

k normálu po mimořádně silném zájmu o likviditu během zvýšené hospodářské a finanční nejistoty v období od roku 2001 do poloviny roku 2003. Orientace investorů na likvidní aktiva však zůstala zřejmě výraznější, než by se ve stávající fázi hospodářského cyklu dalo očekávat. Důvodem může být poměrně výrazná a déle trvající hospodářská a finanční nejistota v posledních letech.

Velmi nízká úroveň úrokových sazeb navíc podporuje poptávku soukromého sektoru po úvěrech. Zejména tempo růstu úvěrů na nákup bytových nemovitostí nadále stoupá. Na tomto stavu se podílí také silný růst cen bytových nemovitostí v některých zemích eurozóny. V posledních měsících došlo rovněž k dalšímu oživení tempa růstu úvěrů nefinančním podnikům.

Vzhledem k tomu, že tempo růstu agregátu M3 bylo v posledních několika letech dlouhodobě silné, zůstává v eurozóně mnohem větší objem likvidity, než kolik je třeba k financování neinflačního růstu. Tato situace by mohla ve střednědobém výhledu představovat inflační riziko.

Z hospodářské analýzy tedy vyplývá, že inflační tlaky v eurozóně jsou omezené, je však třeba pozorně sledovat celou řadu střednědobých proinflačních rizik, která by mohla ohrozit cenovou stabilitu. Porovnání hospodářské analýzy s měnovou analýzou podporuje důraz na zvýšenou obezřetnost v souvislosti s naplňováním rizik ohrožujících cenovou stabilitu ve střednědobém výhledu. Je tedy nutné předejít situaci, v níž by krátkodobý vývoj spotřebitelských cen působil na dlouhodobá inflační očekávání.

V oblasti fiskální politiky by měly budoucí rozpočty a programy stability vysílat silný a přesvědčivý signál, že snahou je především konsolidovat veřejné finance a provádět v nich prorůstová strukturální opatření. Pakt stability a růstu a postup při nadměrném schodku představují v evropském institucionálním rámci fiskální základy HMU, které

musí zůstat pevné. Současnou podobu Paktu a postupu při nadměrném schodku je třeba plně respektovat. Jejich uplatňování by však bylo možné zlepšit, zejména pokud jde o preventivní nástroje Paktu.

Rada guvernérů podporuje výzvy, které jsou vyjádřeny ve zprávě expertní skupiny na vysoké úrovni, jejímž předsedou je Wim Kok, a které volají po nových podnětech k naplnění Lisabonského procesu a po jeho konkrétnějším vymezení. Rada guvernérů vyjadřuje v této otázce svou plnou podporu všem snahám vlád, parlamentů a sociálních partnerů, kteří naplňují program reforem a zaměřují se na ta opatření, která posílí růst zaměstnanosti a investic, podpoří inovace a zvýší produktivitu. Tento postup nejen přispěje k růstovému potenciálu hospodářství eurozóny ve střednědobém výhledu, ale v kratším horizontu také pomůže zvýšit důvěru spotřebitelů a podniků.





# EKONOMICKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

## I VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ EUROZÓNY

*Růst globální ekonomiky se dál zmiřňoval, ačkoliv ve většině regionů si stále zachovával mohutnou hybnou sílu. U zvýšení cen ropy, což byl významný faktor, který přispěl k nedávnému zpomalení růstu, od října došlo k částečnému zvratu, i když ceny zůstávají na vysokých úrovních. V průměru inflační tlaky související s ropou zůstávají omezené a projevují se jen u cenových složek souvisejících s energiemi. Na základě těchto skutečností celkový výhled pro globální ekonomiku a zahraniční poptávku eurozóny zůstává poměrně příznivý. Trvalé vysoké ceny ropy nebo rušivé přizpůsobování globálních nerovností však pro tento výhled představují významná rizika zhoršení.*

### I.1 VÝVOJ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

Globální růst se po vysokých tempích, pozorovaných v první polovině roku, dále zmiřňuje, protože v mnoha zemích růst reálného HDP ve třetím čtvrtletí ještě více poklesl (viz Graf 1). Celková aktivita však zůstala mohutná a k silnému růstu došlo zejména v Latinské Americe a v Asii mimo Japonsko. Zatímco určité zmiřnění růstu se vzhledem k dozrávání globálního cyklu očekávalo, nedávné zvýšení cen ropy představovalo další významný faktor tlumící růst. U tohoto zvýšení došlo k částečnému zvratu, neboť koncem října ceny ropy dosáhly zatím nejvyšší úrovně. Tento zvrát byl provázen globálním oživením akciových trhů.

Ačkoliv zvýšení cen ropy má určitý vliv na hlavní míry inflace, tento vliv je omezen převážně na přímý dopad na složky cenových indexů související s energiemi. Kromě toho v řadě zemí v poslední době vyvolávaly určitý tlak na růst spotřebitelských cen také ceny potravin. Vývoj spotřebitelských cen s vyloučením potravin a energií byl všeobecně poměrně ztlumený, což naznačuje, že nepřímé a sekundární efekty zvýšení cen ropy zůstávají dosti utlumené.

Kombinace nepolevujícího růstu ve Spojených státech, k němuž dochází současně s dalším poklesem růstu v některých zemích, a nejistoty, pokud jde o budoucí směřování fiskální politiky ve Spojených státech, v poslední době znovu roznítily obavy trhu týkající se globální nerovnoměrnosti. To přispělo k poměrně široce založené depreciaci měny Spojených států, která zaznamenala zvláště silný pokles vůči euru a japonskému jenu.

### SPOJENÉ STÁTY

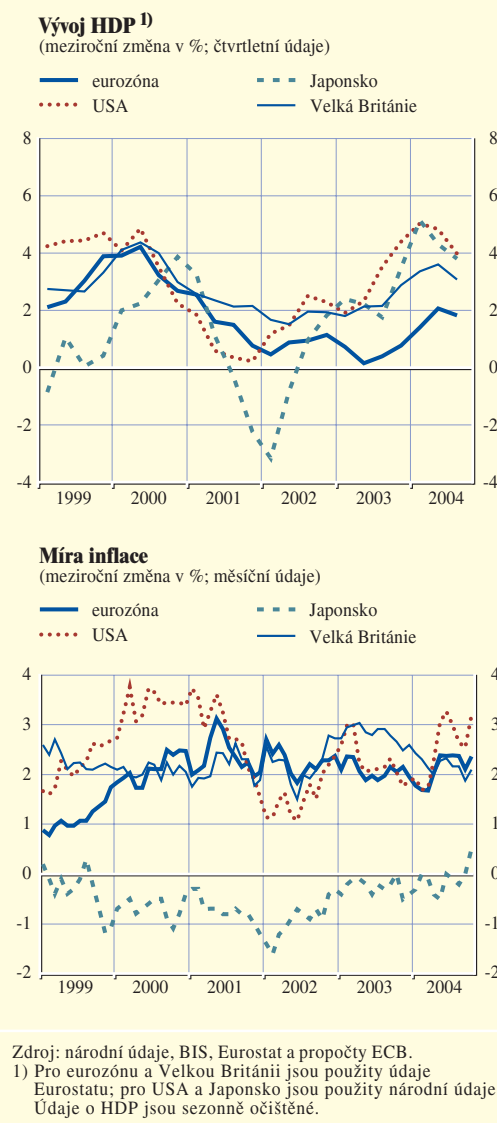
Ve Spojených státech se růst ekonomické aktivity v posledních měsících zlepšil, po zpomalení, k němuž došlo ve druhém čtvrtletí. Podle předběžných odhadů reálný HDP rostl ve třetím čtvrtletí 2004 čtvrtletně anualizovaným tempem 3,9 %, poté co ve druhém čtvrtletí vzrostl o 3,3 %. Toto zrychlení vycházelo v první řadě z významného zvýšení reálných výdajů na osobní spotřebu za předměty dlouhodobé spotřeby, k němuž došlo v reakci na stimuly poskytované výrobcí vozidel v průběhu léta. Ačkoliv tempo růstu celkových reálných fixních investic zřetelně pokleslo, fixní investice s výjimkou investic do nemovitostí určených k bydlení si udržely mohutné tempo expanze. Čisté vývozy dál omezovaly růst HDP, přestože dovozy rostly o něco rychleji než vývozy. Po nepřetržitém zvyšování deficitu obchodní bilance deficit běžného účtu ve druhém čtvrtletí 2004 skutečně zaznamenal další historické maximum 166,2 miliardy USD, což je ekvivalent 5,7 % HDP. Také rozpočtový deficit se ještě více zhoršil. Deficit federální vlády za fiskální rok 2004 – který skončil 30. září – dosáhl výše 412,6 miliard USD, což je hodnota o 9,4 % vyšší než údaj za předchozí rok, a očekává se, že v roce 2004 bude odpovídat asi 3,6 % HDP.

Výhledově se očekává, že růst výroby zůstane mohutný. Sektor výroby, který financoval současný vzestup investic většinou z vnitřních prostředků, charakterizují zdravé rozvahy. Ve spojení se současnými expanzivními fiskálními a stále ještě stimulačními finančními podmínkami by tato skutečnost měla podpořit solidní růst reálných podnikatelských investičních výdajů. Na rozdíl od toho by růst reálných spotřebitelských výdajů mohl zpomalit kvůli slabnoucímu vlivu stimulů minulé makroekonomické politiky, historicky nejvyšším úrovním zadluženosti a nízkým úsporám jako podílu disponibilních příjmů a také kvůli tomu, že kupní sílu brzdí trvale vysoké ceny energií. Výhled pro deficit běžného účtu se vyznačuje velkou nejistotou, která z části souvisí s postojem nastupující vlády k fiskální politice, zejména pokud jde o sociální zabezpečení a daňový systém. Nicméně, jakákoliv změna deficitu běžného účtu pravděpodobně bude v krátkodobém horizontu mírná, protože tempo změn národních úspor se mění jen pomalu a růstové diferenciály vzhledem k jiným velkým světovým ekonomikám přetrvávají.

Přes nedávné zvýšení celkové inflace jsou základní cenové tlaky související s nepřímými a sekundárními efekty způsobenými zvýšením cen ropy zřejmě docela dobře drženy v mezích. Roční inflace CPI (inflace měřená indexem spotřebitelských cen) byla v říjnu 3,2 % a stoupla tak z 2,5 % dosažených v září (viz Graf 1). Tento vývoj vycházel z výrazného zvýšení nákladů na energie, které bylo odpovědné za více než polovinu tohoto zvýšení, a ze zvýšení ceny čerstvého ovoce a zeleniny. S vyloučením potravin a energie vzrostla měsíční inflace spotřebitelských cen o 0,1 procentního bodu méně než v září. Skutečnost, že nedávné zvýšení cen potravin patrně souvisí s hurikány na Floridě a že ceny ropy se poté, co v říjnu dosáhly nejvyšších čísel, snižují, by měla pomoci omezit tlak na růst cen.

Dne 10. listopadu Federální výbor pro volný trh na své schůzi, již počtvrté po sobě, zvýšil cíl pro sazbu federálních fondů o 25 bazických bodů, na 2,0 %. Federální výbor potvrdil, že pozice měnové politiky zůstává přizpůsobivá a že rizika výkyvů nahoru i dolů vzhledem dosažení udržitelného růstu a cenové stability zůstávají na několik dalších čtvrtletí vyrovnaná.

**Graf 1 Hlavní ukazatele vývoje ve významných průmyslových zemích**



## JAPONSKO

V Japonsku ekonomické oživení dál do určité míry ztrácelo svou hybnou sílu, zatímco deflační tlaky tam stále vyvolávají znepokojení. Po významném zpomalení ekonomické aktivity ve druhém čtvrtletí, oživení ve třetím čtvrtletí zeslabilo a téměř se zastavilo, s mezičtvrtletním růstem reálného HDP ve výši 0,1 % podle prvního odhadu. Toto zpomalení bylo převážně výsledkem zhoršení výdajových složek, které dříve byly hlavními hnacími silami předcházejícího mohutného růstu, tj. vývozu a nerezidenčních investic, s tím, že růst druhé z těchto komponent se ve třetím čtvrtletí ve skutečnosti změnil v pokles. Současně se mírně zvýšil růst soukromé spotřeby, podporovaný postupným zlepšováním situace na trhu práce.

Výhled pro ekonomiku se stal nejistějším, protože vysoké ceny ropy, zpomalení vnější poptávky a nedávné přírodní katastrofy zřejmě japonskou ekonomiku ovlivnily více, než se očekávalo. Nepřetržitý mohutný růst podnikových zisků, podporovaný zlepšeními v podnikových rozvahách, by však měl přispět k obnovení růstu investic. Zároveň ale slabé objednávky na strojírenské výrobky naznačují, že investiční výdaje možná v krátkodobém horizontu stále budou spíše stagnovat. Celkový růst tak možná bude více záviset na trvalé síle spotřebních výdajů, ačkoliv i tyto výdaje podléhají rizikům, protože proti zlepšující se situaci na trhu práce a lepším příjmům, právě tak jako proti vyšší důvěře spotřebitelů může působit možné zvyšování daní.

Zatímco zvýšení cen ropy se odrazilo ve zvyšujících se domácích cenách výrobců, je málo důkazů o tom, že by se toto zvýšení promítlo do spotřebitelských cen. Přestože celkový index spotřebitelských cen (CPI) v říjnu meziročně vzrostl o 0,5 %, tento růst byl způsoben především změnami cen potravin, protože CPI s vyloučením čerstvých potravin poklesl o 0,1 %. Současně se ve třetím čtvrtletí pokles deflátoru HDP zmírnil na 2,1%. Na základě těchto skutečností Bank of Japan znovu potvrdila svou současnou měnově politickou pozici, která od ledna zůstává nezměněna. Podle pololetní výhledové zprávy, kterou vypracovává Bank of Japan, někteří členové její Rady pro bankovní politiku předpovídají ve fiskálním roce 2005 mírně pozitivní míru inflace pro CPI s vyloučením čerstvých potravin, což je jedna z podmínek, které si Bank of Japan stanovila pro opuštění současného měnověpolitického rámce.

## VELKÁ BRITÁNIE

Po silném růstu produktu zaznamenaném v první polovině roku 2004, se ve třetím čtvrtletí růst nápadně zmírnil. Reálný HDP se zvyšoval čtvrtletním tempem 0,4 %, poté co ve druhém čtvrtletí dosáhl 0,9 %. Odhady poptávkových složek ukazují, že toto zmírnění bylo hlavně způsobeno poklesem investic, s tím, že hrubá tvorba fixního kapitálu se snížila o 0,1 % ve srovnání s 2,4% růstem ve druhém čtvrtletí. Jak vývozy, tak dovozy se dále zvyšovaly čtvrtletním tempem, které u vývozu bylo 1,9 % a u dovozu 1,6 %. Aktivita na trhu s bydlením se v posledních měsících zmírnila a poprvé za tři roky jak Halifaxova, tak celonárodní míra vykázala v říjnu pokles cen nemovitostí určených k bydlení. Nedávné údaje potvrzují obraz stále pevnějšího trhu práce. Ve třetím čtvrtletí se celková zaměstnanost zvyšovala ročním tempem 0,8 %, zatímco míra nezaměstnanosti klesla na 4,6 %.

Výhledově se očekává, že ekonomika Velké Británie poroste mírnějším tempem, než se dříve předpokládalo, hlavně v důsledku nižšího růstu spotřebitelských výdajů, spojovaného se zpomalením reálného disponibilního důchodu. Tento výhled podléhá významné nejistotě, která souvisí s nedávným zpomalením aktivity na trhu s bydlením, a která pravděpodobně bude mít dopad na soukromou spotřebu. Očekává se, že výsledkem zlepšení čistého vývozu, taženého devalvací libry šterlinků, bude pozitivní příspěvek k růstu.

Roční inflace měřená HICP, který je založen na harmonizovaném indexu inflace EU, zůstala pod 2% cílem; v říjnu dosáhla hodnoty 1,2 %, což bylo zvýšení oproti 1,1 % v září. Největší vzestupný efekt vyvolaly ceny energií, po nichž následovaly turistické zájezdy a zelenina. Ve třech měsících, až do září, se průměrné příjmy za celou ekonomiku ve srovnání se stejným obdobím o rok dříve zvýšily o 3,7 % a s vyloučením prémie toto zvýšení dosáhlo 4,3 %. Bank of England své měnověpolitické úrokové sazby ponechala beze změny od srpna 2004.

### JINÉ EVROPSKÉ ZEMĚ

Ve Švédsku krátkodobé ukazatele naznačují ve třetím čtvrtletí 2004 pokračující silný růst výroby, i když se tento růst bude zmírňovat. Zatímco průmyslová výroba stagnovala, využití kapacit a důvěra ve zpracovatelský sektor zůstaly vysoké. Kromě toho maloobchodní tržby znovu posílily. Reálný HDP rostl ve druhém čtvrtletí čtvrtletním tempem 1 %, s tím, že hlavním přispěvatelem k růstu HDP zůstaly čisté vývozy, i když investice se také zlepšily. Nezaměstnanost však zůstala poměrně vysoká. Roční inflace měřená HICP se v říjnu zvýšila na 1,4 %, což představovalo zvýšení z průměrné hodnoty 1,2%, dosahované ve třetím čtvrtletí 2004. Toto zvýšení bylo taženo hlavně vyššími cenami ropy, které zvyšovaly náklady na dopravu. Repo sazba zůstala od března 2004 nezměněna na 2,0 %. Očekává se, že růst výroby bude v nadcházejících dvou letech nad potenciálem, zatímco výhled pro inflaci CPI zůstává v souladu s inflačním cílem Sveriges Riksbank, který je 2 % ± 1 procentní bod pro celé předpokládané období, což odráží zejména mírné domácí nákladové tlaky.

V Dánsku krátkodobé ukazatele naznačují zrychlení růstu reálného HDP ve třetím čtvrtletí 2004. Ve druhém čtvrtletí se reálný HDP zvýšil čtvrtletním tempem 0,2 %. Reálná hrubá tvorba fixního kapitálu a soukromá spotřeba byly hlavními přispěvateli k růstu výroby. Roční míra inflace měřené HICP se výrazně zvýšila, z 0,9 % v září na 1,6 % v říjnu 2004, hlavně kvůli zvýšení cen v sektoru dopravy a vlivu srovnávací základny v důsledku snížení nepřímých daní v loňském roce. Výhledově se očekává, že reálný HDP začne stoupat, podporován silnými investicemi a soukromou spotřebou. Předpovídá se, že inflace měřená HICP se mírně zvýší, hlavně v důsledku zvýšení cen ropy. Dánská centrální banka, Danmarks Nationalbank, svou výpůjční sazbu udržuje od června 2003 beze změny na úrovni 2,15 %.

V členských státech, které se k EU připojily v květnu 2004, byla ekonomická situace v několika minulých měsících i nadále silná. V Polsku krátkodobé ukazatele naznačují, že reálný HDP ve třetím čtvrtletí 2004 možná poněkud zpomalil. Reálný HDP rostl ve druhém čtvrtletí ročním tempem 6,1 %, což představovalo pokles z 6,9 % v předchozím čtvrtletí. Růst byl hlavně tažen silným výkonem vývozu a vzestupem domácí poptávky. Roční inflace měřená HICP, která se již značně zvýšila během první poloviny roku 2004, v říjnu mírně poklesla, na 4,6 %, z vrcholné hodnoty 4,9 %, dosažené v srpnu, hlavně kvůli nižším cenám potravin a nedávnému zhodnocení polského zlatého. Centrální banka, Narodowy Bank Polski, ponechala své měnověpolitické úrokové sazby od srpna 2004 beze změny na 6,5 %.

V České republice předběžné náznaky vztahující se ke třetímu čtvrtletí 2004 ukazují na udržování silné aktivity. Ve druhém čtvrtletí se růst reálného HDP dále zvýšil a dosáhl meziročně 4,1 %, ve srovnání s 3,5 % v předchozím čtvrtletí. Hrubá tvorba fixního kapitálu, podněcována zlepšeními na dodávkové straně ekonomiky, se stala hlavní hnací silou růstu HDP. Příspěvek čistých vývozu k růstu HDP zůstal negativní, zatímco objemy obchodu se výrazně zvýšily. Roční míra inflace měřená HICP v říjnu 2004 dosáhla hodnoty 3,1 %, ve srovnání s 2,8 % v září, v důsledku vyšších cen potravin a energií a zvýšení nepřímých daní, k němuž došlo dříve v tomto roce. Česká národní banka ponechala od 26. srpna 2004 své měnově politické úrokové sazby beze změny na 2,5 %.

V Maďarsku předběžné odhady naznačují, že růst reálného HDP meziročně zpomalil na 3,7 %. Ve druhém čtvrtletí byl růst reálného HDP meziročně 4,0 % s tím, že růst byl výhradně tažen domácí poptávkou. Roční inflace měřená HICP dosáhla v říjnu 6,4 %, poté, co klesla z hodnoty 6,7 %, dosažené v září, hlavně v důsledku příznivého vývoje cen zboží dlouhodobé spotřeby. Dne 22. listopadu se maďarská centrální banka, Magyar Nemzeti Bank, rozhodla snížit svou měnově politickou sazbu o 50 bazických bodů, na 10 %, neboť vzala v úvahu příznivější inflační výhled.

V ostatních členských státech, které se připojily k EU v květnu 2004, růst reálného HDP zůstal ve druhém čtvrtletí roku 2004 silný, zejména v pobaltských státech a na Slovensku, zatímco výroba se ještě více zvýšila, i když z nižší úrovně, na Kypru a ve Slovinsku. Značné zvýšení inflace, které bylo ve většině zemí pozorováno po jejich přistoupení k EU, v posledních měsících začalo zpomalovat, zatímco na Slovensku a ve Slovinsku se inflace i nadále postupně zmiřňovala. Latvijská Banka zvýšila svou klíčovou měnověpolitickou sazbu o 50 bazických bodů, na 4 %, a rozšířila svou minimální rezervní bázi i na závazky vůči cizím bankám a centrálním bankám. Změna úrokové sazby měla zmírnit silné zvýšení domácí poptávky v reakci na nedávný inflační vývoj, vytrvale vysoký deficit běžného účtu, silný růst úvěrů a ostatní fiskální nejistoty.

Ve Švýcarsku rostl ve třetím čtvrtletí 2004 reálný HDP stejným tempem jako v předchozím čtvrtletí (meziročně o 2,0 %). Zatímco soukromá spotřeba nápadně zpomalila, vývozy dál solidním tempem rostly, přes všeobecné zpomalení globálního obchodu. Růst dovozů zboží a služeb také zůstal velmi silný (meziročně o 7,5 %). Data z posledních průzkumů však v ukázala na určité zpomalení růstu v nadcházejících měsících. Pokud jde o cenový vývoj, inflace měřená CPI dosáhla v říjnu 1,3 % (meziročně), ve srovnání s 0,9 % v září. Dne 16. září 2004 se Švýcarská národní banka rozhodla zvýšit, v tomto roce již podruhé, cílové rozpětí pro tříměsíční sazbu Libor o 0,25 procentních bodů, na 0,25 % - 1,25 % a udržovat tuto sazbu uprostřed cílového rozpětí na hodnotě asi 0,75 %.

V Rusku je ekonomický růst stále mohutný, podporován vysokými cenami ropy, ačkoliv v poslední době vykázal určité známky zmiřňování. Ve druhém čtvrtletí růst HDP ve srovnání s prvním čtvrtletím poněkud poklesl, na 7,3 % (meziročně), podporován hlavně spotřebou a investičními výdaji, zatímco čisté vývozy přispěly k růstu negativně. Následně čísla o průmyslové výrobě naznačila, že hybná síla růstu možná ve druhé polovině roku ještě více oslabila. Inflace spotřebitelských cen současně zůstává na vysoké úrovni a v poslední době se ještě více zvýšila.

### ASIE MIMO JAPONSKO

Po velmi mohutné expanzi v prvních dvou čtvrtletích roku 2004 ekonomická aktivita v Asii mimo Japonsko postupně v posledních měsících zpomalovala. Růst vývozu a průmyslové výroby patrně dosáhl vrcholu kolem poloviny roku 2004. Mezitím inflace stabilizovala a v řadě ekonomik v tomto regionu dokonce i klesla, poté, co od konce minulého roku měla vzestupný trend.

Růst čínské ekonomiky dál překonával růst ostatních zemí v tomto regionu. HDP vzrostl ve třetím čtvrtletí tohoto roku meziročně o 9,1 %, poté co se v první polovině tohoto roku zvýšil o 9,7 %. Přísnější opatření, která až do zvýšení úrokové sazby na konci října měla administrativní charakter, zřejmě utlumila růst měnových a úvěrových agregátů, stejně jako investiční činnost. Nicméně růst investic stále zůstává na vysoké úrovni a maloobchodní tržby a vývozy jsou i nadále velmi mohutné. V říjnu inflace měřená CPI klesla na 4,3 % (meziročně), což byl pokles z hodnoty 5,2 %, dosažené v září; tento vývoj byl převážně odrazem kolísání cen potravin.

V Jižní Koreji ekonomická aktivita dál zpomalovala ve světle zmírňujícího se růstu exportu a stále slabé domácí poptávky. Na základě ochabujícího růstu a zhodnocujícího směnného kurzu provedla centrální banka, Bank of Korea, devizovou intervenci a 10. listopadu snížila měnověpolitickou úrokovou sazbu na 3,25 %, což představuje dosud nejnižší úroveň.

Ekonomický výhled pro Asii mimo Japonsko zůstává příznivý, i když je pravděpodobné, že růst v tomto regionu postupně od třetího čtvrtletí 2004 zpomaluje, hlavně v důsledku očekávaného zpomalení vývozní poptávky a nepříznivého vlivu vysokých cen ropy. Očekává se, že domácí poptávka v tomto regionu se bude vyvíjet poměrně dobře, díky zlepšeným trhům práce a pokračujícímu mohutnému, i když postupně se zmírňujícímu, stimulu z vnějšku.

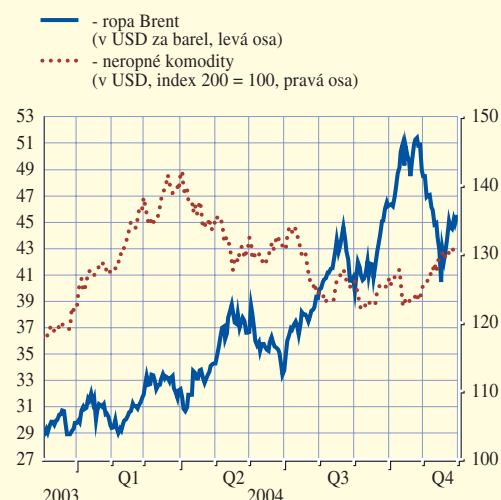
### LATINSKÁ AMERIKA

Poslední zveřejněné údaje za Latinskou Ameriku ukazují, že ekonomická aktivita se dál značně zlepšuje. Silný růst výkonu měl široký základ, projevil se ve třech největších zemích tohoto regionu (v Brazílii, Argentině a v Mexiku). Ekonomická aktivita získala určitou hybnou sílu v Mexiku, kde se ve třetím čtvrtletí reálný HDP meziročně zvýšil o 4,4 %. V Brazílii i v Argentině v témže čtvrtletí průmyslová výroba meziročně vzrostla asi o 10 %, i když ke konci tohoto období poněkud zpomalila. Jak vývozy, tak domácí poptávka podporují současnou expanzi. Současně mohutná domácí poptávka spolu s vysokými cenami ropy zvyšovala inflační tlaky a zvedala úrokové sazby. Hospodářský výhled pro tento region zůstává příznivý. Avšak zpevňující se měnové podmínky a nejistoty související s probíhajícími jednáními o vnějším zadlužení v Argentině představují rizika poklesu, pokud jde o výhled pro tento region.

### 1.2 KOMODITNÍ TRHY

Ceny ropy v posledních měsících závratně stouply, posunovány vzhůru spojením silné poptávky, narušeními dodávek souvisejícími s počasím, omezenou volnou kapacitou a obavami o bezpečnost budoucích dodávek. Souhrnně vzato, žádný nedostatek globálních zásob ropy neexistuje. Mezinárodní energetická agentura (International Energy Agency) odhaduje, že ve druhém čtvrtletí roku 2004 nabídka převýšila poptávku v průměru o 1,1 milionu barelů na den a ve třetím čtvrtletí v průměru o 1,4 milionu barelů na den. Tato souhrnná čísla však zastírají významné nesoulady, pokud jde o různé druhy ropy – existuje nedostatek lehkých a sladkých druhů surové ropy, protože globální systém rafinerií nemá dostatečnou kapacitu na to, aby zpracovával stále rostoucí dodávku surové ropy nižší jakosti. Kromě toho zmenšující se volná výrobní kapacita ponechala pouze malou rezervu pro případ přerušení dodávek na ropném trhu. Trhy se v důsledku toho staly velmi citlivými vůči neočekávaným změnám ve vyváženosti nabídky-poptávky a vůči znepokojení, pokud jde o dodávky. Cena ropy Brent dosáhla na konci října zatím nejvyšší hodnoty, 51,4 USD, pak ale prudce klesla a 1. prosince byla na hod-

Graf 2 Hlavní ukazatele vývoje na komoditních trzích



Zdroj: Bloomberg a HWWA.

notě 45,8 USD (34,5 EUR ) (viz Graf 2). Účastníci trhu očekávají, že ceny ropy budou klesat postupně a do konce roku 2006 dosáhnou hodnoty 39,2 USD. Nejdůležitější přístupy k tvorbě předpokladů ohledně cen ropy popisuje Box 1.

Ceny neenergetických komodit dál klesaly z vrcholných úrovní zaznamenaných v dubnu 2004. Tento vývoj byl tažen podstatným poklesem cen potravin, zatímco ceny jak kovů, tak nepotravinových zemědělských surovin se poněkud zvýšily. Nicméně, vyjádřeno v amerických dolarech, byly celkové ceny neenergetických komodit v říjnu 2004 o 10,8 % vyšší než rok předtím.

### 1.3 VÝHLED PRO VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Střednědobý výhled pro globální růst mimo eurozónu zůstává poměrně příznivý. Zahraniční poptávka v eurozóně by měla mít prospěch zejména z pokračujícího mohutného ekonomického růstu v členských státech, které se připojily k EU v květnu 2004. Ačkoliv stále trvající vysoká cena ropy pravděpodobně bude mít negativní účinek na celosvětovou aktivitu, nedávný sestup cen ropy z jejich říjnového vrcholu, spolu s příznivými podmínkami financování, by měl zajistit podporu pro pokračující mohutný růst globální ekonomiky. Kompozitní předstihový indikátor OECD a Globální index vedoucích nákupů naznačují, že dojde k dalšímu postupnému zpomalování po vysokých tempech aktivity, která byla pozorována na přelomu roku. Existují však i významná rizika poklesu v podobě opětovného zvýšení cen ropy a chaotického přizpůsobování existujících nerovností v globální ekonomice.

#### Box 1

#### PŘEDPOKLADY VÝVOJE CEN ROPY

Inflace měřená HICP byla v posledních letech z velké části ovlivněna změnami ve vývoji cen ropy. Tyto změny často nebyly zahrnuty do očekávání trhu a autorů makroekonomických prognóz. Tím vzniká otázka, která metoda je pro stanovení předpokladů vývoje cen ropy v kontextu makroekonomických prognóz nejhodnější.

Jak je patrné z metod používaných v různých institucích, existují tři základní možné přístupy ke stanovení předpokladů vývoje cen ropy. Prognózy Evropské komise stejně jako makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu pracují s futures. Důvodem používání kontraktů na futures je, že futures by měly zahrnovat nejlepší odhady účastníků trhu, přestože v čase odlišné rizikové prémie mohou vést ke zkreslení. MMF vychází z toho, že ceny ropy zůstanou během sledovaného období konstantní na poslední zaznamenané hodnotě (předpokládá tzv. „random walk“). A konečně OECD se nedávno rozhodla uplatňovat také vlastní přístup, který není založen na tržních údajích ani na používání výstupů modelů.

Trhy s futures v nedávné době opakovaně podhodnotily skutečný vývoj cen ropy, protože nepředpokládaly zvýšení cen v letech 1999 a 2004. Na základě analýz za delší období (10 – 15 let) lze však prokázat, že tento indikátor nevedl k prognostickým chybám, které by opakovaně byly buď kladné nebo záporné. Vývoj předpovídaný s pomocí futures obvykle byl plynulejší než skutečný vývoj cen ropy, ale výrazná podhodnocení či nadhodnocení nebyla častá (viz Graf A). To samé platí také pro prognózy vycházející z metody náhodné procházky (random walk).



**Graf A Ceny surové ropy Brent a ceny futures**

(v USD za barel)



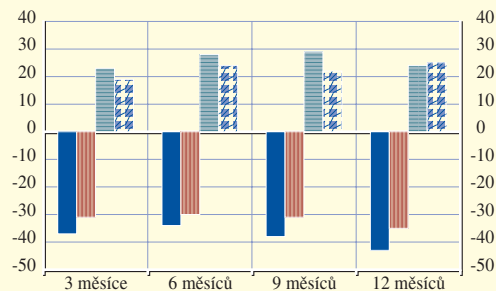
Zdroj: Bloomberg

Poznámka: Ceny futures v grafu jsou ceny 1měsíčních až 12měsíčních futures kontraktů na surovou ropu Brent, obchodovaných na mezinárodní ropné burze v Londýně.

**Graf B Náhodná procházka vs. trhy s futures: chyby prognóz**

(v %)

■ nejvyšší podhodnocení u náhodné procházky  
■ nejvyšší podhodnocení u futures  
■ nejvyšší nadhodnocení u náhodné procházky  
■ nejvyšší nadhodnocení u futures



Zdroj: Pracovníci ECB.

V souladu s tím a po zohlednění vývoje během posledních deseti let se zdá, že trhy s ropnými futures jsou přinejmenším pro prognózované období do jednoho roku lepší prognostický indikátor než předpoklad neměnnosti cen, neboť nepřesnost prognóz vycházejících z futures byla v průměru nižší. Navíc opravdu výrazné chyby v odhadech byly obvykle větší při použití metody náhodné procházky (viz Graf B).

## 2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

### 2.1. PENÍZE A ÚVĚRY

*Dynamika měnového vývoje po mírném zmírnění v první polovině 2004 během několika posledních měsíců zesílila. Nedávné zrychlení růstu peněžního agregátu M3 bylo stimulováno především dopadem nízké hladiny úrokových sazeb na poptávku po nejlikvidnějších složkách agregátu M3. To značně vykompenzovalo tlumící dopad na peněžní agregát M3, spojený s probíhající normalizací v chování rezidentů eurozóny při alokaci aktiv. Nízká hladina úrokových sazeb také přispěla k dalšímu posílení již značného meziročního růstu úvěrů soukromému sektoru, který je stále rozšířenější v hlavních nefinančních sektorech. Celkově v eurozóně zůstává mnohem větší objem likvidity, než je zapotřebí k financování neinflačního růstu.*

#### ŠIROKÝ PENĚŽNÍ AGREGÁT M3

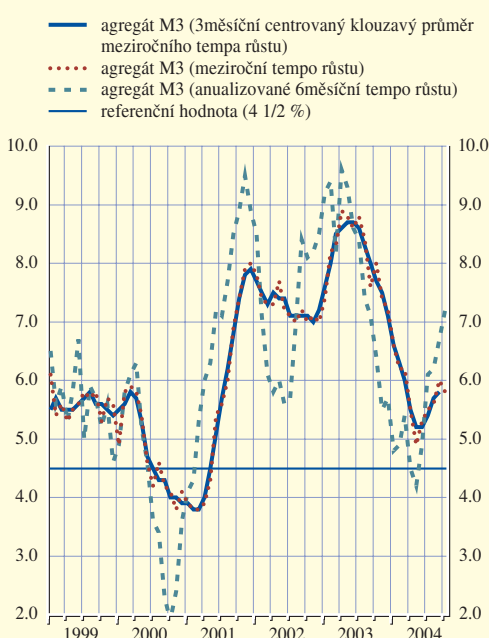
Po zmírnění v první polovině roku 2004, dynamika měnového vývoje v několika posledních měsících zesílila. Meziroční růst peněžního agregátu M3 byl v říjnu 2004 5,8 % oproti 5,6 % ve třetím čtvrtletí a 5,4 % ve druhém čtvrtletí. Krátkodobější dynamika růstu agregátu M3 značně zesílila od samého počátku léta 2004. Například anualizovaná šestiměsíční míra růstu peněžního agregátu M3 byla v říjnu 2004 7,2 %, což je značně vyšší než v květnu, kdy dosáhla 4,2 % (Graf 3).

Současný měnový vývoj je tažen dvěma protikladnými silami. Na jedné straně se zdá, že nízké úrokové sazby v eurozóně implikují nízké náklady příležitosti z držby měnových aktiv a mají stimulační dopad na měnový růst, a to zejména nejlikvidnějších složek M3. Tento dopad může být silný zejména při nízkých úrokových sazbách v důsledku existujících transakčních nákladů spojených s přesuny z likvidních aktiv.

Na druhé straně, pokračující normalizace v chování domácností a firem eurozóny při alokaci portfolia, následující po nesmírně silné preferenci likvidity pozorované od roku 2001 do poloviny roku 2003, má tlumící vliv na růst peněžního agregátu M3. Držba jmění je přesunována z bezpečných a likvidních měnových aktiv do dlouhodobějších aktiv. Toto odeznívání posledních posunů portfolií však probíhalo pomaleji, než by se očekávalo podle předchozích zvyklostí. Ačkoliv mimořádná hospodářská nejistota a nejistota na finančních trzích, která panovala v minulých letech, ustoupila, rezidenti eurozóny zůstali poměrně opatrní v jejich investičním chování. Může to odrážet stále ještě značnou averzi k riziku na straně investorů po delším období kapitálových ztrát na akciových trzích (Box 2 nazvaný „Averze k riziku a vývoj peněžních agregátů“). Tato velká averze k riziku může být faktorem vysvětlujícím stimulační dopad nízké hladiny úrokových sazeb v posledních měsících na růst peněžní zásoby.

Graf 3 Růst agregátu M3 a referenční hodnota

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



Zdroj: ECB.

## Box 2

### AVERZE K RIZIKU A VÝVOJ PENĚŽNÍCH AGREGÁTŮ

Zdá se, že posuny portfolia ve prospěch peněz postupují od léta 2003 i navzdory snížení hospodářské, geopolitické a finanční nejistoty velice pozvolným tempem. Zvýšená míra averze k riziku, která by posílila to, že investoři budou upřednostňovat bezpečná a likvidní peněžní aktiva, je jedním možným vysvětlením trvání přebytečné likvidity. Vzhledem k dlouhému období výjimečné nejistoty v letech 2001 až do poloviny roku 2003 mohla averze investorů k riziku zůstat velká. Toto mohlo zabránit rychlejší normalizaci alokace portfolia. V tomto boxu předkládáme intuitivní vyjádření averze k riziku, jež naznačuje, že tato averze zůstala v eurozóně do listopadu 2004 nadprůměrná.

Pojem „averze k riziku“ se týká obecného upřednostňování bezpečných aktiv investory (oproti rizikovým aktivům). Jelikož averze k riziku je nepozorovatelná, je proto nutné se spoléhat na odhad založený na teoretickém modelu nebo na empirickém vyjádření, jež má zachycovat dynamiku averze k riziku. Ta se bude v průběhu času pravděpodobně lišit, bude se zvyšovat zejména v obdobích hospodářského poklesu a v obdobích nečekaných nepříznivých zpráv o zásadních makroekonomických principech, jako jsou nepříznivé výkyvy inflace a hospodářské aktivity.

Jedním vyjádřením averze k riziku je korelace mezi výnosností dlouhodobých státních dluhopisů a indexů akciového trhu. To by mělo být přiměřeně vyjádření, protože trhy státních dluhopisů jsou ve srovnání s akciovými trhy méně citlivé vůči změnám postojů investorů k riziku. V obdobích zvýšené averze k riziku by se ceny dvou tříd aktiv měly pohybovat opačným směrem, tj. měly by vykazovat negativní korelaci, nebo by měli investoři opustit akciový trh a nakupovat dluhopisy. Oproti tomu v „běžných“ obdobích by standardní alokace aktiv naznačovala pozitivní korelaci mezi výnosností akcií a dluhopisů, neboť nízké úrokové sazby podporují ceny akcií.

Graf A podává odhad podmíněné korelace mezi výnosností obecného indexu akciového trhu a výnosností indexu desetiletých státních dluhopisů v eurozóně. Toto měřítko naznačuje, že se averze k riziku v průběhu času podstatně

**Graf A Podmíněná korelace mezi výnosy z akcií a dlouhodobých státních dluhopisů a obecnými ekonomickými očekáváními domácností**  
(měsíční údaje)



Zdroj: Odhady ECB.

1) Index výnosů z Dow Jones EURO STOXX a index výnosů z desetiletých státních dluhopisů.

2) Šetření Evropské komise mezi podniky a spotřebiteli – hodnocení celkové ekonomické situace domácnostmi pro nadcházejících 12 měsíců, změny v %.

1 Viz Brandt, M. W. a K. Q. Wang: Time-varying risk aversion and unexpected inflation. *Monetary Economics*, sv. 50, 7. vyd., říjen 2003, s. 1457-1498; viz Campbell, J. Y. a J. H. Cochrane: By Force of Habit: A Consumption-Based Explanation of Aggregate Stock Market Behavior. *Journal of Political Economy*, sv. 107, č. 2, duben 1999, s. 205–251.

2 Viz též Box 2 s názvem „Significant increases in stock market volatility in the euro area in 2002“, Výroční zpráva ECB, 2002.

3 Viz Tarashev, N., K. Tsatsaronis a D. Karampatos: Investors' attitude towards risk: what can we learn from options" *BIS Quarterly Review*, červen 2003, str. 57–66.

4 Podmíněná korelace mezi výnosností dluhopisů a akcií se odhaduje za pomoci modelu GARCH obsahujícího mnoho proměnných (viz Engle, R. F. a K. K. Kroner: Multivariate Simultaneous Generalized ARCH. *Econometric Theory*, sv. 11, 1. vyd., 1995, s. 122–150).

změnila a že se významné změny často kryly s výkyvy ve finanční oblasti. V tomto ohledu averze k riziku výrazně vzrostla v období krachu na akciové burze v říjnu 1987 a v období krachu fondu LTCM/ruské krize na počátku podzimu 1998. Též se zvýšila v reakci na hospodářské, finanční a geopolitické výkyvy od roku 2001 až do poloviny roku 2003. Zatímco v prvních dvou obdobích se averze k riziku poměrně rychle vrátila k předchozím úrovním, obrat po polovině roku 2003 se zdá být pomalý.

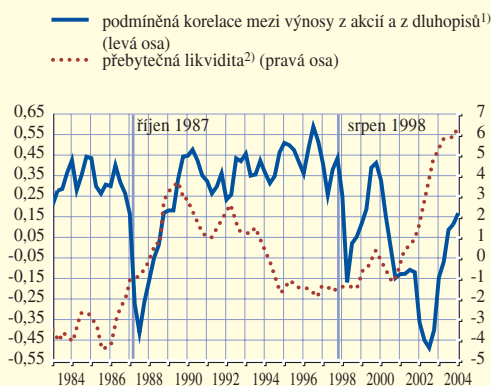
To, zda užití korelace mezi výnosností dluhopisů a akcií jakožto měřítko změny averze k riziku obstojí, lze ověřit srovnáním s ukazatelem spotřebitelské důvěry z průzkumu obecného hospodářského očekávání domácností na příštích 12 měsíců, který provedla Evropská komise. Kombinace informací získaných z podmíněné korelace a ukazatele očekávání domácností by měla poskytnout komplexnější obraz proměny averze k riziku. Především snížení obou měřítek by mělo poměrně výrazně signalizovat zvýšenou averzi k riziku. Přestože jsou období, např. na počátku 90. let 20. století, kdy se vývoj podmíněné korelace od ukazatele očekávání podstatně liší, existují i období výrazného společného pohybu (podzim 1987, konec roku 1998, a od roku 2000 do poloviny roku 2003). Zdá se, že zejména pro období od roku 2000 do poloviny roku 2003 byl typický podstatný nárůst averze investorů v eurozóně k riziku.

Zvýšená averze mezi investory v eurozóně k riziku v období od roku 2000 do poloviny roku 2003 je v souladu s řadou rysů měnových údajů: je to zaprvé silný růst M3 v tomtéž období, zadruhé posun portfolia do obchodovatelných nástrojů, který do velké míry poháněl růst M3, a zatřetí poznatek, že zvýšení rychlosti růstu M3 nelze vysvětlit makroekonomickými principy, jako je aktivita a ceny. Graf B ukazuje, že k silným poklesům korelace mezi výnosností akcií a dluhopisů docházelo současně se snížením měřítka přebytečné likvidity v eurozóně od roku 2001 do poloviny roku 2003, což podporuje tvrzení, že se zvýšená přebytečná likvidita v eurozóně spojuje se zvýšenou averzí k riziku, a silné portfolio se tudíž posouvá od rizikových aktiv nenáležících do M3 k bezpečnějším peněžním aktivům. Tento vztah lze spatřovat i na podzim 1987, kdy se korelace mezi výnosností dluhopisů a akcií výrazně snížila a zároveň se zvýšilo měřítko přebytečné likvidity.

Graf A ukazuje, že v letech 2003–04 zůstala v eurozóně averze k riziku poměrně vysoká. To by mohlo vysvětlit, proč se alokace portfolia investorů v eurozóně normalizovala pomaleji, než by se dalo předpokládat na základě zkušeností z minulosti. Skutečně se zdá, že dlouhé období poklesu ceny akcií a vysoká nejistota hrají v rozhodování o portfoliu i nadále úlohu a v roce 2004 mají dopad na důvěru a averzi k riziku v eurozóně.

**Graf B Podmíněná korelace mezi výnosy z akcií a dlouhodobých státních dluhopisů a přebytečnou likviditou**

(čtvrtletní údaje)



Zdroj: Odhady ECB.

1) Index výnosů z Dow Jones EURO STOXX a index výnosů z desetiletých státních dluhopisů.

2) Měření přebytečné likvidity je založeno na modelech – viz Box 3 v článku „Monetary analysis in real time“ v Měsíčním bulletinu z října 2004, s. 59–60.

Mimořádné posuny portfolia z akcií do peněz od roku 2001 do poloviny roku 2003 silně ovlivnily měnový vývoj posledních let. Zkombinováním informací z různých zdrojů, včetně statistických a institučních analýz, lze vytvořit a použít kvantitativní odhady těchto portfolií k úpravě oficiální řady M3. Jak je vidět z Grafu 4, odhad meziročního růstu M3 upraveného o odhadovaný vliv posunů portfolií převýšil oficiální dynamiku růstu M3 v posledních dvou čtvrtletích, neboť měnový růst v tomto období byl tlumen odezníváním přesunů portfolií. Navíc se tento zkorigovaný růst M3 i nadále zvyšoval a potvrzoval tak sílu dynamiky měnového vývoje, která je v oficiální řadě M3 ne příliš zřetelná v důsledku odeznívání minulých posunů ve struktuře portfolia. Je třeba však zdůraznit, že odhady růstu peněžního agregátu M3 upravené o vliv posunů ve struktuře portfolia jsou značně nejisté a měly by proto být interpretovány s opatrností.

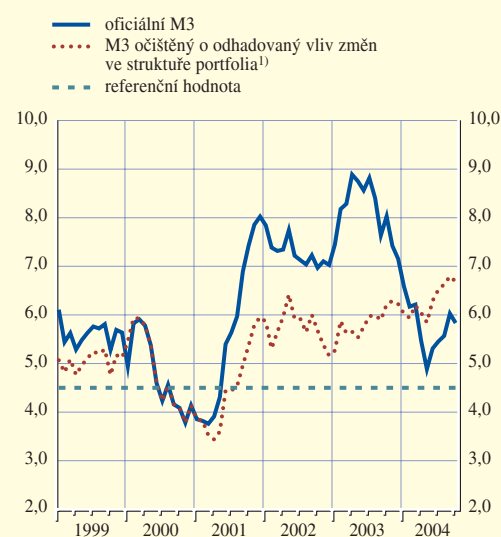
### HLAVNÍ SLOŽKY M3

Peněžní agregát M1 je i nadále hlavní složkou přispívající k růstu M3 (Graf 5). Dynamika meziročního růstu trochu poklesla, nicméně zůstala na vysoké úrovni. V říjnu činila 9,0 % oproti 9,6 % ve třetím čtvrtletí (Tabulka 1). Silný růst peněžního agregátu M1 byl způsoben značným zvýšením jak držby oběživa, tak i jednodenních depozit. Přestože se meziroční růst oběživa v posledních měsících stabilizoval, zůstává vysoký (19,6 % v říjnu 2004). Odráží to jak pokračující přeměnu držby měny rezidenty eurozóny na euro, tak i silnou poptávku po eurobankovkách v zemích, které nejsou členy eurozóny. Meziroční růst jednodenních depozit také zůstal poměrně vysoký. Podíl jednodenních depozit činil zhruba polovinu meziročního růstu peněžního agregátu M3 ve třetím čtvrtletí 2004. Poptávka po těchto likvidních instrumentech byla i nadále podporována velmi nízkými náklady příležitosti z držby těchto depozit, což je výsledkem historicky nízkých hladin nominálních úrokových sazeb v eurozóně.

Meziroční růst krátkodobých depozit jiných než jednodenních se vyznačuje od druhého čtvrtletí 2004 rostoucí tendencí a v říjnu dosáhl 3,7 %. Tento růst je v podstatě tažen pokračujícím snižováním meziročního poklesu termínových depozit (depozita s dohodnutou splatností do dvou let včetně). Ačkoliv se dynamika růstu krátkodobých depozit jiných než jednodenních zvýšila, zůstala nižší než dynamika růstu jednodenních depozit. Hlavním určujícím faktorem jejich nižšího růstu je skutečnost, že zhodnocení těchto nástrojů je jen mírně vyšší než u jednodenních depozit (Graf 25), které je však vzhledem k jejich vyšší likviditě tak činí atraktivnějšími.

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

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



Zdroj: ECB.

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

1 Další podrobnosti viz. článek „Měnová analýza v reálném čase“, Měsíční bulletin, říjen 2004.

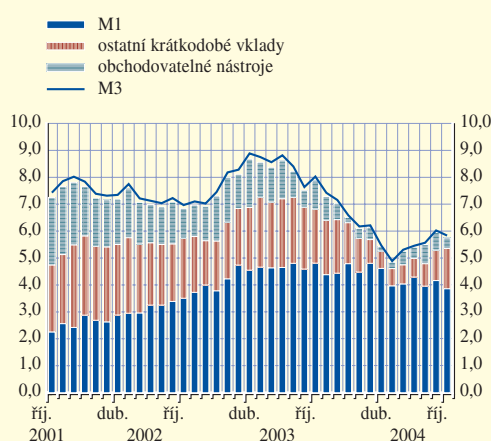
Vezmeme-li jednodenní a další krátkodobá depozita, ukazuje se, že poptávka po těchto depozitech ze strany domácností a v menší míře nefinančních podniků meziročně vzrostla jen poměrně mírně, zatímco poptávka neměnových finančních zprostředkovatelů, zejména pojišťoven a penzijních fondů, byla od druhého čtvrtletí 2004 mnohem dynamičtější.

Podíl obchodovatelných instrumentů na meziročním růstu peněžního agregátu M3 v říjnu 2004 poklesl. Meziroční růst těchto instrumentů se snížil ze 4,0 % ve třetím čtvrtletí (Tabulka 1) na 2,8 % v říjnu 2004. Meziměsíční volatilita meziročního růstu obchodovatelných instrumentů je vysoká a je tedy proto nezbytné interpretovat měsíční vývoj opatrně. Mezi komponenty obsaženými v obchodovatelných instrumentech představoval meziroční růst akcií fondu peněžního trhu v říjnu 4,5 %,

ve srovnání s 4,3 % ve třetím čtvrtletí a 6,0 % ve druhém čtvrtletí. V posledních čtvrtletích, trend poklesu růstu těchto aktiv, která 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. Nicméně, postupné tempo poklesu svědčí o tom, že tato normalizace probíhá velmi pomalu.

Graf 5 Příspěvky k meziročnímu růstu M3

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



Zdroj: ECB.

Tabulka 1 Přehled měnových ukazatelů

(čtvrtletní průměry; očištěné o sezonní a kalendářní vlivy)

Podíl	Meziroční tempa růstu zůstatku na M3 v % <sup>1)</sup>	2003	2003	2004	2004	2004	2004	2004
		Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	zář	říj
<b>M1</b>	<b>44,6</b>	<b>11,4</b>	<b>11,0</b>	<b>11,1</b>	<b>10,3</b>	<b>9,6</b>	<b>9,7</b>	<b>9,0</b>
Oběživo	6,9	29,6	26,5	20,0	21,6	20,3	19,9	19,6
Jednodenní vklady	37,7	8,9	8,8	9,1	8,5	7,9	8,0	7,2
M2-M1 (= ostatní krátkodobé vklady)	40,9	5,8	4,9	3,3	1,7	2,0	2,8	3,7
Vklady s dohodnutou splatností do 2 let včetně	15,8	-1,3	-2,9	-4,4	-7,0	-5,8	-4,1	-1,6
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců včetně	25,1	11,6	11,1	9,2	8,1	7,6	7,6	7,3
<b>M2</b>	<b>85,5</b>	<b>8,6</b>	<b>7,9</b>	<b>7,2</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>
M3-M2 (= nástroje obchodovatelné na trhu)	14,5	7,7	5,8	2,5	2,0	4,0	4,5	2,8
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>8,4</b>	<b>7,6</b>	<b>6,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>
<b>Prostředky rezidentům eurozóny</b>		<b>5,3</b>	<b>5,9</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>
Prostředky vládním institucím		4,8	6,6	6,1	6,5	6,5	5,5	4,4
Úvěry vládním institucím		1,0	1,5	1,2	2,3	2,3	1,5	1,6
Prostředky soukromému sektoru		5,5	5,7	5,7	5,9	6,2	6,3	6,6
Úvěry soukromému sektoru		4,9	5,3	5,4	5,6	6,2	6,5	6,8
<b>Dlouhodobější finanční pasiva (mimo kapitálu a rezervních fondů)</b>		<b>5,8</b>	<b>6,7</b>	<b>7,4</b>	<b>8,4</b>	<b>8,7</b>	<b>9,2</b>	<b>9,1</b>

Zdroj: ECB.

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

### HLAVNÍ PROTIPOLOŽKY M3

Meziroční růst úvěrů MFI rezidentům eurozóny činil v říjnu 2004 6,1 % a potvrdil tak dynamiku růstu pozorovanou v průběhu tohoto roku (zvyšující se růst z 5,8 % v prvním čtvrtletí a 6,2 % ve třetím čtvrtletí). Stírá se tím odlišný vývoj v meziročním tempu růstu hlavních podsložek v posledních měsících. Zatímco dynamika růstu půjček vládnímu sektoru měla klesající tendenci, růst půjček soukromému sektoru zesílil (Tabulka 1).

Meziroční růst MFI půjček soukromému sektoru se zvýšil z 5,6 % ve druhém čtvrtletí 2004 a 6,2 % ve třetím čtvrtletí 2004 na 6,8 % v říjnu 2004. Šestiměsíční aktualizované tempo růstu, které v říjnu činilo 7,9 %, se od března 2004 zvyšuje.

Dynamika růstu půjček zesílila v průběhu roku hlavně v nefinančním sektoru (Tabulka 2). Meziroční tempo růstu půjček domácnostem činilo v říjnu 7,8 % oproti 6,6 % v prvním čtvrtletí tohoto roku. Zejména půjčky na nákup nemovitostí zaznamenaly silný nárůst v prostředí nízkých hypotečních úrokových sazeb v eurozóně. Meziroční tempo růstu bankovních půjček nefinančním podnikům, i když nižší než tempo růstu půjček domácnostem, se v posledních měsících značně zvýšilo. Meziroční růst půjček nefinančním podnikům činil 5,2 % v říjnu, oproti 3,3 % v prvním čtvrtletí tohoto roku (Kapitola 2.4).

V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M3, meziroční růst dlouhodobějších finančních pasiv (bez kapitálu a rezerv) od poloviny roku 2003 sílil. Meziroční růst těchto dlouhodobých investic jiného než MFI sektoru se zvýšil z 8,4 % a 8,7 % ve druhém a třetím čtvrtletí na 9,1 % v říjnu. Zvýšená poptávka po těchto dlouhodobějších instrumentech ze strany investorů eurozóny potvrzuje názor, že dochází k postupnému posunu k normálnějšímu chování domácností a firem při alokaci portfolia.

**Tabulka 2 Úvěry MFI soukromému sektoru**

(konec období; neočištěné o sezonní a kalendářní vlivy)

	Podíl zůstatku na M3 v % <sup>1)</sup>	Meziroční tempa růstu					
		2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 zář.	2004 říj.
<b>Nefinanční podniky</b>	<b>41,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>4,0</b>	<b>4,6</b>	<b>5,2</b>
Do 1 roku	30,7	-1,0	-0,8	-2,4	-2,1	-0,6	-1,5
Od 1 roku do 5 let	17,5	4,6	3,1	3,6	6,4	6,0	5,6
Nad 5 let	51,8	6,5	6,5	6,9	7,2	7,4	7,4
<b>Domácnosti <sup>2)</sup></b>	<b>50,5</b>	<b>5,8</b>	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>	<b>7,3</b>	<b>7,8</b>	<b>7,8</b>
Spotřebitelské úvěry <sup>3)</sup>	13,6	3,0	2,9	4,4	5,7	6,3	5,9
Úvěrování nákupu nemovitostí <sup>3)</sup>	68,0	7,4	8,1	8,4	9,0	9,9	9,8
Ostatní úvěry	18,5	2,5	3,2	2,3	2,3	1,8	2,0
<b>Pojišťovací společnosti a penzijní fondy</b>	<b>0,7</b>	<b>9,7</b>	<b>11,9</b>	<b>8,7</b>	<b>18,9</b>	<b>18,4</b>	<b>9,7</b>
<b>Ostatní neměnoví finanční zprostředkovatelé</b>	<b>6,9</b>	<b>6,0</b>	<b>11,8</b>	<b>8,9</b>	<b>8,6</b>	<b>8,4</b>	<b>9,2</b>

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.

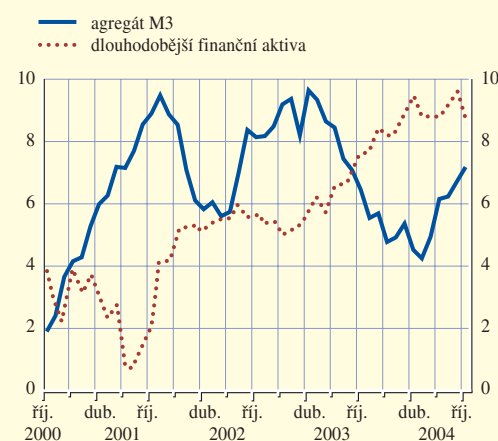
1) Stav ke konci posledního měsíce, za který jsou údaje k dispozici. Úvěry poskytnuté jednotlivým sektorům jsou vyjádřeny podílem v % na celkovém objemu úvěrů poskytnutých MFI soukromému sektoru; členění podle splatnosti a účelu je vyjádřeno podílem v % úvěrů poskytnutých MFI příslušným sektorům. V důsledku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

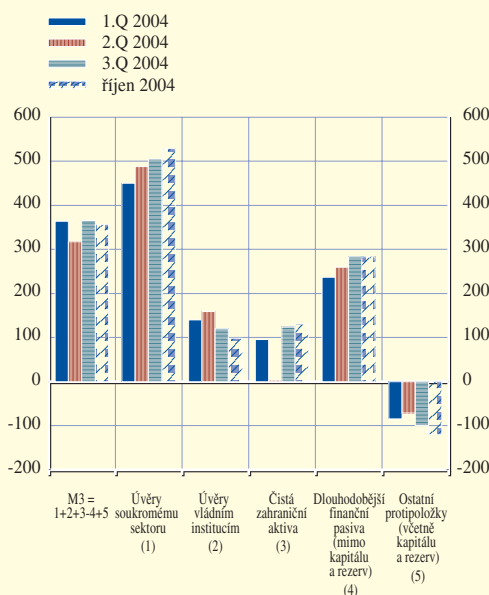
(analizované 6měsíční změny v %; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB

**Graf 7 Vývoj agregátu M3 a jeho protipoložek**

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



Zdroj: ECB

Meziroční tok pozice čistých zahraničních aktiv sektoru MFI eurozóny se zvýšil na 131 mld. EUR, zejména v důsledku obnovené poptávky zahraničních investorů po aktivech eurozóny od poloviny roku (Graf 7). Jelikož vývoj čistých zahraničních aktiv MFI odráží transakce mezi rezidenty eurozóny a mimo eurozónu, které jsou realizovány prostřednictvím sektoru MFI eurozóny, jejich vývoj ukazuje na obnovený zájem domácností a firem mimo eurozónu o akcie a dluhopisy eurozóny. Jestliže rezidenti eurozóny tato aktiva prodají rezidentům mimo eurozónu, likvidní držby rezidentů eurozóny se pak mohou zvýšit. Ačkoliv krátkodobé pohyby tohoto volatilního indikátoru by neměly být přeceňovány, měsíční přílivy kapitálu od července 2004 změnilы předchozí klesající trend v meziročním toku čistých zahraničních aktiv.

V souhrnu lze říci, že informace o protipoložkách peněžního agregátu M3 potvrdily poslední vývoj. Na jedné straně, prudký nárůst půjček MFI soukromému sektoru tažený nízkou hladinou úrokových sazeb má i nadále silně pozitivní vliv na růst peněžního agregátu M3. Na druhé straně, pokračující silná expanse dlouhodobějších finančních pasiv MFI (bez kapitálu a rezerv) související s odezníváním dřívějších mimořádných posunů portfolia do měnových aktiv, přispěly k útlumu růstu peněžního agregátu M3. Souhrnně, v posledních několika měsících převládal první uvedený účinek nad účinkem druhým.

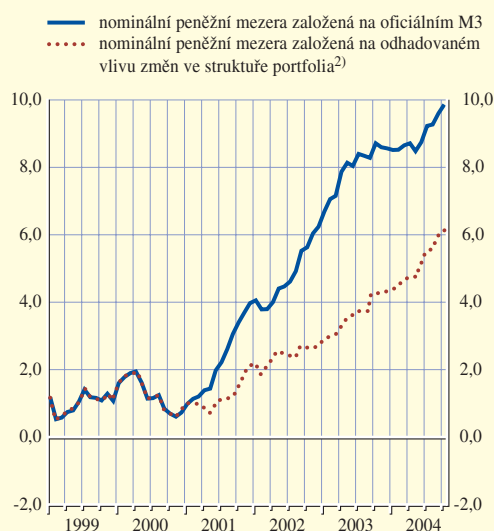
## CELKOVÉ ZHODNOCENÍ PODMÍNEK LIKVIDITY V EUROZÓNĚ

Vzhledem k pomalému odeznívání vlivu předchozích posunů portfolia, v eurozóně zůstává značně větší objem likvidity než je třeba k financování neinflačního ekonomického růstu. V obou případech to dokazuje vývoj nominální a reálné peněžní mezery (Graf 8 a 9). Zdá se, že většina zásob



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

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



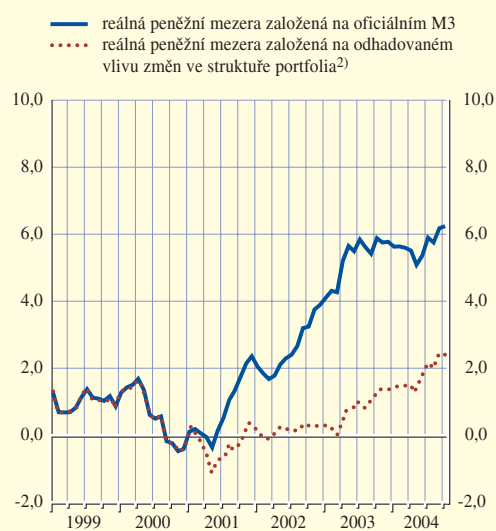
Zdroj: ECB.

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

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

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

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



Zdroj: ECB.

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

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

nadměrné likvidity odráží předchozí posuny ve struktuře portfolia. Svědčí o tom velký rozdíl mezi měřením peněžní mezery založené na oficiální a odhadované časové řadě M3 upravené o posuny ve struktuře portfolia. Nicméně v podmínkách nedávno zesílené dynamiky měnového vývoje spojeného s nízkou hladinou úrokových sazeb, indikátory přebytečné likvidity upravené o vlivy posunů portfolia v posledních čtvrtletích rovněž vzrostly a nyní se nacházejí na nejvyšší úrovni od ledna 1999.

Kdyby se měla značná část přebytečné likvidity transformovat do tzv. transakčních bilancí, zejména v době, kdy důvěra a hospodářská činnost sílila, rizika střednědobé cenové stability by se zvýšila. A navíc, vysoká přebytečná likvidita a silný růst úvěrů by se mohly stát spíše zdrojem značného zvýšení cen aktiv, zejména na trzích rezidenčních nemovitostí.

2 Absolutní hladina měření peněžní mezery by měla být interpretována s opatrností, neboť je výhradně závislá na výběru základního období.

3 Tento odhad je značně nejistý, a proto by měl být interpretován s opatrností. Další podrobnosti viz. Kapitola 4, článek „Měnová analýza v reálném čase“, Měsíční bulletin, říjen 2004.

## 2.2 EMISE CENNÝCH PAPÍRŮ

Meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů vydaných rezidenty eurozóny se ve třetím čtvrtletí 2004 poněkud zvýšilo, zejména díky dluhovým cenným papírům vydaným MFI a nefinančními korporacemi. Meziroční tempo růstu kotovaných akcií vydaných rezidenty eurozóny se v tomto čtvrtletí mírně snížilo.

### DLUHOVÉ CENNÉ PAPÍRY

Meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů vydaných rezidenty eurozóny se ve třetím čtvrtletí 2004 mírně zvýšilo (viz Graf 10) na 7,4 %. Tento vývoj byl výsledkem zvýšení tempa růstu emise krátkodobých dluhových cenných papírů z 1,6 % ve druhém čtvrtletí 2004 na 3,9 % ve třetím čtvrtletí. Ve srovnání se 14,3% průměrným meziročním tempem růstu emise těchto cenných papírů v roce 2003 je tento růst stále relativně nízký. Meziroční tempo růstu emise dlouhodobých dluhových cenných papírů bylo nadále značné a dosahovalo 7,8 %. Zdá se, že tendence k prodlužování průměrné splatnosti dluhu, která se projevovala v první polovině roku 2004, byla ve třetím čtvrtletí méně výrazná.

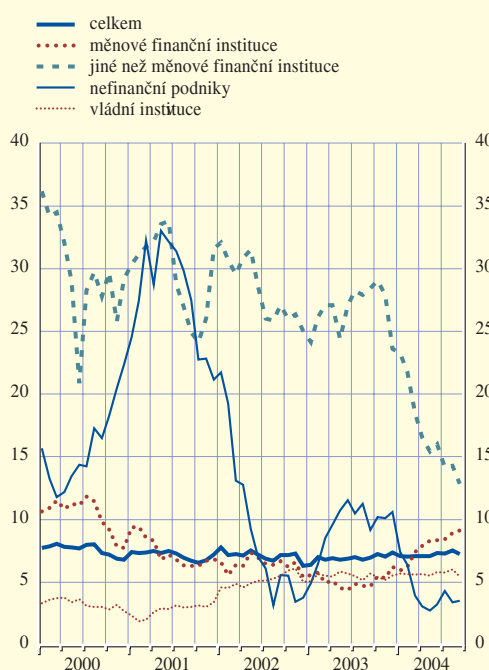
Z hlediska struktury se meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů emitovaných MFI ve třetím čtvrtletí 2004 zvýšilo o 0,7 procentních bodů na 8,7 % (viz Tabulku 3). Růst dluhových cenných papírů vydaných MFI od konce roku 2003 je s největší pravděpodobností důsledkem silného růstu půjček poskytovaných tímto sektorem.

Meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů emitovaných podnikovým sektorem, který zahrnuje neměnové finanční společnosti a nefinanční podniky, se ve třetím čtvrtletí 2004 mírně snížilo na 9,3 %. Tento pokles byl způsoben snížením meziročního tempa růstu dluhových cenných papírů emitovaných neměnovými finančními společnostmi o 2,1 procentních bodů. Tento vývoj odráží zpomalení nepřímého financování MFI a nefinančních podniků prostřednictvím finančních dceřiných společností a účelových nástrojů v posledních měsících. Přesto bylo meziroční tempo růstu čisté emise neměnových finančních společností nadále silné a v září 2004 dosáhlo 12,8 %.

Aktivita nefinančních podniků v oblasti emise dluhových cenných papírů se v poslední době mírně zrychlila, což se odrazilo ve zvýšení meziročního tempa růstu cenných papírů vydaných tímto sektorem na 3,7 % ve třetím čtvrtletí 2004 (ve srovnání s 3,1 % v předchozím čtvrtletí). Z poněkud dlouhodobějšího pohledu byl meziroční růst cenných papírů emitovaných nefinančními podniky ve třetím čtvrtletí 2004

Graf 10 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 mld. EUR) 2004 Q3	Meziroční tempa růstu <sup>1)</sup>				
		2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3
<b>Emise dluhových cenných papírů:</b>	<b>9,248</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>	<b>7,1</b>	<b>7,1</b>	<b>7,4</b>
MFI	3,534	4,7	5,4	6,3	8,0	8,7
Neměnové finanční podniky	728	28,0	27,6	22,0	16,4	14,3
Nefinanční podniky	585	10,7	10,1	7,0	3,1	3,7
Vládní instituce	4,401	5,4	5,4	5,6	5,6	5,8
z toho:						
Ústřední vládní instituce	4,160	4,7	4,6	4,9	5,0	5,2
Ostatní vládní instituce	241	22,9	22,5	21,5	18,4	16,4
<b>Emise kotovaných akcií:</b>	<b>3,762</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>
MFI	580	0,8	1,3	1,9	2,3	1,7
Neměnové finanční podniky	362	2,1	2,4	3,1	1,7	1,8
Nefinanční podniky	2,820	1,0	0,9	0,9	0,8	0,7

Zdroj: ECB.

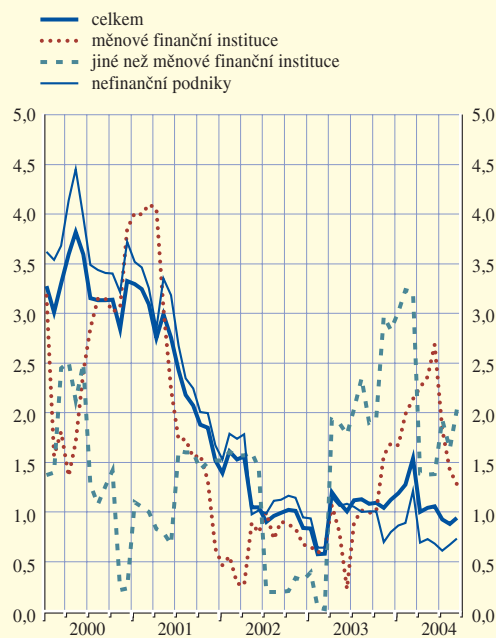
1) Podrobnosti najdete v technických poznámkách k tabulkám 4.3 a 4.4 v části „Statistika eurozóny“.

značně nižší než 8,9% průměrné meziroční tempo růstu dosahované v roce 2003. Existuje několik faktorů, které vysvětlují, proč byla emisní aktivita nefinančních podniků nadále umírněná i přes velmi příznivé podmínky financování v eurozóně. Nejdůležitější je, že pozitivní vývoj v oblasti zisků patrně podpořil vnitřní úspory a snížil potřebu externího financování (viz Box 4). Stále vysoká zadluženost nefinančních podniků navíc mohla přimět firmy k tomu, aby pokračovaly v restrukturalizaci svých rozvah.

Pokud jde o vládní sektor, zaznamenalo meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů vydaných vládními institucemi ve třetím čtvrtletí 2004 mírný nárůst na 5,8 %. Tento vývoj byl výsledkem mírného zvýšení meziročního tempa růstu dluhových cenných papírů vydaných ústředními vládními institucemi na 5,2 % ve třetím čtvrtletí 2004, zatímco meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů emitovaných ostatními složkami vládního sektoru, který zahrnuje zejména národní a místní vládní instituce bylo nadále vysoké, na úrovni 16,4 %. Relativně silná emise dlouhodobých cenných papírů ústředními vládními institucemi v průběhu třetího čtvrtletí 2004 – meziroční tempo růstu dosáhlo ve třetím čtvrtletí 2004 5,5 % ve srovnání s 3,2% průměrným tempem růstu v roce 2003 – svědčí o snaze o obnovení rovnováhy struktury splatnosti v tomto sektoru, kterou lze s největší pravděpodobností vysvětlit historicky nízkou úrovní dlouhodobých úrokových sazeb.

**Graf II Sektorové rozdělení kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny**

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB

Poznámka: Tempa růstu jsou vypočítána na základě finančních transakcí.

## KOTOVANÉ AKCIE

Meziroční tempo růstu kotovaných akcií vydaných rezidenty eurozóny bylo nadále velmi nízké, a zaznamenalo mírný pokles z 1,1 % v druhém čtvrtletí 2004 na 0,9 % ve třetím čtvrtletí (viz Graf 11 a Tabulku 3). Tento vývoj byl způsoben poklesem meziročního tempa růstu kotovaných akcií vydaných MFI o 0,6 procentních bodů na 1,7 % a dalším zeslabením růstu kotovaných akcií vydaných nefinančními podniky meziročně na 0,7 % ve třetím čtvrtletí 2004. Konečně, meziroční tempo růstu kotovaných akcií vydaných neměnovými finančními institucemi včetně pojišťovacích společností se ve třetím čtvrtletí 2004 víceméně nezměnilo a setrvalo na úrovni 1,8 %. Umírněná aktivita na primárním akciovém trhu je pravděpodobně důsledkem stále ještě relativně vysokých nákladů na vlastní kapitál a rovněž vysokých splátek v důsledku rozsáhlých zpětných odkupů a stažení řady akcií z burzy (viz Box 4).

## 2.3 INSTITUCIONÁLNÍ INVESTOŘI

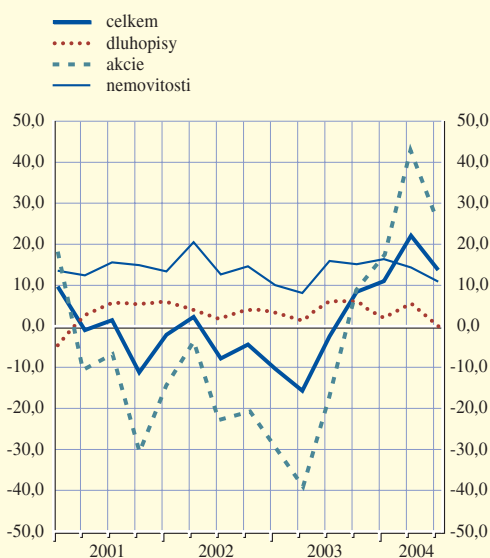
Údaje o finančních investicích realizovaných investičními fondy, pojišťovacími společnostmi a penzijními fondy ve druhém čtvrtletí roku 2004 naznačují, že chování institucionálních investorů při alokaci portfolií se nadále normalizovalo a směřovala k rizikovějším aktivům.

## INVESTITČNÍ FONDY

Ve druhém čtvrtletí 2004 se meziroční tempo změny hodnoty celkových aktiv investičních fondů v eurozóně snížilo na 14 %, ve srovnání s 22 % v prvním čtvrtletí (viz Graf 12). Tento pokles byl zaznamenán ve všech typech fondů, i když rozsah tohoto poklesu se v jednotlivých fondech poněkud lišil. Meziroční tempo růstu hodnoty celkových aktiv držených akciovými fondy se

Graf 12 Celková aktiva investičních fondů (podle investiční strategie)

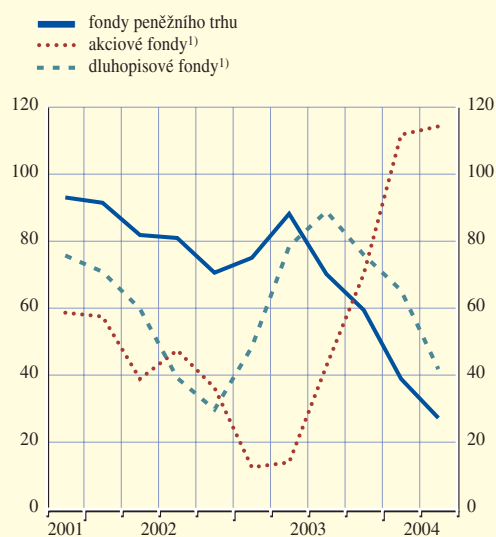
(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.

Graf 13 Čistý meziroční příliv prostředků do investičních fondů (podle kategorie)

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB a FEFSI.

1) Výpočty ECB z národních údajů dodaných FEFSI.

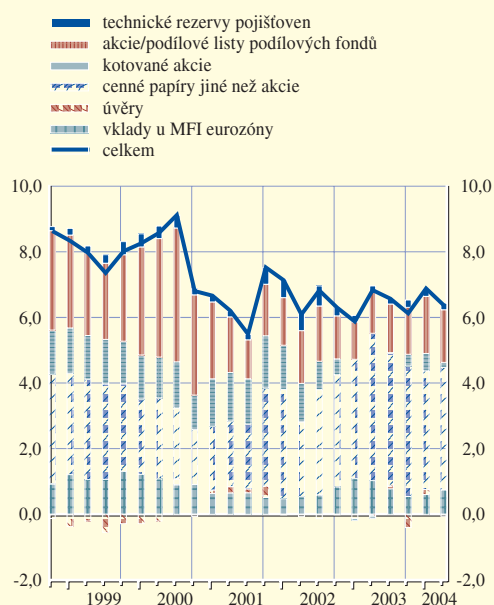
snížilo na 25 % ze 43 % v předchozím čtvrtletí. Příčinou tohoto prudkého poklesu byl však zejména vliv vysoké základny v důsledku mohutného růstu cen akcií ve druhém čtvrtletí 2003. V případě dluhopisových fondů se meziroční tempo změny hodnoty celkových aktiv snížilo na 0,5 % oproti 6 % v prvním čtvrtletí, a v případě realitních fondů došlo k poklesu ze 14 % v prvním čtvrtletí na 11% ve druhém čtvrtletí.

Změny v hodnotě celkových aktiv v držení investičních fondů zahrnují kurzové vlivy vyvolané změnami cen aktiv. Nejsou tedy srovnatelné s tokovými daty ve statistice rozvahy MFI, která jsou o tyto kurzové vlivy očištěna. Na základě údajů poskytnutých FEFSI, se zdá, že v prvním a druhém čtvrtletí 2004 byl zaznamenán silný meziroční příliv do akciových fondů (viz Graf 13). To naznačuje, že pozitivní meziroční tempa růstu změny hodnoty aktiv odrážejí, přinejmenším částečně, pokračování přílivu do akciových fondů. Údaje FEFSI rovněž ukazují pokles meziročního přílivu do dluhopisových fondů ve druhém čtvrtletí, což znamená pokračování sestupného trendu, který se projevuje od posledního čtvrtletí 2003. Nicméně, vzhledem k tomu, že meziroční příliv byl nadále pozitivní, bylo negativní meziroční tempo změny hodnoty celkových aktiv v držení dluhopisových fondů zřejmě důsledkem kurzových vlivů. Podle údajů rozvahy MFI meziroční pokles čistého přílivu do fondů peněžního trhu pokračoval i ve druhém čtvrtletí.

Trvajícím čistým přílivem do akciových fondů a poklesem meziročního čistého přílivu do fondů peněžního trhu ve druhém čtvrtletí 2004 je konzistentní s pokračující normalizací v chování investorů eurozóny při alokaci portfolia, kdy dochází k přesunu držby aktiv z méně rizikových akcií a dluhopisů fondů peněžního trhu do rizikovějších aktiv, jako např. do kmenových akcií. Tyto údaje tak podporují výsledky analýzy založené na měnových údajích, která byla uvedena v Kapitole 2.1.

**Graf 14 Finanční investice pojišťoven a penzijních fondů**

(meziroční tempa růstu; příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB

## POJIŠŤOVACÍ SPOLEČNOSTI A PENZIJNÍ FONDY

Meziroční tempo růstu finančních investic pojišťovacích společností a penzijních fondů (ICPF) v eurozóně se zpomalilo z 6,9 % v prvním čtvrtletí na 6,4 % ve druhém čtvrtletí 2004. Vývoj v jednotlivých kategoriích aktiv byl rozdílný. Zatímco meziroční tempo růstu úvěrů poskytovaných ICPF i držeb kotovaných akcií se zpomalilo, tempo růstu akvizic cenných papírů jiných než akcií se zrychlilo (viz Graf 14). Navíc se zvýšily držby depozit ICPF u MFI eurozóny.

4 The Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement (FEFSI) poskytuje informace o čistých prodejkách (nebo čistých nákupech) veřejných otevřených akciových a dluhopisových tržů. Země zařazené do statistiky čistých toků FEFSI jsou Německo, Řecko, Španělsko, Francie, Itálie, Lucembursko, Rakousko, Portugalsko, Finsko. Viz Box „Poslední vývoj čistého přílivu do akciových a dluhopisových fondů eurozóny“, Měsíční Bulletin z června 2004

## 2.4 FINANCOVÁNÍ A FINANČNÍ INVESTICE NEFINANČNÍHO SEKTORU

*Růst celkového financování nefinančního sektoru se ve druhém a třetím čtvrtletí 2004 stabilizoval. Zatímco financování domácností dále sílilo díky trvající poptávce po půjčkách na nákup nemovitostí, dynamika financování nefinančních podniků a vládního sektoru zůstala stabilní. Pokud jde o finanční investice, údaje o finančním účtu potvrzují, že ve druhém čtvrtletí 2004 pokračovala normalizace v chování při alokaci portfolia, které se posouvalo k dlouhodobějším aktivům.*

### FINANCOVÁNÍ NEFINANČNÍHO SEKTORU

Odhady založené na údajích měnové a bankovní statistiky a statistiky emise akcií naznačují, že tempa růstu celkového financování a dluhového financování nefinančního sektoru se ve třetím čtvrtletí 2004 víceméně nezměnila (viz Tabulku 4), a dosahovala přibližně 4,5 % a 5,25 %.

Financování sektoru domácností se v posledních měsících dále zrychlilo a odhaduje se, že ve třetím čtvrtletí 2004 rostlo tempem 8,25 %. Toto další zvýšení růstu úvěrů je zejména důsledkem silné poptávky po dlouhodobých půjčkách, které se obvykle poskytují za účelem nákupu nemovitosti, v kontextu mohutně se rozvíjejících hypotečních trhů v některých zemích. Ve třetím čtvrtletí 2004 byla dynamika půjček na nákup nemovitostí podpořena příznivými podmínkami financování, jak ukazují výsledky Eurosystem bank lending survey z října 2004. V posledních čtvrtletích bylo meziroční tempo růstu celkových půjček poskytnutých domácnostem vyšší než tempo růstu půjček poskytnutých MFI, což poukazuje na pokračující vysoké tempo růstu úvěrů poskytovaných jinými finančními institucemi (OFI) v kontextu sekuritizace hypoték na bydlení v řadě zemí. Meziroční tempo růstu spotřebitelských úvěrů také zaznamenalo další růst ve třetím čtvrtletí 2004, zatímco meziroční tempo růstu půjček, které MFI poskytly domácnostem na jiné účely bylo víceméně stabilní.

Vzhledem k trvalému růstu výpůjček se ve třetím čtvrtletí dále zvýšil podíl zadlužení domácností na HDP, a to na 55 %. I přes historicky vysokou úroveň zadluženosti se však odhaduje, že podíl celkového dluhového zatížení (včetně platby úroků a splátek jistin) na disponibilním příjmu je od roku 2000 vcelku stabilní díky převážně nízkým úrokovým sazbám (poslední údaje o vývoji finanční pozice domácností a nefinančních podniků v roce 2003 viz Box 3).

Navzdory poměrně nízké úrovni úrokových sazeb se odhaduje, že meziroční tempo růstu financování nefinančních podniků se ve třetím čtvrtletí 2004 stabilizovalo na úrovni 2,25 %. Tento vývoj byl výsledkem mírného zrychlení meziročního tempa růstu dluhového financování, zatímco meziroční tempo růstu kotovaných akcií se víceméně nezměnilo. Meziroční tempo růstu celkových půjček přijatých nefinančními podniky se podle odhadu ve třetím čtvrtletí 2004 zvýšilo na 2,75 %. Naproti tomu se odhaduje, že růst financování prostřednictvím emisí cenných papírů se v tomto čtvrtletí mírně snížil (viz rovněž Box nazvaný „Podmínky financování nefinančních podniků v eurozóně“).

Podíl dluhu nefinančních podniků na HDP se podle odhadu nezměnil a zůstal ve třetím čtvrtletí 2004 na relativně vysoké úrovni. Podíl dluhu na zisku podniků (měřený provozním přebytkem, který se v posledních čtvrtletích zvýšil) ve třetím čtvrtletí poněkud poklesl.

5 Viz „The results of the October 2004 bank lending survey for the eurozón“ v Měsíčním Bulletinu ECB z listopadu 2004.

Meziroční tempo růstu dluhového financování vládního sektoru ve třetím čtvrtletí je odhadováno přibližně na 5 %. Tento mohutný růst odrážel slabou rozpočtovou pozici několika vlád zemí eurozóny. Podíl dluhu vládního sektoru na HDP se podle odhadu ve třetím čtvrtletí mírně snížil.

**Tabulka 4 Financování nefinančního sektoru eurozóny**

	Podíl zůstatku na financování (sektoru) v % <sup>1)</sup>	Meziroční tempo růstu									
		2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3 <sup>a)</sup>
<b>Nefinanční sektor</b>	<b>100</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>4 1/2</b>
z toho: dlouhodobé financování <sup>3)</sup>	85,3	4,5	4,5	4,2	4,2	4,4	5,0	4,8	4,6	4,8	4 1/2
Dluhové financování <sup>4)</sup>	83,4	5,1	4,6	4,8	5,5	5,8	6,0	5,5	4,9	5,1	5 1/2
z toho: krátkodobé dluhové financování	14,7	1,8	0,7	2,1	5,5	7,1	6,3	5,0	2,9	2,2	4 1/2
dlouhodobé dluhové financování	68,7	5,8	5,5	5,3	5,5	5,5	5,9	5,7	5,3	5,8	5 1/2
<b>Domácnosti<sup>4),5)</sup></b>	<b>23,4</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>	<b>6,5</b>	<b>7,1</b>	<b>7,1</b>	<b>7,4</b>	<b>8,0</b>	<b>8 1/2</b>
z toho: krátkodobé dluhové financování	7,3	0,7	0,2	0,8	-0,3	-1,5	-1,4	-0,8	-0,4	1,6	2 1/2
dlouhodobé dluhové financování	92,7	6,5	6,7	7,1	7,4	7,3	7,9	7,8	8,0	8,5	8 1/2
<b>Nefinanční podniky</b>	<b>43,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>2 1/2</b>
z toho: dlouhodobé financování	81,7	4,7	4,2	3,6	3,4	3,3	3,9	3,4	2,5	2,4	2 1/2
Dluhové financování <sup>4)</sup>	61,8	5,5	3,7	4,0	5,1	5,2	5,2	4,3	2,2	2,5	3
z toho: krátkodobé dluhové financování	18,3	-2,9	-3,8	-2,3	-0,9	4,0	3,0	1,6	-0,7	-0,7	0
dlouhodobé dluhové financování	43,6	9,7	7,4	7,0	7,0	5,8	6,1	5,5	3,5	3,9	4 1/2
úvěry	49,7	5,1	3,2	3,9	4,6	4,3	4,5	3,3	1,6	2,0	2 1/2
cenné papíry jiné než akcie	8,1	8,8	6,8	4,1	8,1	11,6	9,8	10,3	4,5	4,1	3 1/2
rezervy penzijních fondů	4,0	4,4	4,7	5,2	5,4	5,8	5,8	6,0	5,9	5,8	5 1/2
Kotované akcie	38,2	0,9	1,2	0,7	0,4	0,7	0,9	0,8	1,0	0,4	1/2
<b>Vládní instituce<sup>4)</sup></b>	<b>33,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>5,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5</b>
z toho: krátkodobé dluhové financování	15,3	12,3	10,4	11,9	17,1	16,3	15,6	13,4	9,8	7,0	12 1/2
dlouhodobé dluhové financování	84,7	2,8	3,4	3,0	3,1	4,0	4,3	4,2	4,6	5,1	3 1/2
úvěry	16,8	-0,6	-0,8	-1,9	-1,5	0,9	2,8	3,6	3,7	3,2	1 1/2
cenné papíry jiné než akcie	79,9	4,7	5,0	5,2	6,0	6,5	6,2	5,7	5,7	5,8	5 1/2
vkladová pasiva ústředních vládních institucí	3,2	15,8	15,8	12,3	14,7	13,4	13,2	8,9	7,5	4,8	11
<b>Poměr dluhu k HDP</b>											
Domácnosti		50	50	51	51	52	52	53	53	54	55
Nefinanční podniky		62	62	62	62	63	63	63	62	62	62
Vládní instituce		73	74	74	76	77	76	75	77	77	76
<b>Poměr dluhu k HDP nefinančních podniků</b>		142	189	184	211	185	183	166	160	162	166

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.

Box 3

**ÚSPORY, FINANCOVÁNÍ A INVESTICE DOMÁCNOSTÍ A NEFINANČNÍCH PODNIKŮ EUROZÓNY  
V ROCE 2003**

Nedávno byly zveřejněny údaje finančního účtu eurozóny za rok 2003, umožňující podrobnou analýzu finančního vývoje v jednotlivých sektorech eurozóny. Tento box se na základě uvedených údajů zabývá analýzou vývoje úspor, financování a finančních investic domácností a nefinančních podniků v roce 2003. Celkově se domácnosti vyznačovaly značnou čistou věřitelskou pozicí, zatímco nefinanční podniky si udržovaly čistou pozici dlužníka (Graf A). Přestože kombinovaná čistá bilance domácího sektoru vůči zbytku světa (v úvahu je brán také fiskální deficit vládního sektoru) mírně poklesla, zůstala v roce 2003 pozitivní.

**DOMÁCNOSTI**

Nezměněná čistá věřitelská pozice domácností v roce 2003 odpovídala značné stabilitě úspor a hrubých kapitálových výdajů domácností (hlavně čisté pořízení nemovitostí určených k bydlení) ve vztahu k HDP.

V roce 2003 domácnosti dále zvýšily poptávku po půjčkách k financování pořízení nemovitostí určených k bydlení, což vedlo k tomu, že dluh domácností jako podíl disponibilního příjmu se i nadále zvyšoval (Graf B). Avšak zadlužení domácností eurozóny vyjádřené jako procento disponibilního příjmu zůstalo hluboko pod úrovní v jiných vyspělých zemích jako je USA, Velká Británie nebo Japonsko. Navíc, poměr dluhu k finančním aktivům se stabilizoval, neboť hodnota cenných papírů v držbě domácností (zejména akcií) vzrostla. Zvýšení hypotečního

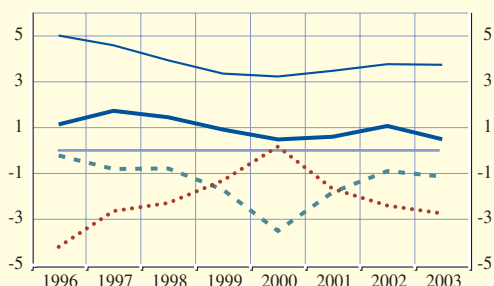
1 Viz. kapitola 3.4 části „Statistiky eurozóny“ tohoto čísla Měsíčního bulletinu. Údaje finančního účtu eurozóny vycházejí z národních finančních účtů shromážděných Eurostatem a částečně upravených ECB.

2 Je třeba poznamenat, že velká část transakcí souvisejících s pořízením bydlení financovaná pomocí půjček se nepřevádí do zvýšení tvorby čistého kapitálu (která byla od poloviny devadesátých let tlumena nebo negativní), neboť probíhají na druhotném trhu hlavně jako transakce mezi domácnostmi.

**Graf A Čisté úvěry / Čisté půjčky sektorů**

(v % HDP)

- eurozóna
- ... vládní sektor
- - - nefinanční podniky
- domácnosti

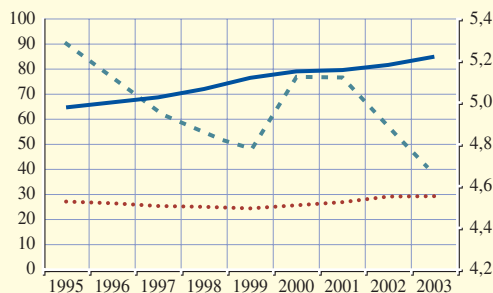


Zdroj: ECB, Eurostat

**Graf B Dluh a zatížení domácností úrokovými platbami**

(v %)

- poměr dluhu a disponibilního příjmu (levá strana osy)
- ... poměr dluhu a finančních aktiv (levá strana osy)
- - - poměr úrokové platby a disponibilního příjmu (pravá strana osy)<sup>1)</sup>



Zdroj: ECB, Eurostat

1) Úrokové platby za rok 2003 jsou odhady ECB.

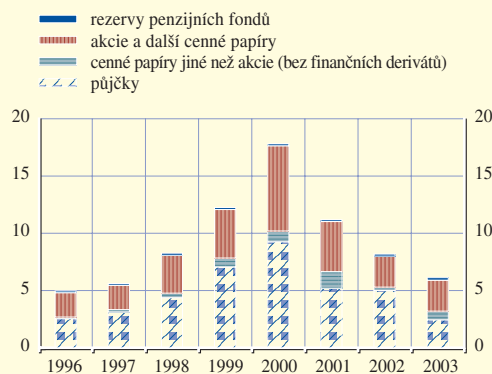


**Graf C Finanční investice domácností**

(v % HDP)



Zdroj: ECB, Eurostat

**Graf D Financování nefinančními podniky**(jako % HDP)<sup>1)</sup>

Zdroj: ECB, Eurostat

1) Bez finančních derivátů a dalších splatných závazků

dluhu bylo od roku 1999 provázáno růstem cen nemovitostí určených k bydlení. Navzdory rostoucímu zadlužení, se celkové zatížení placenými úroky domácností eurozóny v roce 2003 dále snížilo v kontextu nízkých úrokových sazeb.

Finanční investice domácností se v roce 2003 mírně zvýšily (Graf C). Toky do depozit a peněz zůstaly značně stabilní. Investice do rezerv pojišťoven a penzijních fondů, které měly v předchozích letech tendenci být na poměrně vysoké úrovni, v roce 2003 mírně vzrostly. Pozoruhodným jevem bylo obnovení zájmu domácností o nákup akcií a podílových listů podílových fondů (hlavně akciových fondů) poprvé od roku 2000. Částečně to bylo na úkor pořizování dluhopisů, které v roce 2003 pokleslo.

### NEFINANČNÍ PODNIKY

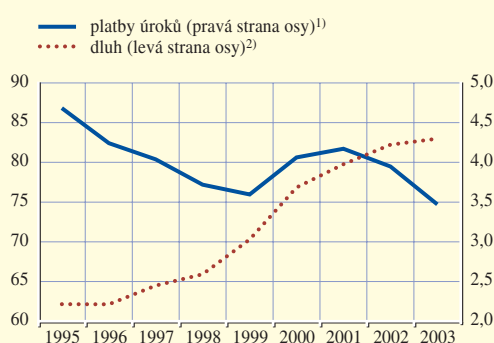
Zjevně nezměněná čistá pozice půjčování nefinančních podniků v roce 2003, představující -1,1 % HDP, odrážela mírný pokles vnitřních finančních prostředků podniků a reálných investic.

Mírný pokles vnitřních finančních prostředků byl způsoben zejména poklesem přijatých čistých kapitálových transferů, zatímco hrubé úspory zůstaly značně stabilní ve vztahu k HDP. Může to ukazovat, že na agregátní úrovni ziskovost podniků v roce 2003 značně nevzrostla, i když je třeba poznamenat, že hrubé úspory nezahrnují kapitálové ztráty z držby cenných papírů. Reálné investice ve vztahu k HDP v roce 2003 ještě trochu poklesly a částečně tak odrážely pouze postupnou obnovu hospodářské činnosti v roce 2003.

3 Značná stabilita hrubých úspor na národních účtech kontrastuje s nárůstem zisku podniků odvozených od tržních údajů v roce 2003 (například odvozených od údajů o zisku z akcií). Může to být v důsledku toho, že hrubé úspory nezahrnují kapitálové ztráty (které, jak se zdá, utlumily zisky podniků v roce 2002, což vedlo k značnému růstu v roce 2003). Dalším důvodem je to, že výše zisků podniků odvozená z poměru cen a zisků se týká jen (velkých) registrovaných společností a nemůže ukazovat průměrnou situaci podniků eurozóny. (Viz. článek nazvaný „Měření a analýza vývoje zisku v eurozóně“, v lednovém vydání Měsíčního bulletinu ECB).

**Graf E Dluh a úrokové platby  
nefinančních podniků**

(jako % HDP)

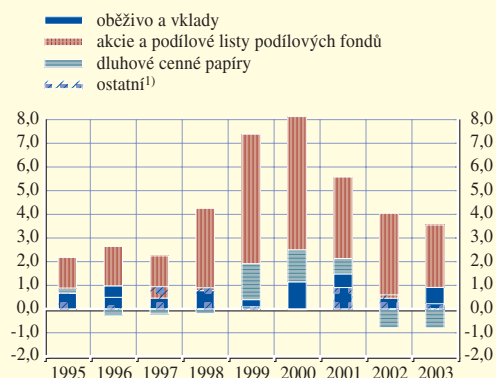


Zdroj: ECB, Eurostat

- 1) Úrokové platby za rok 2003 jsou odhadem ECB.  
2) Dluh zahrnuje půjčky, cenné papíry jiné než akcie (bez finančních derivátů) a rezervy penzijních fondů

**Graf F Finanční investice nefinančních  
podniků**

(v % HDP)



Zdroj: ECB, Eurostat

- 1) Ostatní: další čisté pohledávky; čisté finanční deriváty a pojistné technické rezervy

Finanční mezera se v roce 2003 jen mírně zvětšila. Navzdory tomuto zvětšení, došlo u podílu čistých pasiv na HDP k poklesu z 8,2 % HDP v roce 2002 na 6,1 % v roce 2003. Do jisté míry to svědčí o tom, že nefinanční podniky se při stabilizaci svých dluhů začaly méně spoléhat na vnější financování.

Pokles čistých pasiv odráží zejména pokles objemu nových půjček nefinančním podnikům (Graf D), což souvisí hlavně s půjčkami MFI. Půjčky poskytované jinými institucemi než MFI a mezipodnikové půjčky zůstaly stabilní. Naproti tomu nefinanční podniky zvýšily v roce 2003 čistou emisi dluhových cenných papírů. Celková emise akcií byla v roce 2003 značně stabilní. Mezi těmito převládala emise nekótovaných akcií, zatímco emise kótovaných akcií zůstala velmi nízká.

Poměr dluhu k HDP u nefinančních podniků zůstal v roce 2003 značně stabilní (Graf E). Odhaduje se, že zatížení platbou hrubých úroků se dále snížilo vzhledem k relativně nízkým úrokovým sazbám.

Finanční investice v roce 2003 dále poklesly, a tak pokračoval klesající trend pozorovaný od svého vrcholu v roce 2000 (Graf F). Zejména růst mezipodnikových půjček nadále klesal, zatímco růst akcií a dalších cenných papírů zůstal stabilní. Tento vývoj odrážel pokračování útlumu fúzí a akvizic v roce 2003.

Nefinanční podniky byly také hlavními prodejci dluhopisů. Naopak, držba peněz a depozit těchto podniků značně vzrostla a poptávka po jednodenních depozitech byla podporována velmi nízkými náklady příležitosti z držby těchto likvidních instrumentů.

## PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ NEFINANČNÍCH PODNIKŮ V EUROZÓNĚ

Podmínky financování nefinančních podniků jsou v eurozóně v současnosti obecně příznivé. V roce 2004 však byly toky financování nefinančních společností doposud slabé. Tento box se soustřeďuje na náklady na financování nefinančních společností a identifikuje řadu faktorů, které mohou vysvětlit i nadále mírný růst toků financování nefinančních společností v eurozóně.

### NÁKLADY NA DLUHOVÉ FINANCOVÁNÍ

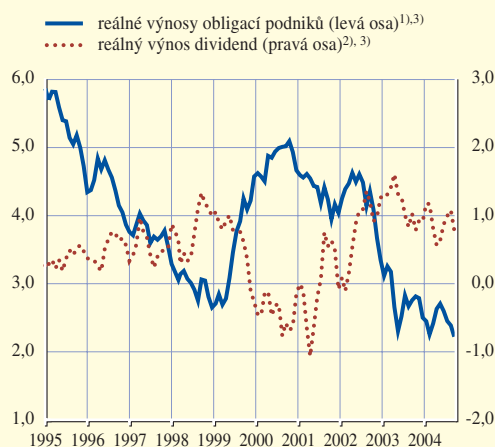
Reálné náklady dluhového financování nefinančních podniků zůstávají velmi nízké. Např. reálné náklady dluhu realizovaného prostřednictvím kapitálového trhu, tzv. reálné tržní náklady (měřené jako vážený průměr výnosů z dluhopisů investičního stupně a výnosů z dluhopisů s vysokými výnosy deflovaných inflačními očekáváním Consensus Economics na čtyři roky dopředu) jsou v současnosti historicky nízké (Graf A). Tento vývoj odráží obecný pokles úrokových sazeb v průběhu období a v poslední době též zlepšení výhledu úvěrového rizika pro podnikový sektor (to se též odráží v nízkých úrokových rozpětích podnikových dluhopisů (viz Graf 24 v kapitole 2.6)).

Stávající příznivé náklady dluhového financování se také promítají do nízkých reálných úrokových sazeb MFI pro půjčky nefinančním podnikům (grafy B a C). Je těžké provést historické srovnání, protože od zavedení nové harmonizované statistiky úrokových sazeb MFI v lednu 2003 se změnila statistická definice bankovních úrokových sazeb. Zaměřme-li se však na změny, reálné bankovní dlouhodobé úrokové sazby poklesly v letech 1995 až 2002 o cca 4 procentní body (viz Graf B) a navíc, tento klesající trend pokračoval i v letech 2003 a 2004, ačkoli poněkud mírnějším tempem (Graf C založený na nové statistice úrokových sazeb MFI).

Pokud jde o aktuálnější vývoj, reálné sazby z půjček MFI nefinančním podnikům se ve třetím čtvrtletí roku 2004 mírně zvýšily, ale celkově zůstaly na velmi nízké úrovni. Existují též důkazy, že nefinanční podniky v nedávné době prodloužily splatnost svých dluhů a zároveň se zvýšil poměrný podíl půjček s krátkodobou fixací sazby, či dokonce s pohyblivou sazbou.

**Graf A Reálné náklady podniků nefinančních společností na emisním trhu**

(v % p.a.)



Zdroj: Thomson financial Datastream, a výpočty ECB.

1) Výnosy obligací nefinančních podniků závisí na indexu Merrill Lynch vztahujícímu se k investičnímu stupni cenných papírů nefinančních podniků a na indexu vysokých výnosů. Do dubna 1998 byly k dispozici jen celostátní údaje (Belgie, Francie, Německo, Itálie, Holandsko a Španělsko). Jde o agregované výnosy s použitím vah HDP odpovídajících paritě kupní síly v roce 2001.

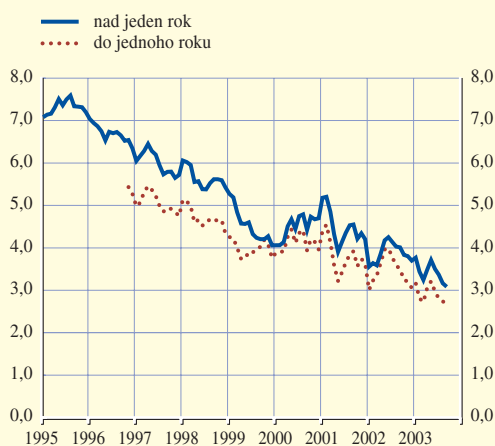
2) Dividendový výnos je definován jako roční dividendy, očekávaná účastníky trhu, jako procento k ceně akcie.

3) Deflovaný inflačními očekáváním Consensus Economics Forecast.

1) Pojednání o deflačních opatřeních viz též Box 3 nazvaný „Měření reálných úrokových sazeb v zemích eurozóny“ na s. 32 vydání Měsíčního bulletinu ze září 2004.

**Graf B** Reálné úrokové sazby na půjčky bank zaměřených na drobnou klientelu

(v % p.a.1))



Zdroj: ECB

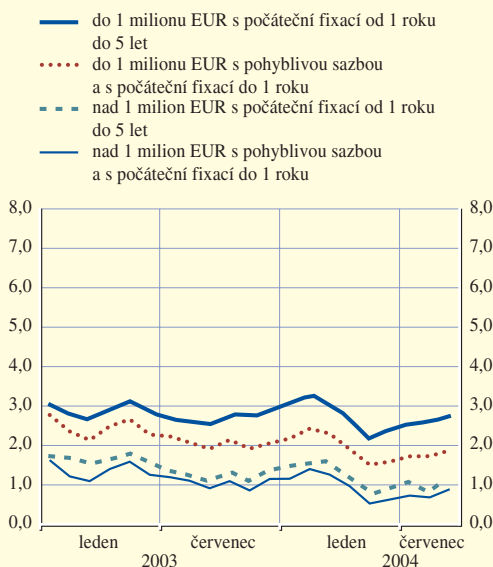
1) Úroky z bankovních půjček podnikům jsou deflovány reálným HICP.

Kromě toho úrokové rozpětí mezi úrokovými sazbami MFI pro půjčky nefinančním podnikům a srovnatelnými tržními sazbami buď zůstalo v průběhu roku 2004 stabilní, nebo se mírně snížilo, což nejpravděpodobněji odráží to, že banky vnímaly pozitivnější výhled úvěrového rizika společností (to potvrdil i průzkum ECB týkající se bankovních půjček provedený v říjnu 2004). Přesto se úrokové rozpětí k bankovním úvěrům v posledních letech snižovalo mírněji, a zůstává poněkud vyšší než úrokové rozpětí kapitálového trhu, což se týká zejména menších půjček. Mohlo to ukazovat, že MFI jsou ve srovnání s účastníky trhu obecně méně ochotné podstupovat riziko půjček nefinančním podnikům, odrážejíce tak částečně též rozdílnou povahu nefinančních podniků, jež získávají dluhové financování prostřednictvím bank (především malé a střední podniky) a prostřednictvím kapitálových trhů (větší společnosti).

Celkově náklady ve formě bankovních úrokových sazeb u nefinančních podniků v posledních letech polepsily. Např. v září 2004 činila platba úroků z nesplacených půjček MFI nefinančním podnikům (měřeno nesplacenými částkami a vynásobeno jejich příslušnými úrokovými sazbami) cca 131 mld. EUR. V lednu 2003 to bylo 145 mld. EUR.

**Graf C** Reálné úrokové sazby MFI z úvěrů nefinančním podnikům

(v % p.a.; vážené údaje)



Zdroj: ECB.

1) Sazby z bankovních úvěrů podnikům jsou deflovány skutečným HICP.

2) 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 s názvem „Analysing MFI interest rates at the euro area level“ na stranách 28–30 Měsíčního bulletinu ze srpna 2004.

2 Viz Box 2 nazvaný „Výsledky průzkumu bankovních půjček v eurozóně z října 2004“ („The results of the October 2004 bank lending survey for the euro area“) na s. 17 vydání Měsíčního bulletinu z listopadu 2004.

## NÁKLADY NA FINANCOVÁNÍ PROSTŘEDNICTVÍM EMISE AKCIÍ

Oproti reálným nákladům na dluhové financování jsou měřítko reálných nákladů na financování prostřednictvím emise akcií v současnosti vyšší než v letech 2000 a 2001. Graf A ilustruje, že se měřítko reálných nákladů na akcie (zaokrouhlených jako reálné výnosy dividend) sice oproti maximu v roce 2003 snížilo, ale zůstalo značně vyšší než (velice nízká) úroveň zaznamenaná v roce 2000 a na počátku roku 2001. Z dlouhodobějšího hlediska je však toto měřítko stávajících reálných nákladů na akcie pouze mírně vyšší než úroveň zaznamenaná v druhé polovině 90. let 20. století.

## TOK FINANCOVÁNÍ

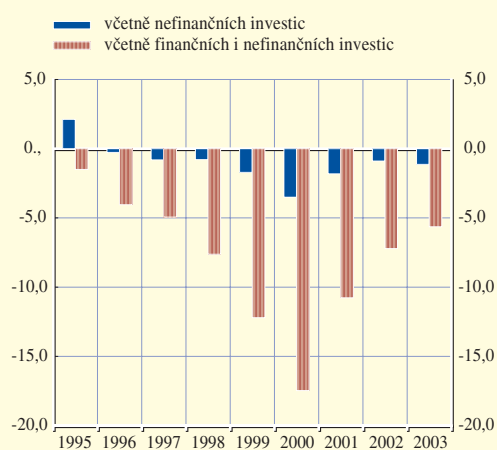
I přes celkový příznivý vývoj podmínek dluhového financování na sebe v roce 2004 vzaly nefinanční podniky nové dluhy jen do omezené míry. Proto byla po většinu roku 2004 meziroční rychlost růstu dluhového financování nefinančních podniků v eurozóně poměrně utlumená a činila méně než 4 % (viz kapitola 2.4). V posledních čtvrtletích se zejména v důsledku zvýšení úvěrového financování mírně zvýšila, avšak z historického hlediska zůstává relativně nízká.

Pokračující mírnou rychlost růstu finančních toků do nefinančních podniků může vysvětlit několik faktorů. Zaprvé zde existují určité důkazy, že se zvýšila ziskovost, což zvýšilo vnitřní úspory a snížilo poptávku podniků po vnějším financování (viz Graf 27 v kapitole 2.8 a výsledky průzkumu bankovních půjček z října 2004). Zadruhé zadluženost podniků, jež zůstává vysoká (viz Graf E v Boxu 3), pravděpodobně přiměla mnoho podniků k tomu, aby své zisky vydaly na restrukturalizaci a snižování dluhu, např. odkoupením svých nesplacených dluhových cenných papírů. Zatřetí mohly nefinanční podniky zvolit k financování dalších velkých kapitálových investic opatrný „vyčkávací“ přístup. Tento výklad je podpořen důkazy o snížené mezeře financování ve srovnání s maximem v roce 2000 (Graf D). Předběžné odhady naznačují, že tato finanční mezera byla v roce 2004 dále snížena.

Přejdeme-li k financování prostřednictvím emise akcií, byl primární akciový trh v eurozóně v roce 2004 i nadále stagnující (viz Graf 11 v kapitole 2.2), což odráží zesláblou poptávku investorů a rovněž poukazuje na neustále poměrně vysokou cenu akcií (viz Graf A). Toto poněkud nejisté prostředí se též promítlo do odkladu řady plánovaných primárních emisí (IPO). Je pravděpodobné, že nízké čisté emise kotovaných akcií do určité míry také odrážejí omezenou

## Graf D Čisté úvěry/půjčky nefinančních podniků<sup>1)</sup>

(v % HDP)



Zdroj: ECB.

1) Čisté úvěry (+) nebo čisté půjčky (-) jsou vypočteny jako součet hrubých úspor a čistých kapitálových transferů minus buď pouze nefinanční investice, nebo součet finančních a nefinančních investic. Nefinanční investice zahrnují hrubou tvorbu kapitálu a pořízení minus prodej nevyrobených nefinančních aktiv.

3 Má se za to, že nárůst výnosu z dividend implikuje vyšší cenu akcií, viz také Box 5 nazvaný „Činnost na trhu primárních emisí v eurozóně“ („Activity in the euro area initial public offering market“) v Měsíčním bulletinu z prosince 2002.

potřebu vnějších zdrojů financování ve stávající fázi hospodářského cyklu, především proto, že aktivita fúzí a akvizic zůstala v roce 2004 utlumená. Dále si je zapotřebí uvědomit, že ve srovnání s lety 1999–2001 se činnost primárního akciového trhu sice může zdát slabá, ale byla silně ovlivněna nesmírně hojnými emisemi v sektoru telekomunikací, médií a technologie.

Celkem vzato, v průběhu posledních několika let se náklady na různé zdroje dluhového financování snížily. Toky vnějšího financování do podnikového sektoru zůstávají poměrně mírné a jsou v souladu s postupným hospodářským oživením, v němž podniky v průměru zaznamenávají zvyšující se zisky, ale ještě nezačaly ve větším měřítku investovat do fixního kapitálu.

### FINANČNÍ INVESTICE NEFINANČNÍHO SEKTORU

Poslední dostupné údaje o finančních investicích nefinančního sektoru jsou za druhé čtvrtletí 2004. Naznačují mírné zrychlení tempa růstu ze 4,4 % v prvním čtvrtletí na 4,7 % (viz Tabulku 5). Tento růst byl tažen zrychlením růstu dlouhodobých finančních investic.

Údaje za druhé čtvrtletí podporují a dále objasňují závěry dosažené na základě měnových dat. Obrat v předchozích posunech portfolií, který se projevoval od poloviny roku 2003, byl nadále patrný, i když postupoval pozvolným tempem, neboť fondy byly přesouvány z bezpečných a likvidních krátkodobých nástrojů do dlouhodobějších rizikovějších aktiv. Zejména se podstatně zvýšil růst finančních investic do dlouhodobých nástrojů, především díky nákupům kmenových akcií a dlouhodobých cenných papírů jiných než akcií. Zároveň se ve druhém čtvrtletí 2004 dále zpomalil růst akcií fondů peněžního trhu, které jsou obvykle drženy jako alternativa k investicím do kmenových akcií v době zvýšené ekonomické a finanční nejistoty.

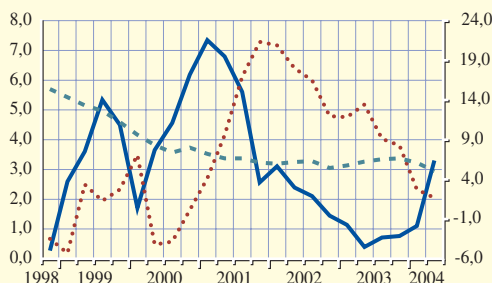
Údaje o finančních účtech umožňují lepší pochopení tohoto vývoje. Naznačují, že k normalizaci chování při alokaci portfolia došlo prostřednictvím oživení přímé držby dlouhodobých finančních nástrojů (jak dlouhodobých cenných papírů jiných než akcie, tak kotovaných akcií). Zároveň se snížil růst nepřímé držby cenných papírů (prostřednictvím investic do akcií neměnových podílových fondů a do pojišťovacích produktů) (viz Graf 15). Tento vývoj by mohl naznačovat oživení chuti riskovat na straně nefinančního sektoru od třetího čtvrtletí 2003 v souvislosti s lepšími výkony dluhopisových a akciových trhů, po němž následovaly pozitivní výnosy z cenných papírů v držbě nefinančního sektoru v průběhu čtyř po sobě jdoucích čtvrtletí (viz Tabulka 5).

Růst cen kmenových akcií, který kompenzoval vliv růstu dluhu nefinančního sektoru, vedl ke stabilizaci podílu dluhu na finančních aktivech v tomto sektoru na úrovni blízké 90 %, což naznačuje mírné zlepšení rozvahy nefinančního sektoru ve srovnání s rokem 2003.

**Graf 15 Krátkodobé a dlouhodobé finanční investice nefinančního sektoru**

(meziroční změny v %)

- přímé investice do dlouhodobých cenných papírů<sup>1)</sup> (levá osa)
- investice do akcií/podílových listů fondů peněžního trhu (pravá osa)
- - - nepřímé investice do dlouhodobých cenných papírů<sup>2)</sup> (pravá osa)



Zdroj: ECB.

1) Čisté nákupy dlouhodobých dluhových cenných papírů a kotovaných akcií.

2) Čisté nákupy akcií/podílových listů podílových fondů kromě fondů peněžního trhu a pojišťovacích produktů.

**Tabulka 5 Finanční investice nefinančního sektoru eurozóny**

	Podíl zůstatku na finančních investicích v % <sup>1)</sup>	Roční tempo růstu									
		2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3
<b>Finanční investice</b>	100	4,2	4,4	4,0	3,3	4,6	4,7	4,5	4,4	4,7	.
Hotovost a vklady	38,0	4,8	4,7	5,0	5,9	6,5	6,6	5,6	5,3	5,3	.
Cenné papíry jiné než akcie	12,5	1,8	2,4	1,3	-0,5	-2,2	-3,4	-2,2	-0,2	4,0	.
z toho: krátkodobé	1,2	-27,3	-15,6	-13,9	-17,9	-16,0	-25,6	-16,4	-4,8	-15,0	.
z toho: dlouhodobé	11,2	6,3	5,2	3,4	1,6	-0,7	-0,7	-0,5	-0,3	3,0	.
Akcie podílových fondů	12,0	6,0	6,2	4,7	5,6	7,1	6,9	6,9	4,6	2,2	.
z toho: akcie podílových fondů mimo akcie fondů peněžního trhu	9,3	4,3	4,4	3,4	4,5	5,8	6,4	6,5	5,2	2,4	.
z toho: akcie fondů peněžního trhu	2,7	18,0	16,5	12,0	11,8	13,4	9,1	8,3	2,7	1,7	.
Kotované akcie	13,1	0,1	-0,1	-0,2	0,8	1,2	2,2	2,0	2,0	3,6	.
Technické rezervy pojišťoven	24,5	7,1	7,1	6,4	6,3	6,5	6,6	6,7	6,4	6,1	.
M3 <sup>2)</sup>		7,2	7,2	7,0	8,3	8,6	7,6	7,2	5,3	5,3	6,0
Roční zisky a ztráty z cenných papírů v držení nefinančního sektoru (jako % HDP)		-9,8	-8,8	-13,7	-17,1	-6,4	2,0	4,0	7,5	3,5	

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 poklesu v červenci a srpnu byly dlouhodobé úrokové sazby peněžního trhu v posledních třech měsících víceméně stabilní. Krátkodobější úrokové sazby se mírně zvýšily a sklon výnosové křivky peněžního trhu se tak od konce srpna poněkud vyrovnal.

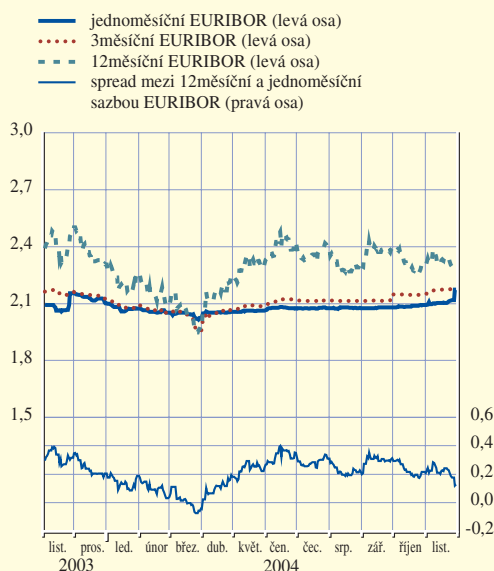
Krátkodobější úrokové sazby peněžního trhu se v posledních několika měsících mírně zvýšily, zůstaly však jen těsně nad 2,0% minimální nabídkovou sazbou pro hlavní refinanční operace Eurosystemu (viz Graf 16). Naproti tomu dlouhodobější sazby peněžního trhu byly nadále víceméně stabilní a 1. prosince se blížily úrovni z konce srpna 2004. V důsledku toho se sklon výnosové křivky peněžního trhu v posledních třech měsících poněkud vyrovnal. Spread mezi dvanáctiměsíční a měsíční sazbou EURIBOR dosáhl 1. prosince 2004 11 bazických bodů 2004 (viz Graf 16), tj. byl o 9 bazických bodů nižší než na konci srpna.

Účastníci trhu přehodnotili směrem dolů svá očekávání ohledně průběhu krátkodobých úrokových sazeb v prvním pololetí roku 2005. Ilustruje to vývoj implikovaných tříměsíčních úrokových sazeb termínových obchodů EURIBOR (EURIBOR futures) (viz Graf 17). V období mezi koncem srpna a 1. prosincem poklesly tyto sazby pro termínové obchody splatné v březnu a červnu 2005 o 9 a 17 bazických bodů na 2,20 % a 2,28 %.

Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční sazby termínových obchodů EURIBOR se v posledních měsících dále snížila na úroveň, která je podle historických měřítek nízká (viz Graf 18). Naznačuje to, že v tomto okamžiku je relativně nízká i nejistota účastníků trhu ohledně vývoje krátkodobých úrokových sazeb v nastávajících měsících.

**Graf 16** Krátkodobé úrokové sazby peněžního trhu

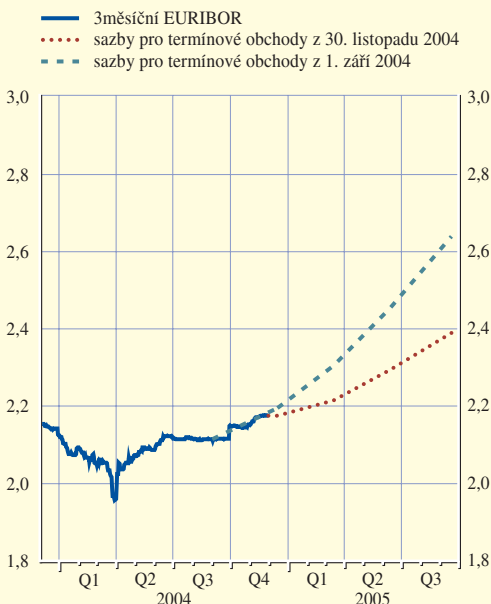
(v % p.a.; v procentních bodech, denní údaje)



Zdroj: Reuters

**Graf 17** Tříměsíční úrokové sazby termínových obchodů v eurozóně

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



Zdroj: Reuters

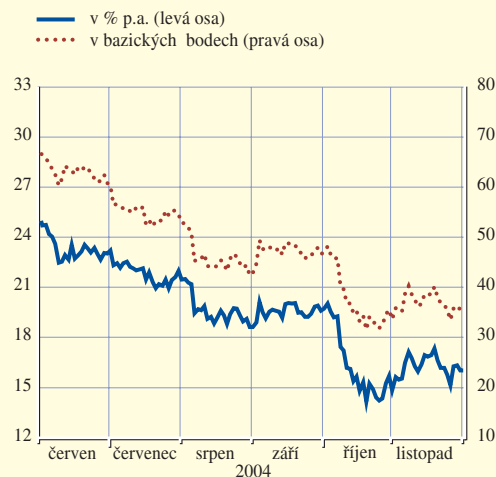
Poznámka: 3měsíční termínové obchody s dodáním ke konci běžného čtvrtletí a následujících tří čtvrtletí podle kotace na burze LIFFE.

Po většinu období od konce srpna do 1. prosince 2004 byly podmínky pro likviditu a úrokové sazby na peněžním trhu relativně stabilní (viz Graf 19). V tomto období se marginální i vážená průměrná sazba pro hlavní refinanční operace Eurosystemu mírně zvýšila a zůstala šest bazických bodů nad minimální nabídkovou sazbou. S výjimkou několika posledních dnů udržovacích období končících 7. září, 11. října a 8. listopadu 2004, byla EONIA (průměrná jednodenní sazba v euro) většinou stabilní (viz Box 5). Při třech dlouhodobějších refinančních operacích Eurosystemu, vypořádaných 30. září, 28. října a 25. listopadu, se sazby pohybovaly 4–9 bazických bodů pod tříměsíčními sazbami EURIBOR v daných dnech.



**Graf 18 Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční termínové obchody EURIBOR se splatností v červnu 2004**

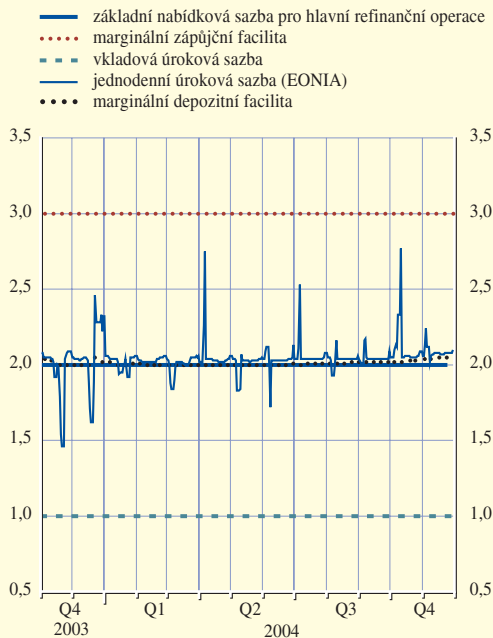
(v % p.a.; v bazických bodech; denní údaje)



Zdroj: Bloomberg a propočty ECB  
Poznámka: bazické body se vypočítají jako násobek implikované volatility v % s příslušnou úrokovou sazbou (viz též Box „Měněná 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 19 Úrokové sazby ECB a sazba EONIA**

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: ECB a Reuters

## Box 5

### PODMÍNKY LIKVIDITY A OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY OD 11. SRPNA DO 8. LISTOPADU 2004

V tomto boxu hodnotíme řízení likvidity v ECB v průběhu tří udržovacích období, která skončila 7. září, 11. října a 8. listopadu 2004.

#### POPTÁVKA PO LIKVIDITĚ V BANKOVNÍM SEKTORU

Poptávka bank po likviditě v hodnoceném období nadále rostla (viz Graf A). Hlavním faktorem, který k tomu přispěl, byl růst čistých autonomních faktorů (tj. faktorů likvidity, které zpravidla nesouvisí s používáním nástrojů měnové politiky). Tento faktor v hodnoceném období absorboval v průměru 191,5 mld. EUR, což byla nejvyšší úroveň zaznamenaná od ledna 1999. Tento nárůst byl především způsoben pokračujícím nárůstem bankovek v oběhu, který dosáhl rekordní průměrné úrovně 465,8 mld. EUR. Vklady vlády byly rovněž vysoké a v hodnoceném období se pohybovaly od cca 40 mld. EUR do 78 mld. EUR. Povinné minimální rezervy byly stabilní a přebytečné rezervy (tj. aktuální zůstatky na účtech převyšující povinné minimální rezervy) se pohybovaly mírně okolo průměrné hodnoty 0,60 mld. EUR. Ačkoli je tato průměrná úroveň nízká, nadále se nachází v rozmezí průměrných hodnot zaznamenaných v minulých obdobích (viz Graf B).

### DODÁVÁNÍ LIKVIDITY A ÚROKOVÉ SAZBY

Souběžně s rostoucí poptávkou po likviditě vzrostl i objem operací na volném trhu (viz Graf A). Přidělená výše hlavních refinančních operací (main refinancing operation, MRO) uhrazených 25. října činila 268 mld. EUR, což byla nejvyšší částka od počátku roku 1999. Přesto se poměr mezi nabídkami předloženými různými stranami a uspokojenými nabídkami (koeficient pokrytí nabídek) v hodnoceném období zvýšil a v průměru činil 1,35.

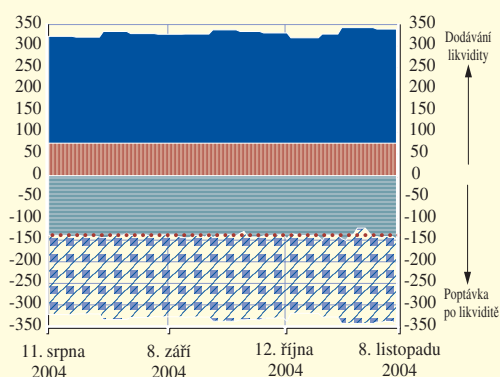
Ve všech MRO uskutečněných v průběhu tohoto období přidělila ECB tzv. benchmark částku (tzn. alokaci potřebnou pro zjištění vyrovnaných podmínek likvidity na základě celkové prognózy likvidity ECB). Rozdíly mezi marginální sazbou a váženým průměrem, podle nichž se přidělovaly finanční prostředky ve veřejných obchodních nabídkách, činily buď 0, nebo 1 bazický bod. Rozdíl mezi minimální nabídkovou sazbou a marginální sazbou se zvýšil z 1 bazického bodu v polovině srpna na 4 bazické body na počátku listopadu.

Celkově byla EONIA (průměrná jednodenní sazba v euro) v průběhu hodnoceného období poměrně stabilní, ačkoli i zde byl stejně jako u marginální sazby patrný mírně vzrůstající trend (viz Graf C).

### Graf A Poptávka po likviditě v bankovníctví a dodávání likvidity

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

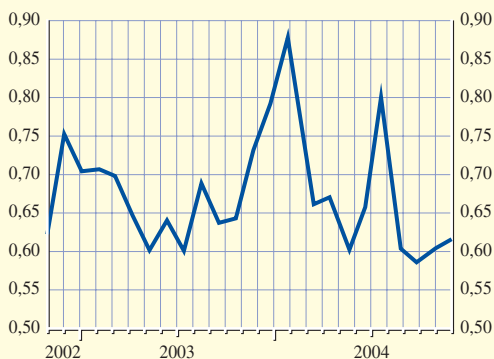
- Hlavní refinanční operace: 255,38 mld. EUR
- Dlouhodobější refinanční operace: 75,00 mld. EUR
- Zůstatky na běžných účtech: 139,03 mld. EUR
- Úroveň povinných minimálních rezerv (Povinné minimální rezervy: 138,43 mld. EUR, přebytečné rezervy: 0,60 mld. EUR)
- Autonomní faktory: 191,46 mld. EUR



Zdroj: ECB

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

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



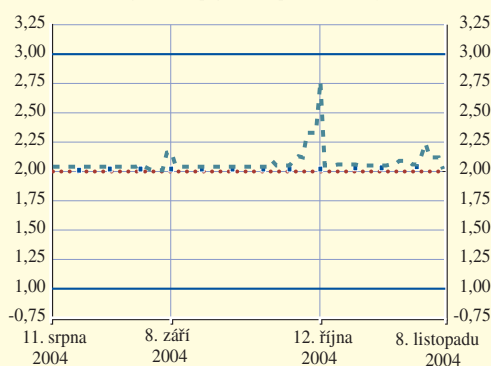
Zdroj: ECB

1) Zůstatky na běžných účtech bank převyšující povinné minimální rezervy

### Graf C EONIA a úrokové sazby ECB

(denní úrokové sazby jsou uvedeny v procentech)

- Marginální sazba pro MRO
- Základní nabídková sazba pro MRO
- EONIA
- Koridor stanovený úrokovými sazbami pro marginální zápůjční a depozitní facility



Zdroj: ECB

EONIA jako obvykle vzrostla vždy na konci měsíce a v týdnu mezi poslední alokací MRO a koncem příslušného udržovacího období vykazovala vyšší volatilitu.

Po poslední alokaci MRO v udržovacím období, jež skončilo 7. září, klesla EONIA nejprve na úroveň pouze mírně nad 2% minimální nabídkovou sazbou, neboť účastníci trhu pravděpodobně vnímali podmínky likvidity jako volné. Poslední dva dny udržovacího období se EONIA zvýšila na cca 2,15 %, ačkoli byly podmínky likvidity poměrně uvolněné. Období skončilo čistým čerpáním depozitní facility ve výši 2,2 mld. EUR.

Na konci následujícího udržovacího období EONIA v očekávání napjatých podmínek likvidity vzrostla v den úhrady poslední MRO na 2,13 %. Za těchto okolností byly podmínky likvidity skutečně nepříznivé. Poslední den udržovacího období (11. září) došlo k čistému čerpání marginální úvěrové facility ve výši 7,6 mld. EUR a EONIA se zvýšila na 2,77 %.

Podobný případ volatility a očekávání napjatých podmínek likvidity trhu se objevil po alokaci poslední MRO v udržovacím období, které skončilo 8. listopadu. Ve čtvrtek 4. listopadu vzrostla EONIA na 2,24 %. V reakci na tento vývoj ECB následujícího dne sdělila, že poslední den udržovacího období nepředpokládá velkou nerovnováhu likvidity, ale pokud by se výhled likvidity změnil, je připravena jakékoli takovéto nerovnováze čelit za pomoci operace jemného doladění. Poslední den udržovacího období dosáhl schodek pravděpodobně 6,5 mld. EUR. ECB tuto částku následně poskytla prostřednictvím operace jemného doladění. V důsledku toho EONIA poklesla a na konci dne činila 2,02 %. Skutečnost, že se ECB rozhodla pro jemné doladění, svědčilo o její snaze účinněji řešit výraznou nerovnováhu likvidity, která způsobuje přebytečnou volatilitu overnight sazby. Zejména šlo o nerovnováhu likvidity pramenící ze změn prognóz Eurosystemu pro autonomní faktory likvidity na konci udržovacího období.

## 2.6 TRHY DLUHOPISŮ

Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů se vyvíjely na hlavních trzích různým způsobem, zejména od konce října. Výnosy dluhopisů v eurozóně a v Japonsku pokračovaly ve všeobecném poklesu, který začal v červnu tohoto roku, zatímco výnosy dluhopisů v USA zaznamenaly obrát v trendu a v průběhu listopadu se zvyšovaly. Jedním z hlavních faktorů sestupného trendu výnosu dluhopisů v eurozóně v posledních několika měsících jsou patrně obavy účastníků trhu pokud jde o krátkodobý výhled pro růst ekonomiky eurozóny.

### USA

Výnosy dlouhodobých dluhopisů v USA v období mezi koncem srpna a 1. prosincem celkově rostly, zejména díky dosti silnému růstu v listopadu (viz Graf 20). V dlouhodobější perspektivě může tento vývoj, pokud se potvrdí, naznačovat, že plošný sestupný trend ve výnosech dluhopisů v USA převažující od konce června 2004 by se mohl zastavit. Na rozdíl od růstu nominálních výnosů došlo ve stejném období k poklesu výnosů desetiletých inflačně indexovaných dluhopisů a k podstatnému zvýšení desetileté zlomové míry inflace, měřené výnosovým diferencíálem mezi porovnatelnými nominálními a inflačně indexovanými státními dluhopisy. Toto zvýšení míry zlomové inflace by mohlo naznačovat, že podle názoru účastníků trhu inflační rizika v USA rostou.

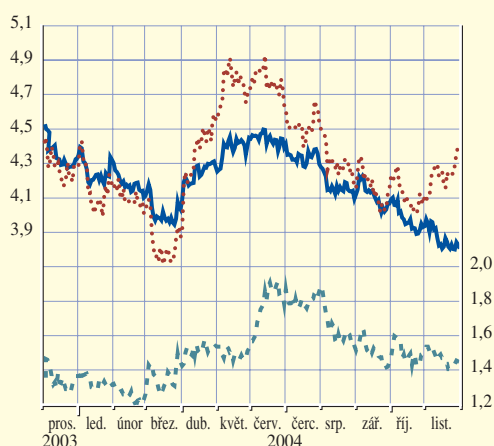
V posledních třech měsících se nominální výnosy dlouhodobých dluhopisů v září a říjnu nejprve snižovaly po zveřejnění údajů o ekonomické aktivitě a inflaci v USA, které byly nižší, než se očekávalo. Výnosy dluhopisů byly zejména ovlivněny zprávami o vývoji zaměstnanosti, které účastníci trhu považovali za zklamání. Zdá se, že tato skutečnost v kombinaci s růstem cen ropy v průběhu září a října vedla k tomu, že účastníci trhu přehodnotili očekávání ohledně vývoje ekonomiky USA směrem dolů. Zdá se, že zářijové zvýšení měnověpolitických klíčových sazeb Fedu ovlivnilo výnosy střednědobých a dlouhodobých dluhopisů jen poměrně mírně, neboť účastníci trhu tento krok zřejmě očekávali.

V listopadu však došlo k obratu v poklesu výnosů dluhopisů, který následoval po zveřejnění údajů o zaměstnanosti. Tyto údaje naznačovaly zlepšení podmínek na trhu práce a silnější než očekávaný růst cen výrobců a spotřebitelských cen. Rostoucí obavy účastníků trhu z inflace a očekávání rychlejšího tempa růstu měnověpolitických sazeb patrně podpořilo růst výnosů dluhopisů v celém spektru splatností v průběhu listopadu. Mezi koncem října a 1. prosincem 2004 se nominální výnosy desetiletých státních dluhopisů v USA zvýšily přibližně o 30 bazických bodů na asi 4,4 % k 1. prosinci. Ve stejném období se výnosy desetiletých inflačně indexovaných státních dluhopisů mírně zvýšily na přibližně 1,2 % 1. prosince, a desetiletá zlomová míra inflace se zvýšila o zhruba 30 bazických bodů na 2,8 % 1. prosince.

**Graf 20 Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů**

(v % p.a.; denní údaje)

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

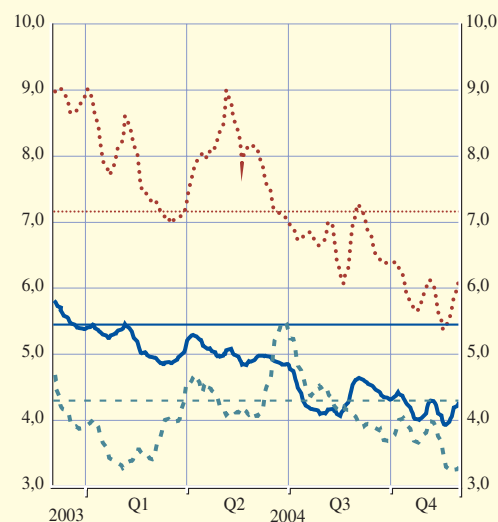


Zdroj: Bloomberg a Reuters.  
Poznámka: Jedná se o výnosy státních dluhopisů s desetiletou nebo nejbližší jinou splatností.

**Graf 21 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.

Účastníci trhu dluhopisů patrně v posledních několika měsících začali být poněkud méně nejistí pokud jde o budoucí pohyb výnosů dlouhodobých dluhopisů. Desetidenní klouzavý průměr implikované volatility futures kontraktů na desetiletý vládní dluhopis USA se v posledních třech měsících dále snižoval a 1. prosince byl nižší než průměrná hodnota od roku 1999 (viz Graf 21 a Box 6 nazvaný „Nejnovější trendy v implikované volatilitě trhu s dluhopisy“).

## Box 6

### NEJNOVĚJŠÍ TRENDY V IMPLIKOVANÉ VOLATILITĚ TRHU S DLUHOPISY

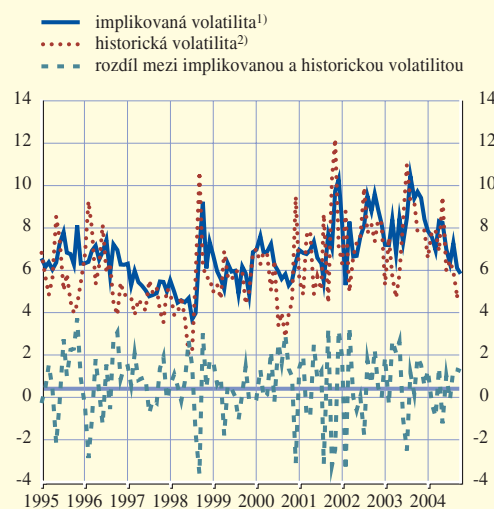
Během posledních několika čtvrtletí došlo v široké škále tříd finančních aktiv, jako jsou akcie, státní dluhopisy a devizové kurzy, k nápadnému poklesu implikované volatility opcí. Tento vývoj vyvolal znepokojení, že pokles implikované volatility by mohl zajít příliš daleko, což by vedlo k vyššímu riziku pozdější vzestupné korekce. V předchozím vydání Měsíčního bulletinu bylo toto téma analyzováno pro akciové trhy, a to na příkladu amerického trhu<sup>1</sup>. Tento box navazuje na toto téma zkoumáním vývoje implikované volatility amerických dlouhodobých státních dluhopisů.

Graf A ukazuje implikovanou volatilitu, která měří blízká očekávání účastníků trhu týkající se budoucí volatility trhu s dluhopisy získaná z cen opcí, amerických desetiletých termínových kontraktů na státní pokladniční poukázky s 22 obchodními dny zbývajících do splatnosti od ledna 1990, spolu s historickou volatilitou trhu s dluhopisy po následujících 22 obchodních dnů. Srovnání těchto dvou řad poskytuje informace o tom, zda a do jaké míry se očekávaná volatilita účastníků trhu každý měsíc odchýlila od skutečného výsledku.

Z grafu lze odvodit několik závěrů. Za prvé ani implikovaná, ani historická volatilita nedosahuje v současnosti úrovně, jež by byla z historického hlediska nezvykle nízká. Za druhé vykazuje implikovaná a historická volatilita poměrně vysokou míru společného pohybu. Zejména v obdobích, kdy je implikovaná volatilita vysoká, je historická volatilita zpravidla také vysoká a obráceně<sup>2</sup>. Za třetí implikovaná volatilita stejně jako historická volatilita již více než rok vytrvale klesá.

### Graf A Implikovaná a historická volatilita na trhu dlouhodobých dluhopisů USA

(v %, p.a., meziměsíční údaje, leden 1995 – říjen 2004)



Zdroje: Bloomberg a výpočty ECB.

Poznámka: Rovná čára ukazuje průměrné rozpětí rozdílu mezi implikovanou a historickou volatilitou.

1) Implikovaná volatilita se každý měsíc odvozuje z opcí na desetileté termínové kontrakty na státní pokladniční poukázky s 22 dny do splatnosti

<sup>1</sup> Viz box nazvaný „Nejnovější trendy v implikované volatilitě akciového trhu“ („Recent trends in implied stock market volatility“) ve vydání Měsíčního bulletinu z listopadu 2004.

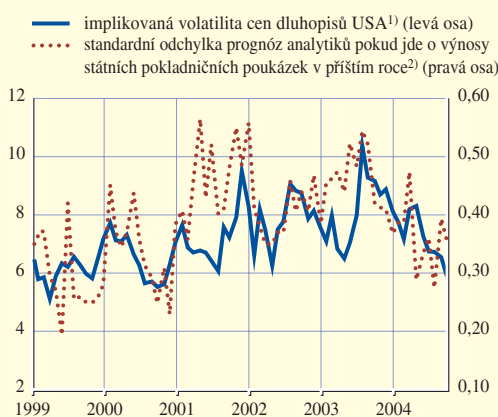
Rozdíl mezi implikovanou a historickou volatilitou amerického trhu s dlouhodobými dluhopisy též ukazuje Graf A. Jakýkoli systematický vzorec tohoto rozdílu, např. poměrně dlouhá řada chybných očekávání majících tytéž znaky, by mohl naznačovat možnou chybnou tvorbu cen. Z této časové řady jasně vyplývá, že zde neexistují žádné náznaky toho, že implikovaná volatilita v minulých letech systematicky podceňovala nebo přeceňovala historickou volatilitu, což by se stalo tehdy, pokud by implikovanou volatilitu „poháněly“ jiné faktory nežli očekávaná volatilita účastníků trhu. Místo toho se zdá, že implikovaná volatilita poklesla, poněvadž účastníci trhu očekávali nižší historickou volatilitu a – alespoň doposud – se nemýlili.

Nedávný pokles implikované volatility trhu s dluhopisy jde ruku v ruce s nejistotou na trhu s dluhopisy, která byla zjištěna v průzkumu, konkrétně se standardní odchylkou prognóz analytiků týkajících se výnosů desetiletých státních pokladničních poukázek USA na rok dopředu. Tento index měří úroveň neshody účastníků trhu, a nikoli celkovou nejistotu<sup>3</sup>. Graf B nicméně ukazuje poměrně zajímavý společný pohyb tohoto ukazatele s vývojem implikované volatility akciového trhu, zejména od poloviny roku 2003.

V souhrnu lze říci, že empirické důkazy předložené na základě prediktivního obsahu implikované volatility nenaznačují žádnou výraznou chybu v tvorbě cen opcí amerických dlouhodobých dluhopisů. Z těchto důkazů naopak vyplývá, že nedávný pokles implikované volatility trhu s dluhopisy přispěl k tomu, že účastníci trhu správně očekávali nižší budoucí historickou volatilitu trhu s dluhopisy. To je v souladu s procesem normalizace, který následuje po období nadprůměrné implikované a historické volatility trhu s dluhopisy.

**Graf B Měřítko nejistoty na trhu dlouhodobých dluhopisů USA**

(v %, p.a., meziměsíční údaje, leden 1999–říjen 2004)



Zdroje: Bloomberg, Consensus Economics a výpočty ECB.

1) Odvozeno z opcí na desetileté termínové kontrakty na státní pokladniční poukázky 15. den každého měsíce

2) Data šetření nemusí být nutně totožná s daty implikované volatility

2 Série implikované volatility je v průměru zpravidla nepatrně vyšší než historická volatilita, což pravděpodobně odráží některá zkresení měřítek v těchto dvou sériích. Pojednání o těchto zkreseních viz B. J. Christensen a N. R. Prabhala: The relation between implied and realized volatility. *Journal of Financial Economics*, 1998, 50, s. 125–50.

3 Pojednání o nesouladu versus nejistotě viz Lahiri, Teigland a Zaporowski: Interest Rates and the Subjective Probability Distributions and Inflation Forecasts. *Journal of Money, Credit and Banking*, Str.233–48.

## JAPONSKO

V Japonsku se výnosy dlouhodobých dluhopisů v posledních třech měsících celkově mírně snížily s tím, že v tomto období došlo k určitým významným pohybům (viz Graf 20). Poté, co byl zaznamenán mírný pokles v průběhu září, částečně v důsledku všeobecných obav trhu ohledně dopadu rostoucích cen ropy na ekonomiku, chápali účastníci trhu údaje uveřejněné na konci září a začátku října jako pozitivní. Tyto údaje napomohly ke zvýšení výnosů dluhopisů, i když však později v říjnu se výnosy opět snížily.

Údaje o růstu reálného HDP za třetí čtvrtletí byly nižší než se očekávalo a zdá se, že vyvolaly mezi účastníky trhu přehodnocení krátkodobých očekávání růstu směrem dolů. To zase vedlo ke snížení výnosu dluhopisů. V období mezi koncem října a 1. prosincem se výnosy desetiletých vládních dluhopisů snížily zhruba o 5 bazických bodů, na asi 1,5 % 1. prosince.

Nejistota účastníků trhu ohledně budoucího vývoje výnosů dluhopisů v Japonsku, měřená implikovanou volatilitou trhu dluhopisů, se v posledních třech měsících trvale snižovala a zůstala na úrovni nižší než byl průměr od roku 1999.

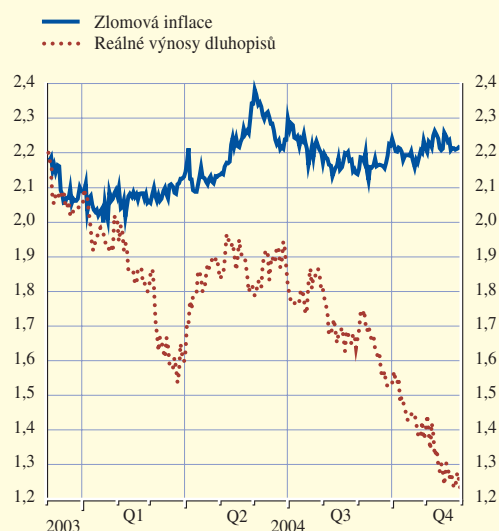
## EUROZÓNA

Výnosy dlouhodobých dluhopisů v eurozóně v době mezi koncem srpna a 1. prosincem nadále klesaly, a pokračovaly tak v sestupném trendu projevujícím se od poloviny června. Vzhledem k odlišnému vývoji úrokových sazeb v USA a v eurozóně se diferenciál mezi výnosy desetiletých státních dluhopisů v USA a v eurozóně v tomto období značně zvýšil. Dne 1. prosince činil asi 60 bazických bodů a byl nejvyšší od srpna 2000.

Zdá se, že pokles výnosů dlouhodobých dluhopisů v eurozóně odráží zejména určitou úpravu směrem dolů v krátkodobých očekáváních hospodářského růstu v eurozóně na straně účastníků trhu. K této korekci přispěly vyšší ceny ropy, údaje o slabším než očekávaném růstu reálného HDP v eurozóně a možná také posílení eura vůči dolaru. Reálné výnosy dlouhodobých dluhopisů, měřené výnosy desetiletého indexovaného francouzského státního dluhopisu (indexovaného vůči HICP eurozóny (bez tabáku)), se v tomto období rovněž značně snížily (viz Graf 22), a dosáhly nejnižší úrovně od roku 2001, kdy byl vydán první desetiletý francouzský dluhopis indexovaný k inflaci eurozóny. Naproti tomu se zdá, že dlouhodobá inflační očekávání účastníků trhu, měřená desetiletou zlomovou mírou inflace (vypočteno jako výnosový diferenciál mezi srovnatelnými francouzskými nominálními a indexovanými státními dluhopisy) se od konce srpna příliš nezměnila. Zlomová inflace je sice nižší než nejvyšší hodnoty dosažené na počátku června 2004, je však nadále relativně vysoká.

Graf 22 Reálný výnos dluhopisů eurozóny a zlomová inflace

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

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

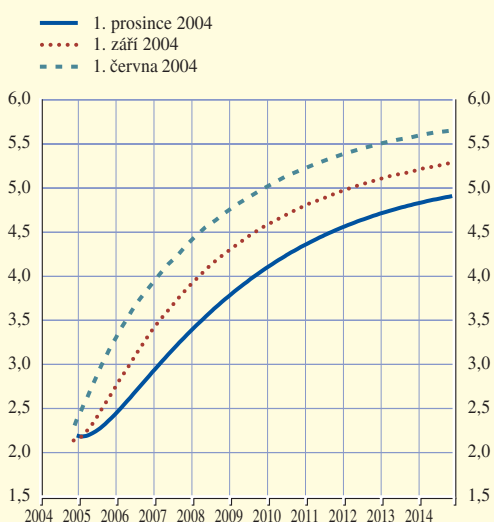
V období mezi koncem října a 1. prosincem se nominální výnosy desetiletých státních dluhopisů snížily asi o 15 bazických bodů. Výnos desetiletých indexovaných státních dluhopisů se ve stejném období rovněž snížil asi o 15 bazických bodů na zhruba 1,2 % 1. prosince. Desetiletá zlomová míra inflace byla v průběhu tohoto období stabilní a 1. prosince činila 2,2 %.

Pokles výnosů dlouhodobých dluhopisů by doprovázen posunem celé forwardové křivky směrem dolů s tím, že tento posun byl výraznější na jejím dlouhém konci (viz Graf 23). Míra nejistoty převažující na trzích dluhopisů v eurozóně, měřená implikovanou volatilitou opcí na futures na německé dlouhodobé vládní dluhopisy, se v posledních třech měsících mírně snížila a 1. prosince byla na relativně nízké úrovni, značně pod průměrem od roku 1999.

Na trhu podnikových dluhopisů v eurozóně rozpětí podnikových dluhopisů v posledních třech měsících kolísalo, avšak celkově se od konce srpna mírně snížilo a zůstalo relativně nízké (viz Graf 24). Později se diferenciel mezi výnosy dluhopisů vydaných podniky ohodnocenými stupněm BBB a srovnatelnými státními dluhopisy v eurozóně mezi koncem října a 1. prosincem snížil na zhruba 70 bazických bodů. Tento nedávný vývoj rozpětí podnikových dluhopisů patrně zčásti odráží nízkou úroveň volatility na finančních trzích a možná také naznačuje, že účastníci trhu považují úvěrové riziko podnikového sektoru za relativně nízké.

**Graf 23 Implikované forwardové 0/N úrokové sazby v eurozóně**

(v % p.a.; denní údaje)

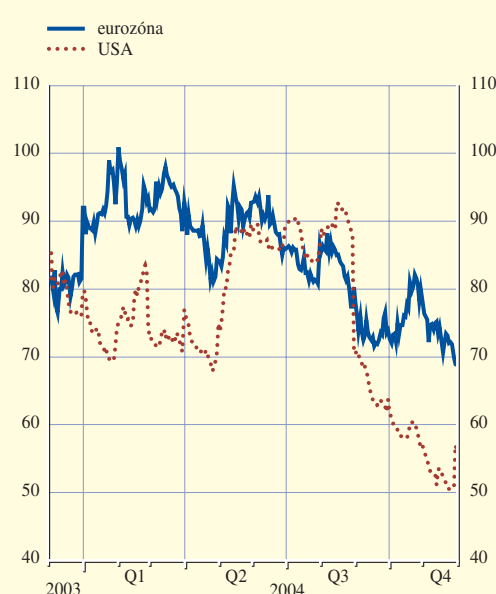


Zdroj: odhad ECB.

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.

**Graf 24 Spread podnikových dluhopisů v eurozóně a USA**

(v bazických bodech; denní údaje; rating BBB)



Zdroj: Thomson Financial Datastream 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 ÚVĚRŮ A VKLADŮ

Ve třetím čtvrtletí roku 2004 většina úrokových sazeb MFI z nových obchodů zůstala nezměněna nebo mírně poklesla.

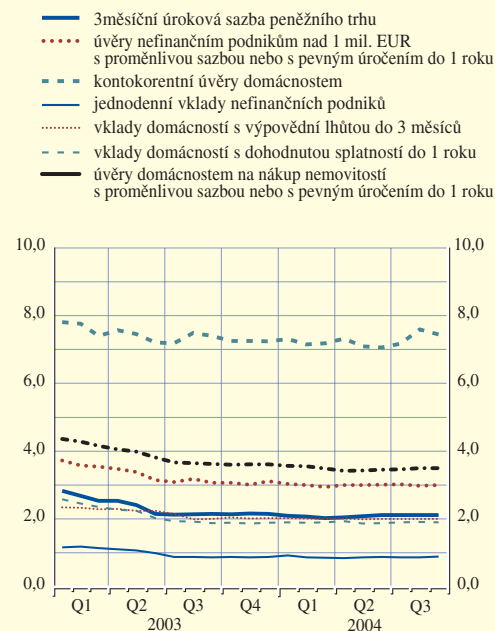
Během třetího čtvrtletí většina krátkodobých úrokových sazeb MFI setrvala na přibližně stejné úrovni s výjimkou nárůstu sazeb z krátkodobých spotřebitelských úvěrů, který činil přibližně 40 bazických bodů. Tento nárůst byl zřejmě způsoben převážně přesunem nových obchodů v několika zemích k poměrně drahému financování spotřeby kreditními kartami (Graf 25 a Tabulka 6). Pohled na poněkud delší období ukazuje, že většina krátkodobých úrokových sazeb MFI z vkladů zůstala v prvních třech čtvrtletích roku 2004 téměř beze změny. Tento vývoj odráží setrvalý trend sazby peněžního trhu během daného období (tříměsíční sazba peněžního trhu v tomto období klesla pouze o několik bazických bodů).

Většina krátkodobých sazeb z úvěrů se naopak od prosince 2003 do září 2004 mírně snížila. Například sazby z úvěrů domácnostem na nákup nemovitostí určených k bydlení (s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku) i z velkých úvěrů nefinančním podnikům (nad 1 milion EUR s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku) klesly během daného období o více než 10 bazických bodů. Zároveň se ještě výrazněji snížily sazby z přečerpání účtů nefinančních podniků, a to o 20 bazických bodů. Poměrně značný pokles těchto krátkodobých sazeb z úvěrů naznačuje redukcí marží bank u odpovídajících úvěrových kategorií, což pravděpodobně odráží určité snížení úvěrových rizik v těchto úvěrových kategoriích. Pouze o několik bazických bodů poklesla sazba z drobných úvěrů nefinančním podnikům (do 1 milionu EUR a s počáteční fixací úrokové sazby do 1 roku) (viz také Box 4).

Dlouhodobé úrokové sazby MFI se ve třetím čtvrtletí roku 2004 mírně snížily (Graf 26). Jedinou významnější výjimkou byl nárůst sazby o 15 bazických bodů z velkých úvěrů nefinančním podnikům (nad 1 milion EUR a s počáteční fixací úrokové sazby do 1 roku). Dlouhodobé úrokové sazby ve třetím čtvrtletí 2004 celkem klesly o méně než 10 bazických bodů, což bylo menší snížení než u srovnatelných tržních sazeb (výnos pětiletého státního dluhopisu během stejného období poklesl o 25 bazických bodů). Menší volatilita vývoje většiny úrokových sazeb z dlouhodobých úvěrů ve srovnání s tržními sazbami s podobnou splatností (Graf 26) je důsledkem tradičně pomalejšího promítání změn do dlouhodobých

Graf 25 Krátkodobé úrokové sazby MFI a krátkodobá tržní úroková sazba

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



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 s názvem "Analysing MFI interest rates at the euro area level", s. 28-30 Měsíčního bulletinu ze srpna 2004.

**Tabulka 6 Úrokové sazby MFI z nových obchodů**

 (v % p.a.; v bazických bodech; vážené údaje<sup>1)</sup>)

							změny v bazických bodech do září 2004			
	2004 duben	2004 květen	2004 červen	2004 červenec	2004 srpen	2004 září	2003 led.	2003 pros.	2004 červn.	2004 srp.
<b>Úrokové sazby MFI z vkladů</b>										
Vklady domácností										
s dohodnutou splatností do 1 roku	1,94	1,86	1,88	1,90	1,92	1,90	-69	1	2	-2
s dohodnutou splatností nad 2 roky	2,44	2,52	2,45	2,54	2,61	2,48	-58	-5	3	-13
s výpovědní lhůtou do 3 měsíců	2,01	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	-34	-2	0	0
s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	2,57	2,55	2,54	2,54	2,53	2,52	-76	-16	-2	-1
Jednodenní vklady nefinančních podniků										
Vklady nefinančních podniků										
s dohodnutou splatností do 1 roku	1,97	1,96	1,99	1,99	1,98	2,00	-72	0	1	2
s dohodnutou splatností nad 2 roky	3,28	3,60	3,56	3,61	3,70	3,52	-34	3	-4	-18
<b>Úrokové sazby MFI z úvěrů</b>										
Spotřebitelské úvěry domácnostem										
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	7,32	7,09	7,06	7,18	7,59	7,44	-37	20	38	-15
Úvěry domácnostem na nákup nemovitostí										
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	3,42	3,43	3,45	3,46	3,49	3,50	-86	-11	5	1
s počáteční fixací mezi 5 a 10 lety	4,82	4,79	4,81	4,80	4,88	4,75	-62	-25	-6	-13
Přečerpání bankovních účtů nefinančních podniků										
Úvěry nefinančním podnikům do 1 milionu €										
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	3,94	3,99	3,97	4,02	4,02	3,99	-88	-3	2	-3
s počáteční fixací mezi nad 5 let	4,47	4,64	4,72	4,68	4,71	4,70	-45	-11	-2	-1
Úvěry nefinančním podnikům nad 1 milion €										
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	3,00	3,00	3,01	3,03	2,98	3,00	-73	-11	-1	2
s počáteční fixací mezi nad 5 let	4,18	4,32	4,16	4,31	4,18	4,31	-23	-3	15	13
<b>Memo položky</b>										
3měsíční úroková sazba peněžního trhu	2,05	2,09	2,11	2,12	2,11	2,12	-71	-3	1	1
Výnos 2letého státního dluhopisu	2,39	2,55	2,74	2,70	2,53	2,60	-4	2	-14	7
Výnos 5letého státního dluhopisu	3,31	3,50	3,60	3,49	3,33	3,35	-5	-24	-25	2

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 viz Box s názvem "Analysing MFI interest rates at the euro area level", s. 28–30 Měsíčního bulletinu ze srpna 2004.

tržních sazeb MFI, což ukazuje na vyrovnávání úrokových sazeb v těchto úvěrových kategoriích ze strany bank.

Z dlouhodobějšího hlediska je patrné, že dlouhodobé úrokové sazby MFI z vkladů během prvních tří čtvrtletí roku 2004 celkově mírně poklesly, ale tento pokles je o poznání menší než u volatelnějších tržních sazeb se srovnatelnou splatností (výnos z pětiletého státního dluhopisu se v tomto období snížil zhruba o 25 bazických bodů). Například dlouhodobé sazby z vkladů během daného období poklesly přibližně o 5–15 bazických bodů, zatímco dlouhodobá sazba z vkladů přijatých od nefinančních podniků se od prosince 2003 téměř nezměnila.

Pokud jde o dlouhodobé sazby z úvěrů, sazba z úvěrů domácnostem na nákup nemovitostí určených k bydlení (s počáteční fixací úrokové sazby mezi 5 a 10 lety) klesla od prosince 2003 do září 2004 o 25 bazických bodů, což bylo v souladu s vývojem srovnatelných tržních sazeb. Ve stejném období se dlouhodobé sazby z úvěrů nefinančním podnikům (s počáteční fixací úrokové sazby

nad 5 let) snížily o něco méně, zhruba o 5–10 bazických bodů. Výraznější relativní pokles úrokových sazeb a odpovídajících marží u úvěrů na nákup nemovitostí určených k bydlení než u úvěrů nefinančním podnikům pravděpodobně odráží pohled MFI na zlepšení zajištění v první z těchto úvěrových kategorií. Tento názor podporuje například i čisté uvolnění úrokových standardů uplatňovaných při schvalování úvěrů domácnostem na nákup nemovitostí určených k bydlení, které bylo zjištěno při průzkumu bankovních půjček v říjnu 2004 (Box s názvem „The results of the October 2004 bank lending survey for the euro area“ v Měsíčním bulletinu z listopadu 2004).

## 2.8 AKCIOVÉ TRHY

*Ceny akcií v eurozóně a v USA se zvyšují od poloviny srpna, kdy dosáhly letošního minima. Je pravděpodobné, že tento trend do značné míry odráží zlepšenou ziskovost podniků. Zároveň se zdá, že celkový dopad cen ropy na podnikové zisky očekávané účastníky trhu zůstal na obou těchto akciových trzích omezený. Implikovaná volatilita akciového trhu, která je ukazatelem nejistoty účastníků trhu ohledně budoucího vývoje cen akcií, během několika minulých měsíců v eurozóně i v USA poklesla a ve srovnání s předchozími roky i nadále zůstává na poměrně nízké úrovni.*

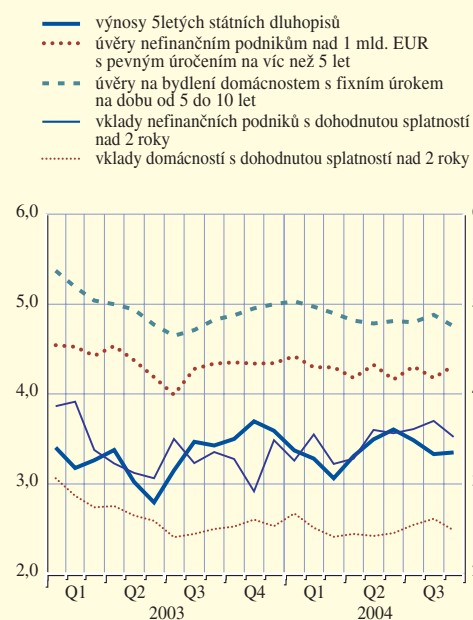
### USA

Ceny akcií v USA celkově rostou od chvíle, kdy se akciový trh v polovině srpna propadl na letošní minimum (Graf 28), což je zjevně důsledkem růstu skutečných zisků kotovaných společností. Podle údajů Thomson Financial Datastream ceny akcií společností, jež tvoří index Standard & Poor's 500, nadále rapidně rostou (Graf 27). K tomuto všeobecnému růstu došlo i přesto, že se mezi účastníky trhu vynořila řada obav spojených s růstem cen ropy a oproti očekávání slabšími zářijovými a říjnovými makroekonomickými ukazateli pro USA.

Následně mezi koncem října a 1. prosincem vzrostly ceny akcií o přibližně 5 % (měřeno indexem Standard & Poor's 500). K tomuto nárůstu došlo zároveň s poklesem cen ropy, které předtím v druhé polovině října dosáhly letošního maxima. Navíc nad očekávání příznivé údaje o americkém trhu práce pravděpodobně vedly k optimističtějším tržním očekáváním ohledně hospodářského růstu v USA. Z vyšších dlouhodobých úrokových sazeb v USA zároveň pravděpodobně vycházel určitý tlak na pokles cen akcií.

**Graf 26 Dlouhodobé úrokové sazby MFI a dlouhodobá tržní úroková sazba**

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

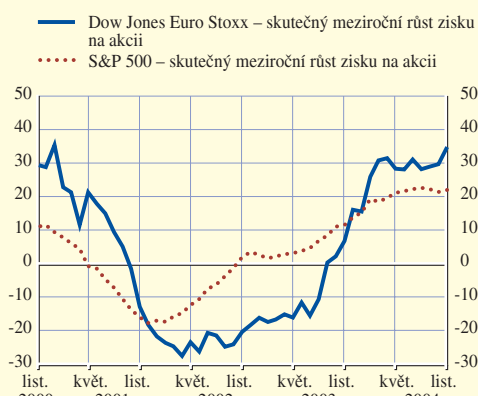


Zdroj: ECB

<sup>1)</sup> 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 s názvem „Analysing MFI interest rates at the euro area level“, s. 28–30 Měsíčního bulletinu ze srpna 2004.

**Graf 27 Růst zisku na akcii v USA  
a v eurozóně**

(v % p.a.; měsíční údaje)



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

Celkově vzato se nejistota na akciovém trhu, vyjádřená implikovanou volatilitou odvozenou z opcí na index Standard & Poor's 500, během uplynulých tří měsíců snížila. Úroveň volatility akciového trhu zůstala výrazně pod svým průměrem od roku 1999 (Graf 29).

### JAPONSKO

V Japonsku se ceny akcií i přes růst na ostatních hlavních akciových trzích snížily, přičemž během posledních tří měsíců prošly poměrně výraznými výkyvy. Celkový nárůst cen ropy v tomto období zřejmě vyvinul tlak na pokles cen akcií v důsledku obav účastníků trhu ohledně jeho dopadu na japonskou ekonomiku, a především na japonské exportéry. Zdá se, že tyto faktory převážily nad podporou, které se cenám akcií dostalo v důsledku zlepšujících se podnikových zisků, nižších výnosů z dluhopisů

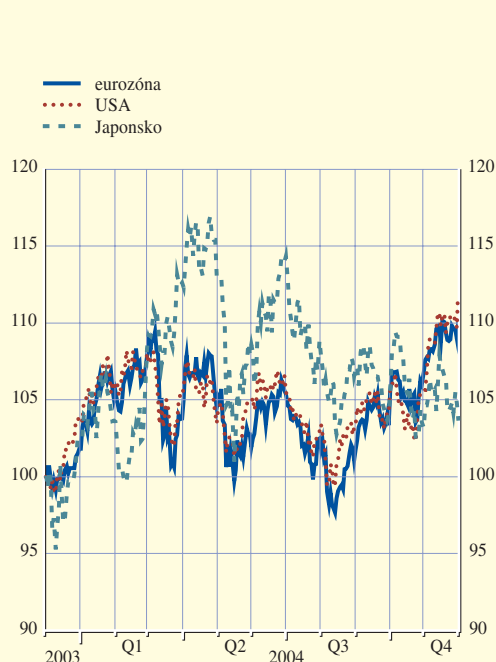
a řadou makroekonomických údajů, které byly účastníky trhu vnímány jako lepší než se očekávalo, publikovaných zejména koncem září a začátkem října.

V následujícím období od konce října do 1. prosince zůstaly ceny japonských akcií téměř beze změny (měřeno indexem Nikkei 225). Za tímto vývojem však zřejmě stály protichůdné faktory. Na jedné straně se zdá, že se zlepšuje ziskovost podniků. Navíc ceny akcií pravděpodobně byly podpořeny také listopadovým poklesem úrokových sazeb a cen ropy. Na druhé straně však růst reálného HDP za třetí čtvrtletí 2004 dosáhl výrazně nižších hodnot, než účastníci trhu očekávali. Důsledkem toho zřejmě bylo snížení tržních očekávání ohledně růstu. Posilování japonského jenu vůči americkému dolaru v daném období navíc mohlo prohloubit obavy účastníků trhu ohledně konkurenceschopnosti japonských podniků.

Implikovaná volatilita odvozená z opcí na index Nikkei 225, kterou se měří nejistota na japonském akciovém trhu, celkově poklesla a během posledních tří měsíců do 1. prosince setrvala na hodnotách pod průměrem od roku 1999.

**Graf 28 Indexy cen akcií**

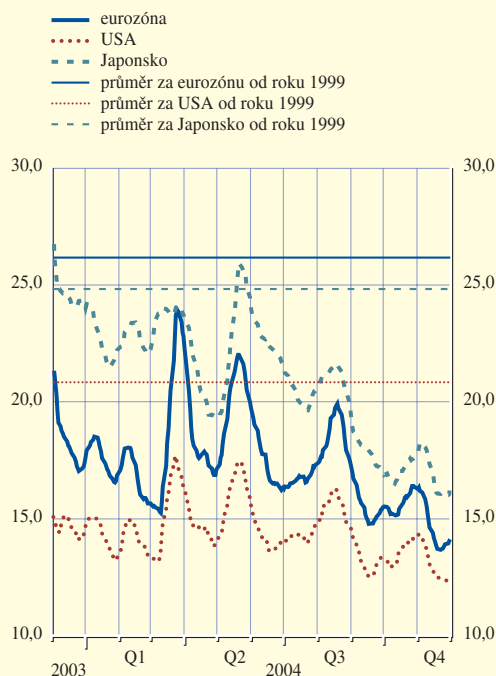
(index: 1. prosinec 2003 = 100; denní údaje)



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

**Graf 29 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.

**EUROZÓNA**

Ceny akcií v eurozóně od konce srpna stoupají. Podobně jako v USA byla hlavní hnací silou tohoto vývoje zlepšená ziskovost podniků. Tento závěr podporují také údaje Thomson Financial Datastream, které ukazují na trvalý zrychlování růstu skutečných podnikových zisků. Ceny akcií v eurozóně také mohly těžit z poklesu dlouhodobých úrokových sazeb. Vysoké ceny ropy však mohly vyvinout určitý tlak na pokles očekávání účastníků trhu ohledně podnikových zisků.

Ceny akcií v období od konce října do 1. prosince nadále vykazovaly celkový růst, který činil přibližně 4 % (měřeno indexem Dow Jones EURO STOXX). Listopadový pokles cen ropy přispěl kromě výše zmiňovaného zlepšení ziskovosti podniků a nižších dlouhodobých úrokových sazeb, také k tomuto vývoji. Nejistota na akciovém trhu, vyjádřená desetidenním klouzavým průměrem implikované volatility akciového trhu, odvozené z opcí na index Dow Jones EURO STOXX 50, se v listopadu dále snížila. K 1. prosinci byla implikovaná volatilita akciového trhu výrazně pod svým průměrem od roku 1999 (Graf 29).

Co se týče aktuálního vývoje jednotlivých odvětví, od konce září do 1. prosince stouply ceny akcií ve všech deseti ekonomických sektorech indexu Dow Jones EURO STOXX kromě jednoho (Tabulka 7).

Celkově se zdá, že růst cen má širokou základnu. Odvětví technologií a telekomunikací si v tomto období vedla o poznání lépe než celkový tržní index, přičemž rozdíl přírůstků činil 10 %. Naopak výrazně podprůměrných výsledků dosáhlo zdravotnictví, kde došlo k mírnému poklesu, což může být částečně způsobeno vyšetřováním bezpečnosti léků v USA vyrobených většinou předními farmaceutickými společnostmi. Zhodnocování eura vůči americkému dolaru během listopadu pravděpodobně neovlivnilo sektory typicky citlivé na export, jako např. technologie a průmysl.

**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 služby	Spotřební zboží	Energie	Finanční sektor	Zdravotnictví	Průmysl	Technologický sektor	Telekomunikace	Sítová odvětví	EURO STOXX
<b>Podíl sektoru na kapitalizaci trhu</b> (údaje ke konci období)	4,9	6,9	11,1	11,6	30,3	4,1	9,1	6,0	9,2	6,9	100,0
<b>Změny cen</b> (údaje ke konci období)											
3.Q 2003	4,4	2,8	5,7	-2,9	0,5	-2,1	6,2	5,9	-3,1	-3,6	1,1
4.Q 2003	15,5	7,8	9,8	12,0	16,8	13,2	13,6	12,6	13,1	15,1	13,5
1.Q 2004	-4,7	2,0	1,0	0,4	-0,9	11,6	1,3	10,1	4,0	7,2	1,9
2.Q 2004	6,7	2,4	5,1	5,2	1,5	4,2	2,5	-13,6	-0,6	5,1	1,7
3.Q 2004	1,5	-6,4	-9,0	3,3	-0,8	6,0	0,1	-13,0	-1,4	0,8	-2,1
říjen	1,5	0,2	0,4	0,3	3,8	-1,6	0,2	8,1	5,7	5,3	2,6
listopad	5,8	4,4	1,7	2,1	3,0	-0,4	3,2	1,7	5,4	-0,4	2,8
Konec září až 1. prosince 2004	6,7	5,4	3,4	2,3	7,1	-0,1	3,6	12,7	10,3	5,6	5,8
<b>Volatilita</b> (průměry za období)											
3.Q 2003	23,3	16,7	16,8	18,3	18,6	17,8	15,1	33,4	14,7	13,5	16,6
4.Q 2003	17,5	14,6	15,1	13,9	14,5	17,2	12,8	23,9	13,2	11,2	14,0
1.Q 2004	15,2	17,2	15,0	16,6	15,6	16,4	15,3	26,9	18,3	14,3	14,3
2.Q 2004	16,1	14,7	14,4	14,5	15,6	15,8	15,8	30,3	15,0	13,4	14,1
3.Q 2004	13,1	13,6	12,7	12,8	11,6	12,4	11,7	25,3	11,7	8,6	11,2
říjen	16,6	13,8	15,4	14,0	14,0	19,6	13,4	26,6	16,6	10,5	14,0
listopad	10,6	8,9	9,2	9,9	8,1	15,6	8,4	14,6	11,3	8,9	8,2
Konec září až 1. prosince 2004	14,3	12,1	13,0	12,4	11,9	17,8	11,8	21,9	14,8	10,6	11,8

Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

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

## 3 CENY A NÁKLADY

Po nárůstu o 0,3 procentního bodu na 2,4 % v říjnu se inflace v eurozóně podle bleskového odhadu Eurostatu v listopadu 2004 snížila na 2,2 %. Jak zvýšení v říjnu, tak následný pokles v listopadu zřejmě odrážel vývoj ve složce energií, v níž se zase odrazily pohyby cen ropy. Údaje o vývoji v předchozích stupních výrobního řetězce naznačují pokračující tlaky na růst cen vlivem vysokých cen komodit. V důsledku toho se očekává, že roční míra inflace zůstane v příštích měsících nad 2 %. Nejnovější údaje o vývoji mzdových nákladů však naznačují, že roční růst mezd v eurozóně zůstal ve třetím čtvrtletí 2004 mírný. Pokud nedojde k nějakým dalším cenovým šokům, mělo by to pomoci ve střednědobém horizontu tlumit domácí inflační tlaky, i když rizika zvyšování inflace budou přetrvávat.

### 3.1 SPOTŘEBITELSKÉ CENY

#### PŘEDBĚŽNÝ ODHAD NA LISTOPAD 2004

Podle předběžného odhadu Eurostatu inflace měřená HICP (Harmonized Index of Consumer Prices – Harmonizovaný index spotřebitelských cen) v listopadu klesla na 2,2 % z hodnoty 2,4 %, které dosáhla v předchozím měsíci (viz Tabulka 8). Ačkoliv v současné době není ještě k dispozici detailní analýza, zdá se, že příčinou bylo snížení příspěvku složky energií v důsledku nedávného poklesu cen ropy. S ohledem na předběžný charakter těchto údajů je však tento odhad zatížen určitou nejistotou.

#### INFLACE MĚŘENÁ HICP V ŘÍJNU 2004

Celková inflace měřená HICP v eurozóně, tažená hlavně vývojem cen energií, se z hodnoty 2,1 % dosažené v září 2004 zvýšila v říjnu na 2,4%. Tento výsledek byl o 0,1 procentního bodu nižší než předběžný odhad Eurostatu zveřejněný na konci října. Současně inflace měřená HICP po vyloučení nezpracovaných potravin a energií zůstala v období od září do října nezměněna na hodnotě 2 %.

Meziroční růst cen energií se prudce zvýšil z 6,4 % v září 2004 na 9,8 % v říjnu. Tento vzestup byl výsledkem zvýšení cen ropy v říjnu a také poklesu cen energií ve stejném období loňského roku (to znamená vlivu srovnávací základny). Detailnější pohled na jednotlivé položky ukazuje, že ceny tekutých paliv a paliv pro osobní přepravu přispěly 3,1 procentními body

Tabulka 8 Cenový vývoj

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

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

Zdroj: Eurostat, Thomson Financial Datastream a HWWA

1) Inflace HICP za srpen 2004 je hrubým odhadem Eurostatu

## Box 7

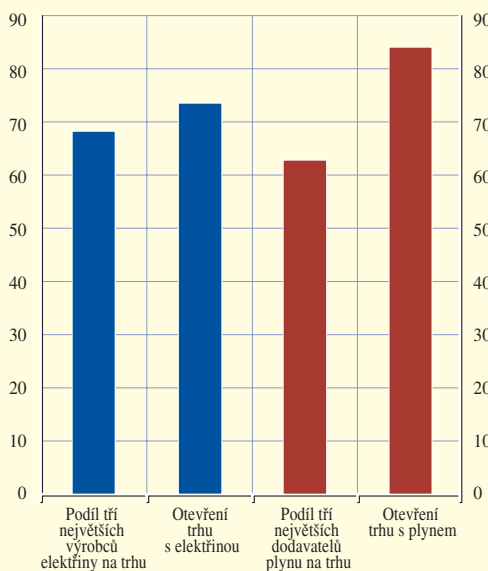
## KONKURENCE A CENOVÝ VÝVOJ NA TRHU S ELEKTŘINOU A PLYNEM V EUROZÓNĚ

Pro trh s elektřinou a plynem existují určité důkazy o tom, že regulační reformy by mohly mít za následek snížení cen, avšak pouze pokud regulační rámec zajistí dostatečnou úroveň skutečné konkurence. I přes pokrok v oficiálním otevírání těchto trhů v eurozóně je skutečná konkurence dosud mnohdy omezená, a to zejména na trhu s plynem, což omezuje možný příznivý cenový dopad regulačních reforem. Tento box nejprve hodnotí úroveň konkurence na trhu s elektřinou a plynem v eurozóně podle práva a ve skutečnosti a poté se zabývá nejnovějším vývojem cen energie.

Trhy s energií v eurozóně ovládají většinou národní a regionální monopoly, které tvoří vertikálně integrované společnosti, jež vyrábějí, prodávají a distribuují elektřinu a plyn. Evropská unie však zahájila program pro vytvoření společného evropského trhu s energií s podobnými konkurenčními podmínkami ve všech členských státech<sup>1</sup>. Evropská komise stanovila pro otevření trhu s energií časový harmonogram s lhůtou 1. července 2004 pro jiné subjekty než domácnosti a 1. července 2007 pro domácnosti. Některé členské státy minimální požadavky na otevření trhu v těchto dvou průmyslech již překročily a své trhy s energií oficiálně plně otevřely konkurenci. Jiné členské státy však nebyly doposud schopny harmonogram pro povinné (částečné) otevření trhu dodržet. Přestože podniky měly mít od 1. července 2004 možnost svobodného výběru dodavatele elektřiny a plynu, většina zemí eurozóny potřebnou legislativu doposud nenaplnila.

Graf A ukazuje procento trhů s elektřinou a plynem v eurozóně otevřených konkurenci v roce 2003. Více než 70 % trhu s elektřinou v eurozóně a více než 80 % trhu s plynem je nyní konkurenci oficiálně otevřeno. Oba trhy jsou však pořád vysoce koncentrované, neboť tři největší dodavatelé elektřiny si udržují podíl na trhu ve výši 68 % a tři největší dodavatelé plynu ve výši 63 %. Z toho vyplývá, že i přes pokrok v oficiálním otevírání těchto trhů je skutečná konkurence i nadále poměrně omezená<sup>2</sup>. Na trhu s elektřinou je to zejména v důsledku stávajících dominantních společností především

Graf A Procentuální podíl trhu s energií v eurozóně otevřený konkurenci a podíl tří největších výrobců na trhu v roce 2003



Zdroj: Evropská komise a výpočty ECB

Pozn.: Výpočet podílů na trhu v eurozóně podle ECB je založen na váze poptávky po elektřině a plynu v roce 2003. U trhu s plynem chybí údaje pro Řecko, Portugalsko a Finsko. U podílu tří největších dodavatelů plynu na trhu chybí údaje pro Lucembursko a u Itálie byl použit podíl na trhu, který má největší dodavatel.

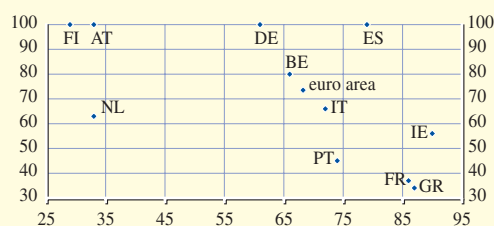
1 Mezi další klíčové cíle politiky EU v oblasti energií, jimž se v tomto boxu nevěnujeme, patří bezpečnost dodávek a ochrana životního prostředí.

2 Viz též S. Speck a M. Mulder: Competition on European energy markets – Between policy ambitions and practical restrictions. Dokument CPB č. 33, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Haag, červenec 2003.



### Graf B Otevření trhu s elektřinou a koncentrace v eurozóně v roce 2004

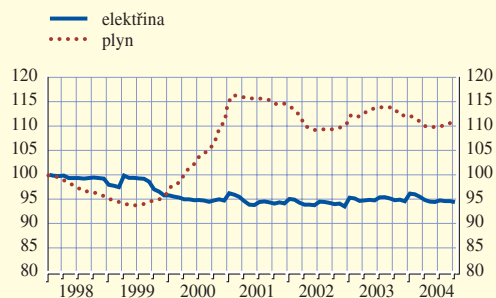
(v %; osa x zobrazuje otevření trhu s elektřinou; osa y zobrazuje tržní podíly tří největších producentů elektřiny; EA = eurozóna)



Zdroj: Evropská komise a výpočty ECB  
Pozn.: Výpočet podílů na trhu v eurozóně podle ECB je založen na váze poptávky po elektřině v roce 2003. Lucembursko, jež má ve výrobě elektřiny na trhu nulový podíl, není v tabulce zaznamenáno.

### Graf C Indexy cen elektřiny a plynu ve vztahu k celkovému HICP v eurozóně

(leden 1998 = 100)



Zdroj: ECB a výpočty Eurostatu.

v oblasti výroby elektřiny a dále s ohledem na skutečnost, že v členských státech a mezi nimi neexistuje dostatečné propojení elektrických sítí. Na trhu s plynem jsou hlavními překážkami bránícími konkurenci rozdíly mezi sazbami za přístup do sítí v jednotlivých zemích a regionech, koncentrace výroby plynu a dovozu pouze u několika společností a pomalý vývoj středisek obchodujících s plynem.

Podíváme-li se na míru otevření trhu společně s podílem tří největších výrobců na trhu, zdá se, že ve Francii, Portugalsku, Řecku a Irsku jsou ve všech zemích eurozóny nejméně konkurenční trhy (viz Graf B), vyznačující se jak nízkou měrou oficiálního otevření trhu (konkurence podle práva), tak i vysokou koncentrací výroby elektřiny, což lze považovat za ukazatel konkurence ve skutečnosti.

Posouzení dopadu konkurence na ceny elektřiny a plynu je velice obtížné, neboť ceny jsou silně ovlivňovány faktory nesouvisejícími se zvoleným regulačním režimem, jako je např. směs primárních zdrojů energie, vývoj ceny ropy a vlivy charakteristické pro danou zemi (např. způsobené nepřímým zdaněním). Očekává se však, že zvýšená domácí konkurence sníží ziskové marže, ceny více sladí s náklady a přinese spotřebitelům užitek<sup>3</sup>.

Podíváme-li se na vývoj dílčích indexů HICP pro elektřinu a plyn v období od ledna 1998 do října 2004 ve vztahu k celkovému HICP v eurozóně (Graf C), vykazuje dílčí index pro elektřinu klesající trend. V tomto období klesl index cen elektřiny v eurozóně ve srovnání s celkovým HICP pro eurozónu o 5,6 %, z čehož tudíž vyplývá, že otevírání trhu spustilo určité snižování cen. Oproti tomu dílčí index pro plyn vzrostl ve srovnání s celkovým indexem v tomtéž období o 11,2 %. Tento nárůst je však soustředěn do období před deregulací (1998 až 2001). Od roku 2002 se dílčí index pro plyn ve srovnání s celkovým indexem snižuje. Jak již bylo dříve uvedeno, vývoj cen plynu obráží změny v míře konkurence pouze částečně, jelikož tyto ceny jsou

3 Několik empirických studií podává kvantitativní důkazy o tom, jaký mají regulační reformy na trzích s energií přínos pro daný sektor a pro celou ekonomiku. Zvýšená konkurence se obecně spojuje se snížením cenových hladin, expanzí výroby a přínosem pro produktivitu práce (přehled viz zpráva nazvaná „Cenové dopady regulační reformy ve vybraných síťových odvětvích“ („Price effects of regulatory reform in selected network industries“) ECB, březen 2001).

Tabulka Hladina cen elektřiny a plynu v eurozóně

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ceny elektřiny – průmysloví odběratelé (v EUR za 100 kWh)	7,6	7,2	7,1	6,9	6,4	6,5	6,4	6,6
Koeficient variace	16,4	16,9	17,2	17,0	16,4	19,9	20,4	15,9
Maximum/minimum	1,9	2,0	2,0	2,1	2,0	2,3	2,1	1,6
Ceny elektřiny – domácnosti (v EUR za 100 kWh)	11,9	11,6	11,5	11,5	11,0	10,9	10,9	11,0
Koeficient variace	25,7	27,0	27,4	27,3	27,0	26,9	23,9	23,3
Maximum/minimum	2,5	2,7	2,7	2,5	2,8	2,6	2,4	2,4
Ceny plynu – průmysloví odběratelé (v EUR za 1 GJ)	3,9	4,3	4,1	3,6	4,8	6,4	5,7	5,8
Koeficient variace	16,5	15,3	17,1	16,2	13,5	16,6	12,9	11,4
Maximum/minimum	1,6	1,5	1,7	1,6	1,5	1,6	1,6	1,5
Ceny plynu – domácnosti (v EUR za 1 GJ)	7,2	7,6	7,5	7,0	7,9	9,6	9,1	9,4
Koeficient variace	17,9	26,3	14,5	16,0	16,4	21,9	20,7	17,4
Maximum/minimum	1,8	3,3	1,6	1,7	1,7	2,1	2,0	1,8

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB

Pozn.: Vážený průměr pro eurozónu se vypočítá za použití údajů, jež jsou pro dané země k dispozici, a váhy zemí z dílčích indexů HICP pro elektřinu a plyn. Koeficient variace není vážený. „Maximum/minimum“ představuje poměr mezi nejvyšší a nejnižší cenou v zemích eurozóny.

silně ovlivňovány zásadním vývojem světových cen energie, zejména cen ropy, a také devizovým kurzem eura. Kromě toho je oficiální otevření trhu s plynem novým jevem a je pravděpodobné, že ještě nějakou dobu potrvá, než se jeho dopad promítne do cen.

Vytvoření jednotného evropského trhu s elektřinou a plynem pravděpodobně sníží cenové diferenciály mezi jednotlivými zeměmi. V současnosti zde však existují značné rozdíly cenových hladin mezi zeměmi eurozóny<sup>4</sup> měřené (neváženým) koeficientem variace (viz Tabulku). Kromě toho se v období 1996-2003 snížil poměr mezi nejvyššími a nejnižšími cenami v zemích eurozóny („Maximum/minimum“) obecně pouze okrajově, z čehož vyplývá, že v těchto sektorech přetrvávají výrazné rozdíly cenových hladin mezi zeměmi i mezi různými typy odběratelů. Je nepravděpodobné, že by takto výrazné rozdíly způsobily pouze rozdílné nákladové diferenciály, a jak už bylo dříve řečeno, naznačují i výrazné rozdíly v úrovni konkurence.

Vzhledem k některým charakteristickým znakům těchto sektorů, jako jsou např. dlouhodobé smlouvy o dodávkách v plynárenství a dlouhá doba nutná k vytvoření nové kapacity pro výrobu elektřiny, jsou velice rychlé změny nepravděpodobné. Obecněji vzato, regulační reformy v sektoru elektřiny a plynu mohou vyústit v klesající ceny a užitek pro spotřebitele, pouze pokud regulační rámec zajistí konkurenci podle práva a ve skutečnosti. Prozatím však nebyl program regulační reformy v těchto významných sítových odvětvích dokončen.

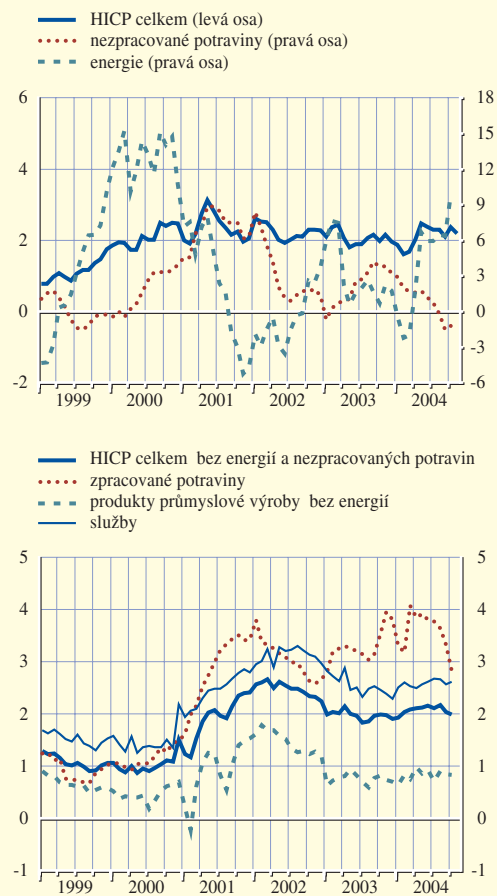
4 Ceny jsou uvedeny po zdanění.

k celkovému zvýšení inflace cen energií, které činilo 3,4 procentní body, zatímco ceny elektřiny a plynu společně vysvětlovaly zbývající 0,3 procentní body. V Boxu 7 se zabýváme vývojem konkurence na trzích elektřiny a plynu v eurozóně a posuzujeme jeho dopad na ceny. Na rozdíl od cen energií ceny nezpracovaných potravin v říjnu 2004 v meziročním srovnání dále klesaly, ale méně než v září.

Nezměněné roční tempo růstu HICP bez nezpracovaných potravin a energií v období od září do října odráží mírný pokles nebo nulovou změnu hlavních komponentů. Meziroční míra změn u cen zpracovaných potravin se snížila z 3,3 % v září na 2,8 % v říjnu (viz Graf 30). Toto zmírnění inflace u cen zpracovaných potravin bylo v širším rozsahu založeno na jednotlivých podsložkách včetně tabáku, u něhož vliv nedávného zvýšení daní již začíná slábnout. Meziroční míra změn u cen služeb zůstala v říjnu 2004 nezměněna a činila 2,6 %. Odrážela tak skutečnost, že u jednotlivých podsložek došlo jen k mírným pohybům. A konečně ceny neenergetického průmyslového zboží se také od září v meziročním srovnání nezměnily (0,8 %). Došlo k dalšímu poklesu cen zboží pro volný čas (například média a potřeby pro osobní záliby, sportovní a fotografické vybavení a elektronické zařízení). Ceny oděvních výrobků ale dále výrazně rostly v souladu s mírně vyššími sezonními pohyby pozorovanými v posledních letech. V souhrnu pokud jde o složku neenergetického průmyslového zboží prozatím neexistují žádné důkazy o významných nepřímých účincích minulých zvýšení cen ropy. V Boxu 8 uvažujeme o tom, jak odstranění obchodních omezení v lednu 2005 ovlivní ceny oděvů.

**Graf 30** Struktura HICP podle hlavních složek

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

## Box 8

**MOŽNÝ DOPAD ODSTRANĚNÍ OBCHODNÍCH KVÓT VZTAHUJÍCÍCH SE NA TEXTIL A ODĚVY**

V lednu 2005 budou odstraněna všechna zbývající kvótová omezení vztahující se na celosvětové obchodování s textilem a oděvy. Půjde o poslední a nejdůležitější fázi postupného omezování těchto kvót, k němuž docházelo během posledních deseti let. Lze očekávat, že odstranění kvót v eurozóně vyústí v nižší spotřebitelské ceny textilu a oděvů a rovněž ve snížení výroby a počtu zaměstnanců v těchto sektorech. Ačkoli je vyčíslení přesného dopadu obtížné, očekává se, že přínosy plynoucí z nižších cen, vyšší efektivity a zvýšených objemů obchodu převáží náklady způsobené zvýšenou konkurencí. V tomto boxu zvažujeme, k čemu pravděpodobně dojde po odstranění obchodních kvót, jaké faktory mohou ovlivnit míru jejich dopadu a jaké poučení si můžeme vzít ze zemí, které tato omezení již odstranily.

V průběhu uplynulých padesáti let byl mezinárodní obchod s textilem a oděvy omezen kombinací kvót, cel a necelních překážek. Řada dohod zakončená dohodou o vláknech (Multi-Fibre Arrangement – MFA) stanovila pro obchod s textilem a oděvy kvóty či kvantitativní omezení. Dopad kvót na obchod je velice nežádoucí, neboť zvyšuje spotřebitelské ceny, vede k neefektivní alokaci a rozložení výroby mezi zeměmi. Uruguayské kolo obchodních jednání (zakončené v roce 1994) však připravilo cestu pro odstranění kvót přijetím dohody o textilu a oděvech (Agreement on Textiles and Clothing – ATC). Podle této dohody měly být stávající kvóty postupně odstraňovány ve čtyřech fázích v průběhu deseti let s tím, že posledních 49 % kvót bude odstraněno do ledna 2005 (viz Tabulku).

**Tabulka Zrušení objemových kvót u obchodu s textilem a oděvy**

Datum	Podíl zrušených původních kvót v %	Kumulovaný podíl zrušených původních kvót v %
Leden 1995	16	16
Leden 1998	17	33
Leden 2002	18	51
Leden 2005	49	100

Zdroj: H. Nordås: „The global textile and clothing industry post the Agreement on Textiles and Clothing, WTO Discussion Paper No. 5, 2004.

Oděvy hrají ve vývoji spotřebitelských cen významnou úlohu, neboť tvoří cca 6 % celkového HICP. Vnější dimenze je také důležitá, jelikož cca 25 % domácí poptávky po oděvech je pokryto dovozem ze zemí mimo eurozónu. Pokud jde o zaměstnanost a výrobu, ačkoli se význam sektoru textilu a oděvů v průběhu posledních několika desetiletí snižoval, v současné době se podíl cca 10 % na zaměstnanosti a 6 % na produkci zpracovatelského průmyslu.

Odstranění těchto kvót by tudíž mohlo mít pro eurozónu řadu významných důsledků. Za prvé by se zde měl projevit určitý tlak na snížení spotřebitelských cen. Přepokládá se, že výrobci, kteří mají nižší náklady a jejichž přístup na trh eurozóny byl v minulosti omezen, by mohli získat větší podíl. Rovněž celkové výrobní náklady by se mohly snížit, neboť výrobní procesy, které byly v minulosti roztržité, by se měly zefektivnit. Za druhé mohou v sektoru textilu a oděvů nastat i určité nepříznivé dopady na výrobu a zaměstnanost. Vzhledem k tomu, že výrobci měli deset let na to, aby se na odstranění kvót připravili, neměl by tento dopad být výrazný.

Vyčíslení dopadů odstranění obchodních kvót je však z mnoha důvodů obtížné. Na jedné straně, i když více než 50 % kvót mělo být odstraněno již před rokem 2005, zdá se, že byly nejdříve odstraňovány méně citlivé kvóty. To znamená, že dopad odstraňování zbývajících kvót může být úměrně větší. Skutečnost, že odstraňování kvót bylo postupné, by na druhé straně měla znamenat, že již bylo alespoň částečně zahrnuto do investičních rozhodnutí, i když vstup Číny do WTO může dále zvýšit dovozy z Asie. Kromě toho Evropská komise nedávno navrhla sedm aktivit, jejichž cílem je zvýšit konkurenceschopnost evropského textilního průmyslu. Mezi ně by patřilo posílení výzkumu, vývoje a vzdělávání, zajištění volných trhů a posílení boje proti padělání<sup>1</sup>. I přes tato opatření bude čistý obchod (vývoz minus dovoz) pravděpodobně i nadále klesat.

Mezi další faktory ovlivňující možný dopad odstranění kvót patří i to, že cla budou nadále ukládána. Mimo to i po odstranění kvót bude možné za určitých okolností používat zajišťovací opatření. Navíc není a priori známo, do jaké míry a jak rychle promítnou maloobchodníci své nižší náklady do spotřebitelských cen. Údaje ukazují, že z historického pohledu zde existuje určitá opožděná korelace mezi hodnotou dovozní jednotky a následným dopadem na spotřebitelské ceny. Podíváme-li se do budoucna, snížení dovozních cen způsobené odstraněním kvót by mělo být považováno za trvalé a mělo by vést k většímu promítnutí do spotřebitelských cen než v případě dočasných pohybů vývozních cen.

Poznatky z jiných zemí, které již obchod s textílem a oděvy liberalizovaly, naznačují, že ačkoli tato změna většinou měla významný vliv jak na ceny, tak na obchod, charakter a rozsah tohoto vlivu byl v jednotlivých zemích odlišný, což bylo zřejmě odrazem různých tržních sil. V Norsku, které odstranilo kvóty a též snížilo cla, se v letech 1995 až 2001 výrazně snížily spotřebitelské ceny oděvů, a to o 16 %<sup>2</sup>. Švédsko, které kvóty na dovoz textilu a oděvů odstranilo v roce 1991, ale muselo je před vstupem do EU v roce 1995 znovu zavést, zaznamenalo výrazný nárůst dovozu z Číny. Přestože byl dopad na spotřebitelské ceny málo viditelný, byl pravděpodobně spojen se změnami švédského daňového systému a s depreciací švédské koruny, k čemuž došlo přibližně ve stejném období. V Austrálii, která kvóty odstranila v letech 1992-93 a v období 1992-2004 snížila cla, vzrostl dovoz výrazněji než se snížila domácí výroba, ale spotřebitelské ceny zůstaly poměrně stabilní<sup>3</sup>.

Závěrem lze říci, že odstranění omezujícího nástroje ve formě kvót představuje pro textilní a oděvní průmysl, maloobchod a spotřebitele příležitost i výzvu. Ačkoli je obtížné přesně kvantifikovat efekty tohoto kroku, ukončení této restrikce by mělo eurozóně přinést významné čisté přínosy, a to především ve formě tlaku na snížení spotřebitelských cen. Kromě toho je pravděpodobné, že tyto přínosy budou maximalizovány na trzích, pro něž je typická vysoká míra konkurence, čímž se zvýrazní potřeba pokračování v reformě trhu výrobců.

1 Sdělení Komise ze dne 13. října 2004 nazvané "Textil a oděvy po roce 2005- doporučení skupiny na vysoké úrovni pro textil a oděvy".

2 Pojednání o tomto tématu viz box nazvaný "Proč se snížily ceny oděvů?" ("Why have clothing prices fallen?") ve zprávě o inflaci Norges Bank 2/2002.

3 Study on the implications of the 2005 trade liberalisation in the textile and clothing sector. IFM and partners, únor 2004.

### 3.2 CENY VÝROBCŮ

Meziroční tempo změn v celkovém indexu cen výrobců (Producer Price Index – PPI) s vyloučením stavebnictví se v září 2004 ještě více zvýšilo (na 3,3 % z 3,1 % v srpnu). Odráželo tak další zvýšení meziročního tempa změn u cen energií a – v menší míře – u cen zboží pro mezispotřebu (viz Graf 31). Současně meziroční tempo změn PPI s vyloučením stavebnictví a energií v září 2004 zůstalo ve srovnání se srpnem beze změny (2,3 %).

Meziroční růst cen výrobců energií se v září zvýšil na 7,0 %, z 5,4 % v předchozím měsíci. V tomto zvýšení se zčásti odrazilo zvýšení cen ropy v eurech, pozorované v září, které bylo zesíleno vlivem srovnávací základny. Meziroční tempo změn u cen zboží pro mezispotřebu se v září ještě více zvýšilo a dosáhlo 5 % oproti 4,8 % dosaženým v srpnu. V odvětvích vyrábějících spotřební zboží se v září 2004 meziroční tempo změn ještě více snížilo, a to na 1,1 % z 1,4 % v srpnu vlivem poklesu meziročního tempa změn u cen zboží krátkodobé spotřeby, zejména potravin. Tento vývoj je v souladu s vývojem cen potravinářských komodit, které klesají od května 2004. Tempo změn u cen zboží dlouhodobé spotřeby i v odvětvích vyrábějících investiční statky zůstalo od srpna do září 2004 nezměněno.

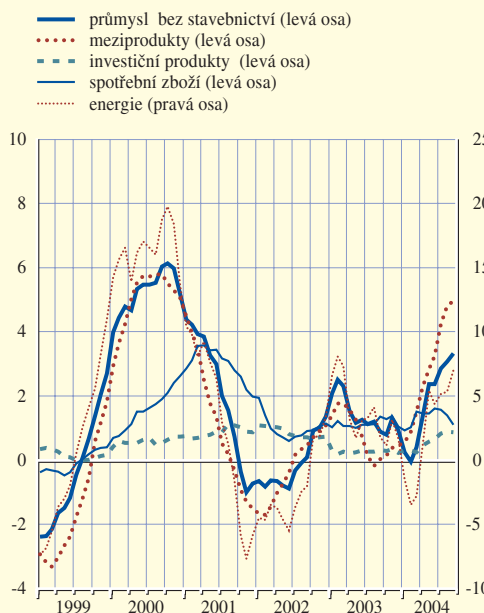
Údaje o cenách vstupů získané z výběrových šetření naznačují, že v nadcházejících měsících je možné očekávat další zvýšení výrobních cen, i když tempo těchto nárůstů se bude zmiřňovat. Ve zpracovatelském sektoru se Index cen vstupů eurozóny z Přehledu vedoucích nákupů v listopadu 2004 snížil, i když stále ještě naznačuje, že vstupní ceny ve zpracovatelském sektoru v tomto měsíci dále rostly. Vysoké ceny ropy a nedostatky v zásobování byly uváděny jako faktory zvyšující náklady vstupů. I když jejich vývoj indikoval zvýšení cen produkce, index cen účtovaných výrobcí ve zpracovatelském sektoru v listopadu klesl z vysoké úrovně, dosažené v říjnu.

### 3.3. UKAZATELE MZDOVÝCH NÁKLADŮ

Údaje o vývoji mzdových nákladů ve třetím čtvrtletí 2004 byly dostupné poté, co byl proveden propočet ukazatele sjednaných mezd pro eurozónu. Mezi druhým a třetím čtvrtletím meziroční tempo růstu u tohoto ukazatele pokleslo o 0,2 procentního bodu, takže činí 2,0 % (viz Tabulka 9). Nejnovější vývoj sjednaných mezd tak poskytuje první nezávazný důkaz toho, že meziroční růst mezd v eurozóně ve druhém pololetí roku 2004 zůstal mírný, čímž se snížily inflační tlaky plynoucí z trhu práce. Roční tempo zvyšování sjednaných mezd od poloviny roku 2002 postupně klesalo (viz Graf 32). V roce 2004 (s použitím údajů až do třetího čtvrtletí) růst sjednaných mezd v průměru činil 2,2 %, což je hodnota o 0,2 % procentního bodu nižší než v roce 2003 a o 0,5 procentního bodu nižší než v roce 2002. Je pozoruhodné, že od prvního čtvrtletí roku 1992, kdy tato řada začíná, se sjednané mzdy nikdy nezvyšovaly tempem nižším než 2 %.

Graf 31 Struktura cen průmyslových výrobců

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat a propočty ECB.

**Tabulka 9 Ukazatele mzdových nákladů**

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

	2002	2003	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3
Sjednané mzdy	2.7	2.4	2.4	2.2	2.3	2.2	2.0
Hodinové náklady práce celkem	3.7	2.8	2.8	2.1	2.7	2.1	.
Hrubé měsíční výdělky	3.0	2.7	2.6	2.5	.	.	.
Náhrada na jednoho zaměstnance	2.5	2.4	2.5	2.1	2.0	2.0	.
<i>Memo-položky:</i>							
Produktivita práce	0.3	0.4	0.2	0.6	1.2	1.7	.
Jednotkové mzdové náklady	2.2	2.0	2.2	1.5	0.9	0.3	.

Zdroj: Eurostat, národní údaje a propočty ECB

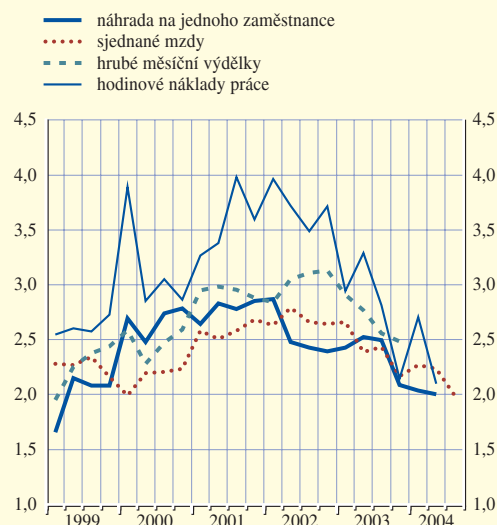
Všechny ostatní dostupné ukazatele vývoje mzdových nákladů také podporují názor, že růst mezd v poslední době zůstával mírný, i když se tyto ukazatele vztahují pouze k období do druhého čtvrtletí roku 2004. Podle posledních údajů o národních účtech, zveřejněných Eurostatem, roční růst náhrady na zaměstnance v eurozóně zůstal ve druhém čtvrtletí nezměněn na hodnotě 2,2 %, zatímco hodinové náklady práce v nezemědělském podnikatelském sektoru meziročně vzrostly o 2,1 %, což představovalo pokles z hodnoty 2,7 %, dosažené v předchozím čtvrtletí. Kromě toho roční tempo změn jednotkových mzdových nákladů, které odráželo poslední vývoj náhrady na zaměstnance a zvýšení růstu produktivity, ve druhém čtvrtletí 2004 dále klesalo, a to až na 0,3 %, což znamenalo pokles z hodnoty 0,9 %, dosažené v prvním čtvrtletí. Výhledově by cenové tlaky vycházející ze mzdových nákladů měly zůstat relativně utlumené v důsledku stále trvající slabosti trhů práce a příznivého vývoje produktivity práce.

### 3.4 VÝHLED PRO VÝVOJ INFLACE

Celkově se očekává, že inflace měřená HICP bude po nějakou dobu silně ovlivňována svou energetickou složkou, a v důsledku toho zůstane v nadcházejících měsících nad 2 %. V delším než krátkodobém výhledu by však mírný růst mezd, zčásti odrážející nepřítomnost tlaků z trhu práce, měl postupně narůstání domácích inflačních tlaků držet v mezích. Současně existují rizika zvyšování inflace. Inflační výhled je založen na předpokladu, že ceny ropy budou v souladu se současnými očekáváními trhu klesat. Další zvýšení cen ropy by kromě přímého vlivu na inflaci zvýšilo také riziko nepřímých a sekundárních efektů vyplývajících z chování při stanovování mezd a cen. Důležité je, že tento výhled je také podmíněn předpokladem, že příspěvek fiskálních opatření k inflaci se oproti současným vysokým úrovním sníží. Hlubší analýza ekonomického výhledu je uvedena v Kapitole 6 („Makroekonomické projekce pro eurozónu, vypracované pracovníky Eurosystemu“).

**Graf 32 Vybrané indikátory nákladů práce**

(meziroční změna v %)



Zdroj: Eurostat, národní údaje a propočty ECB.

## 4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Poslední zveřejněné údaje o národních účtech eurozóny potvrdily, že po vyšším růstu reálného HDP v první polovině roku se tempo oživení ve třetí čtvrtletí 2004 zmírnilo. Rozložení poptávkových složek pro třetí čtvrtletí ukazuje negativní příspěvek čistých vývozů k růstu reálného HDP a slabý růst soukromé spotřeby, zatímco investice posílily a změna zásob také poskytla silný pozitivní příspěvek. Dostupné informace ukazují na pokračující růst jak průmyslu, tak služeb na začátku čtvrtého čtvrtletí, i když tempo tohoto růstu je mírnější než v první polovině letošního roku. Podmínky na trhu práce se dál postupně zlepšují. Výhledově lze říci, že základní determinanty pro pokračující růst v roce 2005 zůstanou stejné i přes existenci rizik směrem dolů u reálného HDP.

### 4.1. VÝVOJ NABÍDKY A POPTÁVKY

#### REÁLNÝ HDP A VÝDAJOVÉ SLOŽKY

První Eurostatem vypracovaný odhad národních účtů eurozóny pro třetí čtvrtletí 2004 potvrdil, že mezičtvrtletní růst reálného HDP byl 0,3 %, oproti 0,5 % ve druhém čtvrtletí a 0,7 % v prvním čtvrtletí (viz Graf 33). Tyto uveřejněné odhady signalizují zmírnění probíhajícího oživení v průběhu léta.

Pokud jde o skladbu poptávky, příspěvek čistého obchodu k růstu byl silně negativní v důsledku zpomalení růstu vývozu a mohutného růstu dovozu. Ke zpomalení přispěla i nadále slabá soukromá spotřeba. Zároveň se vzpamatovaly investice a silný byl i příspěvek zásob k růstu HDP. Pokud jde o rozdělení podle sektorů, za pomalejší růst HDP ve třetím čtvrtletí je zodpovědný jak průmysl, tak služby.

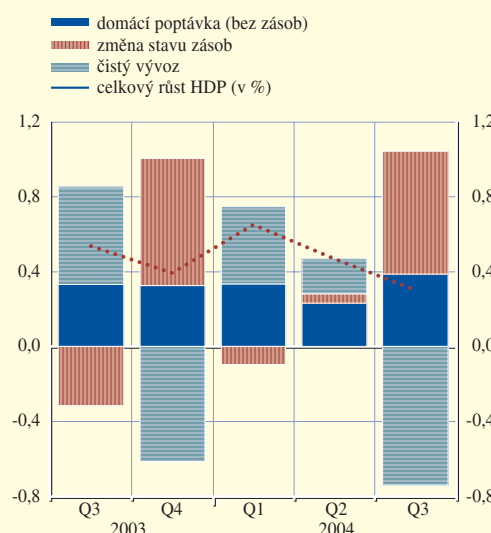
#### VÝKON SEKTORŮ A PRŮMYŠLOVÁ VÝROBA

Poslední údaje o sektoru průmyslu ukazují, že růst výroby ve třetím čtvrtletí 2004 pokračoval, ale pomalejším tempem než ve druhém čtvrtletí, v souladu s údaji národních účtů o přidané hodnotě. Zatímco průmyslová výroba v eurozóně (s vyloučením stavebnictví) se v září 2004 ve srovnání s předchozím měsícem zvýšila, po oslabení průmyslové výroby v srpnu, které bylo zčásti vysvětlováno speciálními faktory v některých zemích, byl růst průmyslové výroby ve třetím čtvrtletí jako celku v porovnání se druhým čtvrtletím slabší (viz Graf 34).

Z pohledu sektorů se růst průmyslové výroby ve třetím čtvrtletí zmírnil v sektorech vyrábějících zboží pro mezispotřebu a zboží investiční povahy. Růst výroby spotřebního zboží byl ve třetím čtvrtletí negativní, převážně v důsledku vývoje v subsektoru zboží dlouhodobé spotřeby.

Graf 33 Příspěvky k růstu reálného HDP

(čtvrtletní příspěvky v procentních bodech; sezonně očištěné)

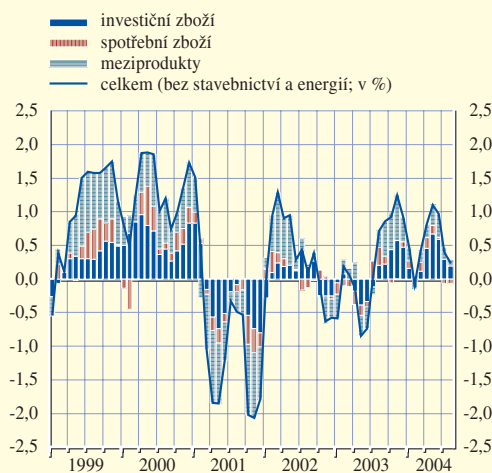


Zdroj: Eurostat a propočty ECB.



**Graf 34 Příspěvky k růstu průmyslové výroby**

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

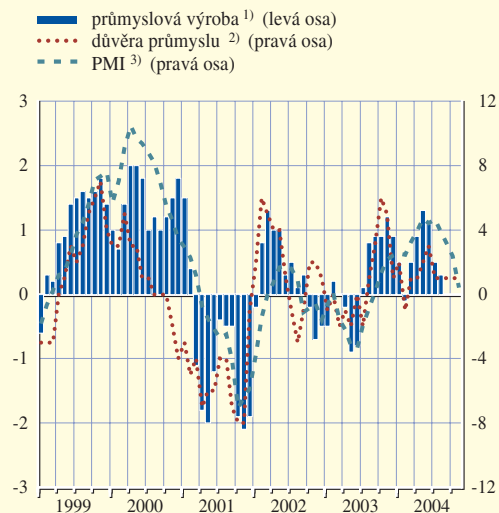


Zdroj: Eurostat a propočty ECB

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

**Graf 35 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

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

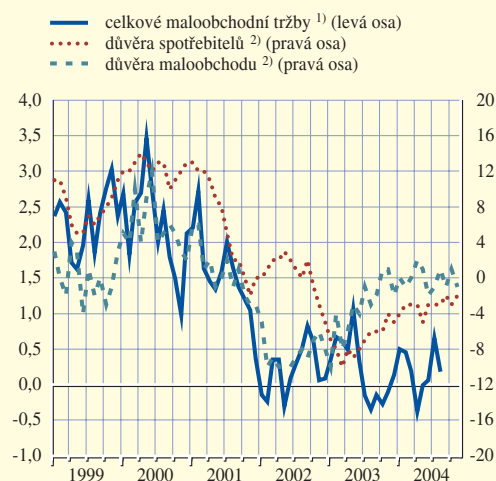
Údaje z konjunkturních šetření v sektoru zpracovatelského průmyslu z listopadu 2004 naznačují, že průmyslová výroba během prvních dvou měsíců čtvrtého čtvrtletí dále rostla, byť jen mírně. Aktuální indikátory pro sektor služeb zůstávají zhruba v souladu s pokračující expanzí výstupu také v tomto sektoru.

Důvěra v průmyslových podnicích podle Podnikatelských konjunkturních šetření Evropské komise zůstala v listopadu již druhý měsíc po sobě nezměněna (viz Graf 35). Zůstala tedy na své nejvyšší úrovni od března 2001. Hodnocení knih zakázek a zásob v listopadu negativně přispělo k ukazateli celkové důvěry, zatímco výrobní očekávání zůstala stabilní. Naproti tomu Index vedoucích nákupů (Purchasing Manager's Index – PMI) pro zpracovatelský sektor se v listopadu snížil, a to již čtvrtý měsíc po sobě. Tento pokles byl hlavně tažen silným poklesem výkonu a nových zakázek. PMI však zůstává na úrovni, která by stále ještě mohla ukazovat na růst průmyslové aktivity.

Pokud jde o sektor služeb, ukazatel důvěry se v konjunkturních šetřeních Evropské komise mezi podniky a spotřebiteli v listopadu 2004 snížil. Během prvních jedenácti měsíců roku 2004 důvěra k sektoru služeb zůstávala zhruba nezměněna. Ke dni uzávěrky tohoto čísla Měsíčního bulletinu byl k dispozici Index vedoucích nákupů (Purchasing Manager's Index – PMI) pro podnikatelskou činnost v sektoru služeb pouze do října 2004. Zůstal v souladu s pokračujícím růstem tržních služeb. Vývoj tohoto ukazatele od ledna 2004 však naznačuje, že růst v posledních měsících je možná nižší, než byl dříve v tomto roce.

**Graf 36 Maloobchodní tržby a indikátor důvěry v maloobchodním sektoru a sektoru domácností**

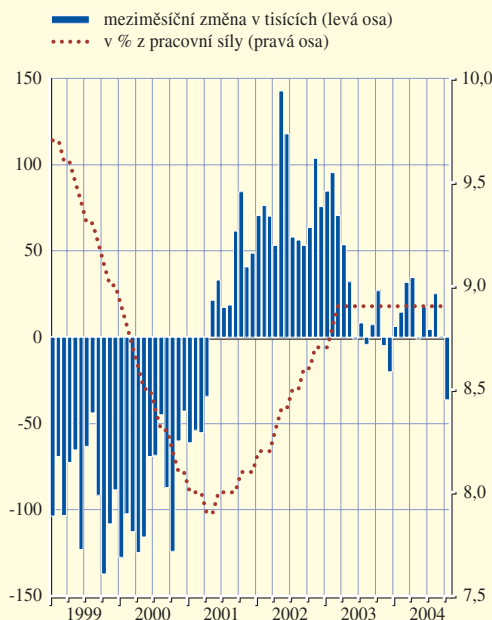
(měsíční údaje)



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

**Graf 37 Nezaměstnanost**

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat

## UKAZATELE VÝDAJŮ DOMÁCNOSTÍ

Dostupné ukazatele výdajů domácností ve třetím čtvrtletí 2004 jsou v souladu s údaji národních účtů, ukazujícími slabý růst soukromé spotřeby ve třetím čtvrtletí ve srovnání s druhým čtvrtletím.

Maloobchodní tržby v eurozóně byly v září v meziměsíčním srovnání stabilní, po poklesu o 0,7 % v srpnu (viz Graf 36). Pro třetí čtvrtletí jako celek maloobchodní tržby poklesly o 0,2 %, čímž vytvořily negativní příspěvek k růstu soukromé spotřeby ve výši asi 0,1 procentního bodu. Pokud jde o první náznaky pro čtvrté čtvrtletí, registrace nových osobních automobilů v eurozóně se v říjnu v meziměsíčním srovnání zvýšily o 3,1% po poklesu o 2,6 % ve třetím čtvrtletí. Důvěra spotřebitelů v listopadu mírně vzrostla, čímž se zvrátil pokles pozorovaný v říjnu, zůstala však pod svým historickým průměrem. Nízká důvěra spotřebitelů tak zůstala faktorem, který může zatěžovat růst soukromé spotřeby v prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí.

## 4.2 TRH PRÁCE

### NEZAMĚŠTNANOST

Míra nezaměstnanosti v eurozóně zůstala v říjnu 2004 na hodnotě 8,9 % a nezměnila se od března 2003 (viz Graf 37). Počet nezaměstnaných se však v říjnu snížil o 36 000 osob ve srovnání s průměrným měsíčním zvýšením o 10 000 ve třetím čtvrtletí. Toto je první pokles zaznamenaný od prosince 2003. Došlo k němu po pozitivních náznacích pozorovaných v předchozích měsících, ukazujících zpomalování růstu počtu nezaměstnaných.

**Tabulka 10 Růst zaměstnanosti**

(změny v % proti předchozímu období; sezonně očištěné)

	Meziroční přírůstky		Mezičtvrtletní přírůstky				
	2002	2003	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2
Ekonomika jako celek	0,5	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2
<i>z toho:</i>							
Zemědělství a rybnářství	-2,1	-2,2	-0,3	0,0	0,0	-0,8	-0,3
Průmysl	-1,2	-1,5	-0,3	-0,5	-0,5	-0,2	0,0
Průmysl bez stavebnictví	-1,4	-2,0	-0,5	-0,5	-0,6	-0,4	-0,2
Stavebnictví	-0,6	-0,1	0,4	-0,4	-0,1	0,2	0,4
Služby	1,4	0,9	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3
Obchod a doprava	0,3	0,5	0,3	0,4	0,2	0,2	0,3
Finanční sektor a obchodní činnost	2,4	1,2	0,1	0,4	0,6	0,4	0,5
Veřejná správa	1,8	1,0	0,3	-0,1	0,2	0,1	0,3

Zdroje: Eurostat a propočty ECB

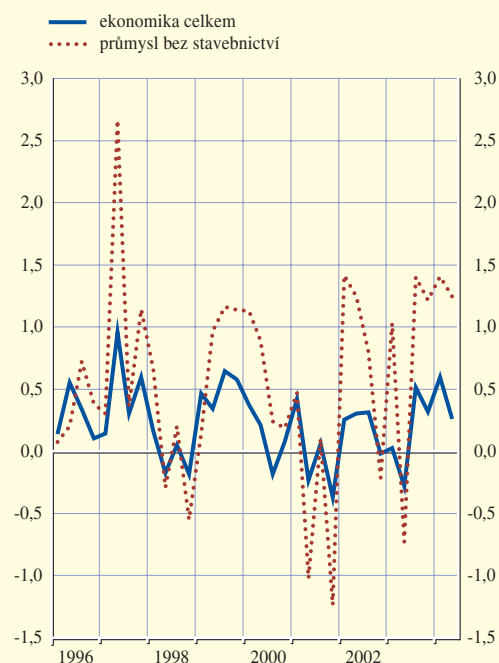
## ZAMĚŠTNANOST

Zrevidované údaje o zaměstnanosti naznačují poněkud vyšší růst zaměstnanosti ve druhém čtvrtletí 2004, než se dříve odhadovalo. Zaměstnanost se ve druhém čtvrtletí 2004 zvýšila o 0,2 %, ve srovnání s 0,1 % v prvním čtvrtletí (viz Tabulka 10). Toto zlepšení odráží jak stabilizaci zaměstnanosti v průmyslu, tak vyšší růst zaměstnanosti ve službách. Protože růst reálného HDP a průmyslové výroby byl v průběhu první poloviny tohoto roku vyšší než růst zaměstnanosti, v souladu s obvyklou zpožděnou reakcí zaměstnanosti na aktivitu se produktivita práce v tomto období zvýšila (viz Graf 38). Zvýšení bylo zvláště výrazné v průmyslu, kde je produktivita citlivější na ekonomický cyklus než v jiných odvětvích. Ve druhém čtvrtletí roku 2004 bylo tempo růstu produktivity práce pro celou ekonomiku v mezičtvrtletním srovnání 0,3% a meziročně 1,7 %.

Krátkodobé indikátory ukazují na pokračující růst zaměstnanosti ve druhé polovině roku 2004, ale nenaznačují žádné významné zlepšení tempa růstu. Pokud jde o zpracovatelský sektor, podle Podnikatelských a spotřebitelských přehledů Evropské komise, které jsou dostupné až do listopadu, se očekávání zaměstnanosti ve srovnání se třetím čtvrtletím roku 2004 zlepšila. Naproti tomu Index vedoucích nákupů (PMI) pro zaměstnanost ve zpracovatelském sektoru neukazuje na expanzi zaměstnanosti v prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí. U sektoru služeb došlo podle přehledů Evropské komise k určitému zhoršení, pokud jde o očekávání zaměstnanosti v prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí. Avšak PMI pro zaměstnanost ve službách se v říjnu poněkud zvýšil, což signalizuje expanzi růstu zaměstnanosti ve službách již třetí měsíc po sobě.

**Graf 38 Produktivita práce**

(mezičtvrtletní změna; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat

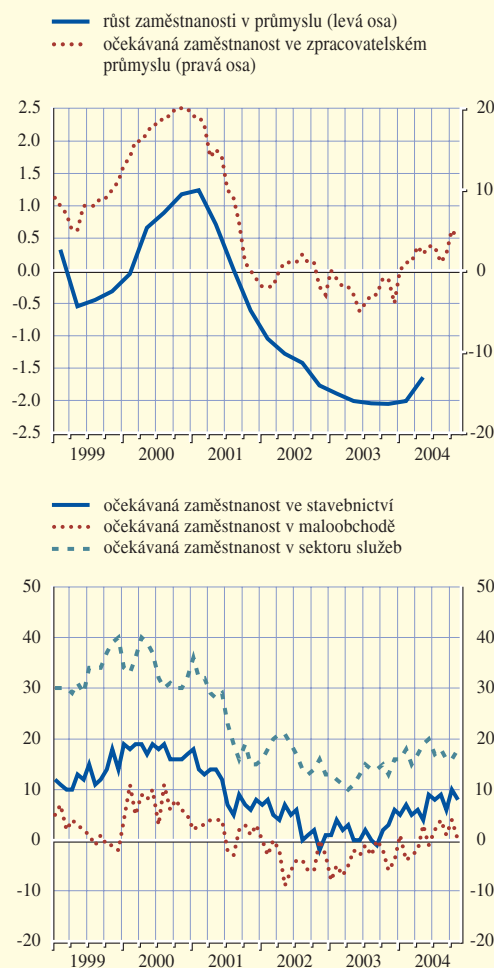
Celkem vzato ukazují dostupné informace na postupné zlepšování podmínek na trhu práce ve druhé polovině roku.

### 4.3 VÝHLED PRO EKONOMICKOU AKTIVITU

Zatímco tempo ekonomického oživení se po vyšších tempech růstu v první polovině tohoto roku během třetího čtvrtletí 2004 zmírnilo, základní determinanty pro pokračující růst zůstávají stejné. Z vnějšího pohledu by vývozy eurozóny měly i nadále těžit z příznivého vývoje globální poptávky, a to i přesto, že dochází k určitému zmírnění. Z domácího pohledu by investice měly těžit z podpůrného globálního prostředí, z velmi příznivých podmínek financování v eurozóně, ze zlepšení zisků a větší efektivnosti podniků, vycházející z jejich restrukturalizace. Kromě toho existuje v eurozóně jako celku prostor pro posílení soukromé spotřeby, zejména bude-li důsledně prováděna fiskální konsolidace a strukturální reformy, což omezí nejistotu obklopující rozsah a tempo pokroku v těchto oblastech. Stále však existují rizika poklesu, která pramení především z možnosti nepříznivého vývoje na ropném trhu. K omezení těchto rizik je nutné vyvarovat se sekundárních efektů tvorby cen a mezd. Fiskální orgány by se měly zdržet opatření, která by prodloužila či deformovala nezbytný přízpusobovací proces. Podrobnější analýzu výhledu pro ekonomický vývoj najdete v kapitole 6 ("Makroekonomické projekce pro eurozónu vypracované odborníky Eurosystemu").

**Graf 39 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.

## 5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

*Fiskální situace v eurozóně vyvolává i nadále znepokojení. Snižování celkové fiskální nerovnováhy lze očekávat až v příštím roce, navíc jen pomalým tempem. Většina zemí eurozóny se bude i v letech 2004 – 05 pohybovat nad prahem 3% deficitu nebo blízko něj, jen u několika zemí je možné očekávat pokrok ve fiskální konsolidaci. Málo ambiciózní fiskální záměry se pojí s nedostatky v reformních strategiích a s chybami při vykazování statistických údajů.*

*Země, jež vykazují fiskální nerovnováhy, by měly dát v následujícím kole sestavování programů stability kredibilní příslib, že dostojí svým závazkům vyplývajícím ze Smlouvy a z Paktu stability a růstu. Ke včasnému odstranění fiskálních nerovnováh by měly využít zlepšující se ekonomickou situaci. Respektování závazků vyplývajících ze Smlouvy spolu se striktní realizací procedury při nadměrném deficitu podle Paktu stability a růstu představují klíčový prvek pro zachování důvěry v udržitelnost veřejných financí ve všech zemích eurozóny.*

### FISKÁLNÍ VÝVOJ V ROCE 2004

Veřejné finance v eurozóně se nadále zhoršují. Podle podzimní prognózy Evropské komise se průměrná výše deficitu veřejných financí v eurozóně zhorší – z 2,7 % HDP v roce 2003 na 2,9 % v roce 2004 – již čtvrtý rok po sobě (viz tabulka 11). To představuje další zhoršení ve srovnání s jarní prognózou Komise, která predikovala, že deficit zůstane nezměněn (viz tabulka 10 ve vydání Měsíčního bulletinu z června 2004). Průměrný primární přebytek zřejmě klesne na 0,5 % HDP. Očekává se, že tři země – Německo, Řecko a Francie – překročí 3% referenční hodnotu deficitu a že rozpočtové pozice dalších tří zemí – Itálie, Nizozemí a Portugalska – se dostanou na tuto hranici nebo do její blízkosti. U Německa a Francie to je třetí rok po sobě, kdy byl deficit nad referenční hodnotou. V případě Řecka došlo k zásadní revizi údajů, jež ukázala, že deficity překračovaly referenční hodnotu po mnoho let.

**Tabulka 11 Prognózy fiskálního vývoje v eurozóně**

(v % HDP)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Ekonomické prognózy Evropské komise, podzim 2004</b>						
a. Celkové příjmy	47.2	46.5	46.1	46.3	45.6	45.5
b. Celkové výdaje	48.1	48.2	48.5	49.0	48.5	48.0
<i>z toho:</i>						
c. Úrokové výdaje	4.1	4.0	3.6	3.5	3.4	3.3
d. Primární výdaje (b – c)	44.1	44.2	44.8	45.5	45.1	44.7
Saldo rozpočtu (a – b)	-0.9	-1.7	-2.4	-2.7	-2.9	-2.5
Primární saldo rozpočtu (a – d)	3.1	2.3	1.3	0.7	0.5	0.8
Cyklicky očištěné saldo rozpočtu	-1.7	-2.3	-2.4	-2.2	-2.5	-2.1
Hrubý dluh	70.4	69.4	69.4	70.7	71.1	71.1
Memo položka: reálný HDP (meziroční změna v %)	3.5	1.6	0.9	0.6	2.1	2.0
<b>Programy stability, údaje Evropské komise na základě aktualizovaných programů stability členských zemí, březen 2004</b>						
Saldo rozpočtu			-2.2	-2.7	-2.3	-1.8
Primární saldo rozpočtu				0.8	1.0	1.5
Cyklicky očištěné saldo rozpočtu				-2.1	-1.8	-1.4
Hrubý dluh			69.1	70.1	70.0	69.4
Memo položka: reálný HDP (meziroční změna v %)			0.9	0.6	2.0	2.5

Zdroj: Evropská komise a výpočty ECB.

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

Fiskální prognóza Komise ukazuje výrazné zhoršení očekávaného rozpočtového výsledku v porovnání s cíli obsaženými v aktualizovaných programech stability z konce roku 2003 a začátku roku 2004. Průměrná odchylka v eurozóně za rok 2004 činí 0,6 % HDP. Předpokládá se, že většina členských zemí nesplní své cíle. Přesněji řečeno, očekává se, že některé země se značnou fiskální nerovnováhou vykážou velké odchylky od těchto cílů.

Komise predikuje další zvýšení celkového dluhu eurozóny v roce 2004, který tak stoupne o 0,4 procentního bodu na 71,1 % HDP. Ze sedmi zemí očekávajících podíl dluhu na HDP vyšší než 60 % HDP zaznamená pouze Belgie významné snížení v porovnání s rokem 2003. Nesoulad ve vývoji deficitu a dluhu – takzvané přizpůsobování deficitu a dluhu (deficit-debt adjustments) – bude mít pravděpodobně nepříznivý dopad na vývoj veřejného dluhu v některých zemích, včetně Řecka a Itálie, které již vykazaly velmi vysokou úroveň tohoto ukazatele.

### ZÁKLADNÍ FAKTORY VÝVOJE VEŘEJNÝCH FINANČÍ V ROCE 2004

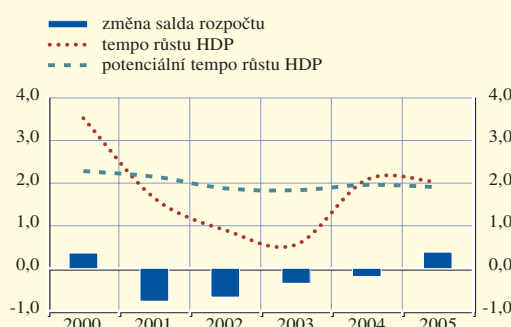
Podle podzimních prognóz Komise další zhoršování rozpočtových pozic v roce 2004 je především důsledkem expanzivní (byť jen slabě) fiskální politiky. Vzhledem k tomu, že předpokládáný pokles úrokových výdajů bude jen nevýznamný, dojde u primárního i celkového salda ke zhoršení zhruba o stejnou částku (viz graf 40 a a 40 b). Odhaduje se, že růst HDP se bude zvyšovat jen mírně rychleji než potenciální růst, takže tento faktor bude mít na rozpočet velmi malý příznivý účinek. Vývoj rozpočtové pozice eurozóny v roce 2004 tedy odráží uvolnění rozpočtových politik, což dokládá zhoršení cyklicky očištěného primárního salda přibližně o 0,3 procentního bodu HDP (viz graf 40 c).

Průměrný vývoj eurozóny zakrývá některé odchylky ve vývoji jednotlivých zemí. Za-

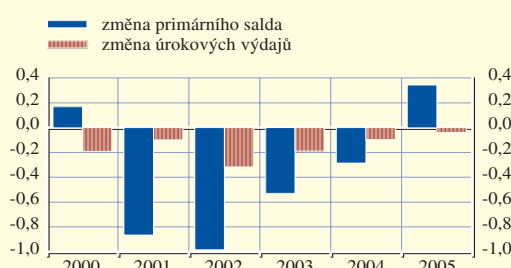
Graf 40 Determinanty rozpočtového vývoje

(v % bodech HDP; procentní změny)

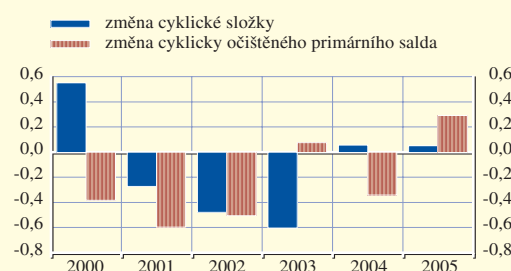
a) růst HDP a meziroční změna salda rozpočtu



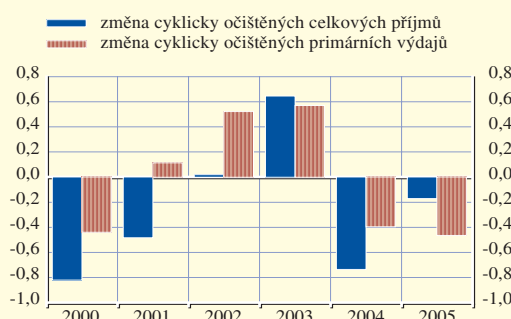
b) meziroční změny v determinantách salda rozpočtu



c) meziroční změny v determinantách salda rozpočtu



d) meziroční změny v determinantách cyklicky očištěného primárního salda rozpočtu



Zdroj: Evropská komise, podzim 2004 a výpočty ECB.

tímco většina zemí vykazuje zhoršování základního salda, jiné udržují v podstatě neutrální fiskální politiku, a pouze v několika málo případech se projevila snaha o strukturální konsolidaci. Všechny tři vysoce zadlužené země (Belgie, Řecko a Itálie) budou nadále těžit z úspor na úrokových výdajích, což bude mít příznivý dopad na celkový rozpočet. Tím se částečně kompenzuje podstatné zhoršování primárního salda v těchto zemích.

Mírně uvolněný charakter fiskální politiky je důsledkem strategie snižování daní a postupného upouštění od krátkodobých úsporných opatření, což je jen částečně kompenzováno úsporami primárních výdajů. Jak ukazuje graf 40 d, cyklicky očištěné příjmy značně poklesnou. To je důsledkem zejména snižování přímých daní a příspěvků na sociální zabezpečení i propadu kapitálových příjmů vyvolaného postupným odezníváním fiskálních opatření. Tyto faktory vedoucí ke snížení příjmů jsou částečně kompenzovány zvýšením nepřímých daní. Dochází též k omezování výdajů (hlavně ve veřejné spotřebě a sociálních dávkách), což se projevilo v poklesu cyklicky očištěných výdajů poprvé od roku 2000. Rozsah těchto úspor ve výdajích je však snižován překročením v jiných výdajových položkách a nekompenzuje celkový dopad daňových škrtů.

#### **VYHLÍDKY VEŘEJNÝCH FINANČÍ V ROCE 2005**

Pro rok 2005 odhaduje Komise snížení průměrného deficitu veřejných financí eurozóny na 2,5 % HDP. K tomuto vývoji přispěje jak nevýznamné snížení úrokových výdajů, tak i mírné zlepšení primárního salda (viz tabulka 11 a graf 40). Očekává se, že podíl dluhu na HDP se ve srovnání s rokem 2004 stabilizuje.

Vývoj na úrovni eurozóny opět zakrývá rozdílnou situaci v jednotlivých zemích. Polovina zemí eurozóny bude nadále vykazovat značnou fiskální nerovnováhu. Předpokládá se, že Německo a Řecko budou nadále vykazovat deficit nad 3% referenční hodnotou. Opětovné vystoupení deficitu nad tento práh se predikuje také v Portugalsku. Nadto je pravděpodobné, že deficit Francie, Itálie a Nizozemí dosáhne 3 % nebo bude blízko k této hodnotě. Ostatní země eurozóny zaznamenají méně výrazný deficit nebo v jednom případě přebytek. Odhaduje se, že vyrovnaný nebo přebytkový rozpočet bude v méně než polovině zemí eurozóny.

Zlepšení veřejných rozpočtů očekávané v roce 2005 je důsledkem zpřísnění fiskální politiky, přičemž se předpokládá, že hospodářský růst se udrží blízko potenciálu. Hlavní silou stojící za zlepšováním veřejných financí bude omezení primárních výdajů, které bude částečně kompenzováno dalším plánovaným snižováním daní. Přesněji řečeno, cyklicky očištěné primární výdaje klesnou přibližně o stejnou částku jako v roce 2004, zatímco cyklicky očištěné příjmy klesnou mnohem méně. To povede k mírnému snížení deficitu ve výši přibližně 0,3 procentního bodu HDP v průměru za eurozónu. Prvním náznakem takového vývoje je skutečnost, že sociální dávky a výdaje spojené s nezaměstnaností v roce 2005 porostou mírně. To je také v souladu se zlepšením domácí poptávky a zpožděným dopadem oživení růstu v roce 2004 na veřejné výdaje. Při navrhování rozpočtové politiky budou důležitou úlohu v mnoha zemích stále hrát krátkodobá přechodná opatření.

#### **HODNOCENÍ VÝVOJE VEŘEJNÝCH FINANČÍ**

Vývoj veřejných financí v eurozóně bude i nadále znepokojivý - ze tří důvodů. Zaprvé zamýšlená konsolidační opatření v letech 2004 – 05 v zemích s výrazně nerovnovázným fiskálním vývojem jsou většinou málo ambiciózní a lepší ekonomický vývoj je někdy místo k rychlejšímu snižování deficitu využíván k dodatečným fiskálním výdajům. Proto nelze

předpokládat, že by byl fiskální vývoj ve většině zemí v souladu s dohodou Euroskupiny o minimálním snižování základního deficitu o 0,5 procentního bodu HDP, nebo se specifickými požadavky obsaženými ve stanoviscích ECOFINu. Konkrétně u Německa a Řecka se nepředpokládá, že v roce 2005 sníží svůj nadměrný deficit. Navíc v několika zemích jsou deficity na vzestupu a reálně hrozí, že dojde k prolomení referenční 3% hodnoty u více zemí, než se odhadovalo. Kromě toho přetrvávající fiskální nerovnováhy zvrátily proces snižování dluhu v mnoha zemích i v celé eurozóně.

Druhý problém spočívá v úpravách struktury rozpočtových opatření, přijatých v mnoha zemích. Realizované a plánované úpravy rozpočtu se často opírají o krátkodobá opatření, která nevedou k tolik potřebnému strukturálnímu zlepšení veřejných financí. Ačkoliv úloha těchto přechodných opatření se má snižovat, v mnoha zemích je stále významná, zejména v zemích s deficitem kolem 3 % HDP. Stojí za povšimnutí, že několik členských zemí, včetně tří největších zemí eurozóny, podniklo významné kroky v reformě svého systému sociálního zabezpečení, a zdá se, že omezení celkových výdajů se uplatňuje úspěšněji než v minulosti. Tato omezení jsou však často málo ambiciózní a netvoří součást komplexní a důvěryhodné strategie, jak to vyžaduje lisabonská agenda a Hlavní směry hospodářské politiky.

Zatřetí, v několika případech došlo k rozsáhlým opravám statistických řad ex post, jež představovaly významné revize výsledků veřejných financí směrem dolů a revize akumulovaného objemu veřejného dluhu směrem vzhůru. Nedostatečné výkaznictví a revize ex post znemožnily přesné a včasné zjištění nerovnováhy a způsobily vážná prodlení při zavádění měnověpolitických opatření. Tím se zvýšila nejistota při monitorování fiskálního vývoje a znehodnotil se význam procedury mnohostranného dohledu, což vedlo ke zpochybnění věrohodnosti a efektivnosti celého fiskálního rámce. Správné zásady ve statistickém výkaznictví jsou předpokladem přísného dohledu a efektivního kolektivního tlaku, který je pro zachování zdravé fiskální politiky nepostradatelný. V prohlášeních o statistice ECOFIN zdůraznil své odhodlání podporovat opatření zlepšující kvalitu a spolehlivost rozpočtových údajů. (Viz Box 9).

#### Box 9

##### SPRÁVNÉ ZÁSADY PRO SESTAVOVÁNÍ A VYKAZOVÁNÍ VLÁDNÍ FINANČNÍ STATISTIKY

Nedávné revize fiskálních údajů vedly k obavám týkajícím se kvality a spolehlivosti vládní finanční statistiky v EU. Zároveň je jasné, že sestavování a vykazování těchto statistik by v žádném členském státě nemělo být citlivé na politické a volební cykly.

Pro zajištění kvality vládní finanční statistiky a její vykazování Evropské komisi je třeba podniknout mnoho kroků:

- při zaznamenávání jakýchkoliv výdajů a příjmů pro účely procedury při nadměrném deficitu by se měl plně dodržovat evropský systém účtů (ESA 95). Zaznamenávání by mělo být konzistentní napříč zeměmi i časem.
- země by kvalitu a integritu svých statistik měly považovat za prioritu a v oblasti statistiky by měly uplatňovat vysoké standardy. Na evropské úrovni by měly být dohodnuty společné normy,



kteře posílí nezávislost, integritu a odpovědnost národních statistických úřadů (NSÚ) a také pomohou zvýšit důvěru v kvalitu vládní finanční statistiky. Tyto normy a jejich uplatňování by se měly pravidelně kontrolovat na úrovni EU.

- současnou půlroční notifikaci deficitu, dluhu, investic a úrokových výdajů by mělo doplnit zpřístupnění úplného souboru účtů vládního sektoru, včetně rozdělení výdajů, příjmů, deficitu, dluhu a úpravy deficitu a dluhu.

Mělo by být zajištěno formálnější delegování zodpovědnosti na NSÚ – a případně NCB, pokud se jich to týká – za dodávání skutečných rozpočtových údajů v rámci notifikace procedury nadměrného deficitu.

#### **STRATEGIE FISKÁLNÍ POLITIKY**

Ve všech členských zemích je dokončována aktualizace programů stability, které by měly být předloženy Komisi do konce roku 2004. Všechny země, zvláště ty s velkou fiskální nerovnováhou, mají úkol připravit záměry, které jsou v souladu s jejich závazky podle Paktu stability a růstu a podpoří důvěru v jejich snahu o konsolidaci a reformy a ve fiskální rámec EU.

Zejména země s nadměrným deficitem by měly tuto situaci napravit co nejdříve, avšak nejpozději do data uvedeného v jejich závazcích. Nesplnění by si vyžádalo další procedurální kroky ECOFINu. Navíc je nezbytné vyhnout se opakování nadměrného deficitu. U těch členských zemí eurozóny, které nemají vyrovnaný nebo přebytkový rozpočet, by se konsolidace veřejných financí měla řídit strategií dohodnutou Euroskupinou v říjnu 2002, podle které by se základní deficit měl snižovat alespoň o 0,5 procentního bodu HDP ročně.

Současné hospodářské oživení nabízí příležitost zrychlit proces fiskální konsolidace. Přírůsky z ekonomického růstu v podobě vyšších příjmů z daní by se měly věnovat na snížení rozpočtové nerovnováhy. Rozhodná fiskální konsolidace by zabránila opakování chyb z minulosti, kdy se „včas“ prováděla procyklická měnová politika, ale promarnila se příležitost dosáhnout významného zlepšení veřejných financí.

Plány fiskální konsolidace by měly být součástí agendy strukturální reformy, která podporuje růst, konkurenceschopnost a zaměstnanost. Reformy výdajů jsou zásadní nejen pro konsolidaci bez zvyšování daní, ale také proto, aby připravily cestu dalšímu snižování daní a systémům daňového zvýhodnění, které budou více nakloněné růstu. Snížení a reforma výdajů jsou tedy ústředním bodem pro vytvoření pevného základu trvalé konsolidace, vyšší důvěry a dynamičtějšího růstu, což jsou také cíle evropské strategie růstu. Kvalita veřejných financí je také důležitá pro tvorbu dynamičtějšího prostředí. Produktivní investice do infrastruktury a lidského kapitálu musí být upřednostněny před běžnými transfery. Tyto fiskální strategie také obnoví důvěru v institucionální podporu HMU a tak přispějí k vytvoření příznivého klimatu pro růst a makroekonomickou stabilitu v eurozóně.

## ZÁSADNÍ ÚLOHA PROCEDURY PŘI NADMĚRNÉM DEFICITU K ZAJIŠTĚNÍ FISKÁLNÍ UDRŽITELNOSTI

Je důležité znovu zdůraznit význam striktního dodržování „minimálních“ požadavků na fiskální obezřetnost stanovených ve Smlouvě. Požadují vyhnout se nadměrnému deficitu – tj. prolomení hranice deficitu ve výši 3 % HDP – a včasnou nápravu takovýchto situací. Požadují také, aby podíl veřejného dluhu na HDP zůstal nižší než 60 %, nebo aby se alespoň k této hodnotě přibližoval uspokojivým tempem. Pakt stability a růstu obsahuje mj. proceduru při nadměrném deficitu, která je základem pro zajištění striktního provádění ustanovení Smlouvy.

Proč je to důležité? Makroekonomická a cenová stabilita s příznivými podmínkami financování závisí na udržitelnosti veřejných financí. Udržitelnost zase určují požadavky vlád na veřejné půjčky a ochota finančních trhů poskytovat nezbytné financování. Jestliže je deficit vysoký a objem dluhu se zvyšuje, zvyšují se i požadavky na půjčky. Vysoký deficit je navíc riskantnější pro udržitelnost, když je růstový trend slabý, protože objem dluhu (a požadavky na půjčky) se zvyšuje rychleji v poměru k velikosti ekonomiky než v rychle rostoucí ekonomice. Kromě toho vyhlídky vysokých závazků (vyplývajících např. ze systému sociálního zabezpečení) mohou zvyšovat očekávání budoucích potřeb státního financování.

Čím více se těchto faktorů sejde, tím je pravděpodobnější, že časem budou vlády schopné financovat tuto nerovnováhu pouze s vyššími náklady pro zemi (kvůli vyšší rizikové prémii) i pro eurozónu jako celek (kvůli vyšším průměrným implicitním úrokovým sazbám). Může nastat situace, kdy vlády nebudou moci získat určitý typ financování (např. dlouhodobý, nikoliv krátkodobý dluh), a v konečném důsledku ani částku potřebnou k financování dluhu.

Toto riziko mohou velmi zhoršit volatilní podmínky na finančním trhu. Zatímco v „dobrých časech“ je práh deficitu a dluhu, který umožňuje vládám financovat všechny jejich závazky krátkodobě (být „likvidní“) i dlouhodobě (být „solventní“), obvykle vysoký, mohou některé události způsobit, že se tento práh prudce sníží. V minulosti se ne vždy jednalo o postupný vývoj, tj. o vývoj, který by dal vládám dostatek času na přizpůsobení: může k němu dojít velmi rychle a jen s minimálním upozorněním. Výsledkem může být začarovaný kruh rostoucích potřeb financování a zmenšující se ochoty financovat tyto potřeby. To by mohlo přinutit vlády dělat drastické fiskální úpravy, aby se vyhnuly nesplnění svých závazků.

I když současné ekonomické prostředí je stále příznivé, je velmi důležité nezapomínat, že tuto situaci nelze brát jako samozřejmost. Všechny země, a tedy i eurozóna jako celek se musí dostat do finanční pozice, která poskytne dostatečnou míru bezpečnosti pro nejhorsí scénáře, i když se to v „dobrých“ časech může zdát velmi náročné.

Dodržování kritérií pro deficit a dluh je v HMU životně důležité, protože představuje minimální míru bezpečnosti. Zvláště hranice deficitu ve výši 3 % HDP – je-li věrohodně uplatněna – představuje pevný bod pro očekávání ohledně fiskální disciplíny a budoucího vývoje dluhu. Je tedy důležitým signálem o fiskální spolehlivosti pro finanční trhy i pro veřejnost. Nejen že nyní zabezpečuje příznivé podmínky financování a stabilní trhy, ale také snižuje riziko budoucí finanční volatility, která může zachvátit trhy státních dluhopisů v eurozóně a podkopat udržitelnost.

Tyto úvahy také podporují obavy vyplývající z výše uvedeného hodnocení a ze zkušeností s fiskálním a hospodářským vývojem od počátku třetí fáze HMU. Nejen že se fiskální defi-

city v mnoha zemích přiblížily k 3% prahu nebo jej překročily, ale také průměrný deficit se od roku 1999 k tomuto prahu přiblížil nebo je nad ním. Navíc hospodářský růst v mnoha zemích se zpomalil a potenciální růst je nyní menší než dříve. Podíl veřejného dluhu na HDP nadále vzrůstal nebo se snížil příliš málo, také vzhledem k nadcházejícím problémům souvisejícím se stárnutím obyvatel. Ale i kdyby se soustavně dodržovala kritéria Smlouvy, nesmí se zapomínat, že se jedná pouze o minimální kritéria dlouhodobé fiskální omezitelnosti. Jsou zapotřebí ambicióznější cíle deficitu a dluhu, zvláště v zemích s vysokými implicitními závazky a nízkým ekonomickým růstem.

## 6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU VYPRACOVANÉ ODBORNÍKY EUROSYSTÉMU

Na základě údajů dostupných k 20. listopadu 2004 sestavili odborníci Eurosystému projekce makroekonomického vývoje eurozóny<sup>1</sup>. Průměrný roční růst reálného HDP by se měl v roce 2004 pohybovat v rozmezí 1,6 až 2,0 %, v roce 2005 mezi 1,4 a 2,4 % a v roce 2006 mezi 1,7 a 2,7 %. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2004 mělo pohybovat mezi 2,1 a 2,3 %, v roce 2005 mezi 1,5 a 2,5 %, v roce 2006 pak mezi 1,0 a 2,2 %.

Projekce jsou založené na řadě předpokladů o úrokových sazbách, směnných kurzech, cenách ropy, světovém obchodu mimo eurozónu a opatřeních fiskální politiky. Především se vychází z metodického předpokladu, že krátkodobé tržní úrokové sazby a dvojstranné směnné kurzy se v daném časovém horizontu nezmění. V případě dlouhodobých úrokových sazeb i cen ropy a neenergetických surovin se vychází z tržních očekávání<sup>2</sup>. 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 rozdílů mezi skutečnými hodnotami a jejich dřívějšími projekcemi, které po řadu let zpracovávaly centrální banky eurozóny. Šíře rozpětí je stanovena jako dvojnásobek průměrných absolutních hodnot těchto rozdílů.

### MEZINÁRODNÍ PROSTŘEDÍ

Zdá se, že vývoj světové ekonomiky dosáhl v rámci hospodářského cyklu svého vrcholu, ceny ropy se během roku 2004 zvyšovaly a nyní lze očekávat postupný návrat k neutrálnější hospodářské politice. Značný světový ekonomický růst ve sledovaném horizontu bude tedy podle projekcí během následujících dvou let mírně oslabovat. Zvyšování cen ropy a neenergetických komodit však bude mít zároveň za důsledek vyšší celosvětovou inflaci.

Také v USA se i nadále očekává dynamický růst reálného HDP, který však bude postupně zpomalovat a již neporoste takovým tempem, jako ve druhé polovině roku 2003 a na začátku roku 2004. V nejaponské části Asie bude přes zvýšené ceny ropy a zpřísnění hospodářské politiky v Číně růst HDP i nadále značně vyšší, než je celosvětový průměr. Růst v ostatních velkých ekonomikách by měl zůstat dynamický. Navíc lze očekávat, že země, které 1. května 2004 přistoupily k EU, budou i nadále zaznamenávat poměrně rychlý růst.

Za rok 2004 se očekává roční růst světového reálného HDP mimo země eurozóny v průměrné výši 5,5 % a předpokládá se, že během let 2005 a 2006 klesne na zhruba 4,5 %. Růst vnějších exportních trhů eurozóny dosáhl v roce 2004 podle odhadů 8,7 % a v letech 2005 a 2006 se očekává pokles na 8,0 %, resp. 7,5 %.

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

2 U krátkodobých úrokových sazeb měřených tříměsíční sazbou EURIBOR se předpokládá, že během období, pro které jsou tyto projekce vypracovány, zůstanou nezměněny na úrovni 2,16 %. Metodický předpoklad neměnnosti směnných kurzů je výrazem očekávání, že kurz eura k americkému dolaru zůstane v tomto období na úrovni 1,29 a že efektivní kurz eura bude v porovnání s průměrem roku 2003 o 6,1 % vyšší. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na mírný nárůst z průměrné hodnoty 4,2 % v roce 2004 na 4,5 % v roce 2006. Očekává se, že roční průměrné ceny neenergetických komodit (vyjádřeno v USD) stoupnou v roce 2004 o 18 %, v roce 2005 zůstanou na přibližně stejné úrovni a v roce 2006 stoupnou o 5 %. Na základě vývoje trhů s futures se očekává, že roční průměr cen ropy stoupne v roce 2005 na 44,4 USD za barel z ceny 39,0 USD v roce 2004. Pro rok 2006 se očekává, že roční průměr cen ropy klesne na 40,8 USD za barel.

## PROJEKCE RŮSTU REÁLNÉHO HDP

Podle prvního odhadu Eurostatu dosáhl ve třetím čtvrtletí letošního roku mezičtvrtletní růst reálného HDP eurozóny tempa 0,3 %, v prvním a druhém čtvrtletí letošního roku byl zaznamenán růst ve výši 0,7 %, resp. 0,5 %. Během období, pro které jsou tyto projekce vypracovány, by se mezičtvrtletní tempo růstu mělo vrátit k úrovni 0,5 %. Průměrný roční růst reálného HDP by se tudíž v roce 2004 měl dle odhadů pohybovat v rozmezí 1,6 až 2,0 %, v roce 2005 pak mezi 1,4 a 2,4 % a v roce 2006 mezi 1,7 a 2,7 %. Růst vývozu, který se předpokládá vzhledem k očekávanému pokračování silné zahraniční poptávky, by ve sledovaném období měl nadále podporovat ekonomickou aktivitu a také domácí poptávka by měla růst stabilním tempem.

*Celková zaměstnanost* by ve sledovaném období měla mírně posílit. Díky lepším vyhlídkám a strukturálním reformám na trhu práce v některých zemích eurozóny roste podíl ekonomicky aktivního obyvatelstva na celkové populaci, v důsledku čehož se bude podle očekávání zvyšovat nabídka pracovních sil. Projekce vývoje nabídky práce a zaměstnanosti naznačují, že míra nezaměstnanosti by měla ve druhé polovině roku 2005 začít klesat.

V rámci domácích výdajů jako složek HDP dosáhne *soukromá spotřeba* v roce 2004 podle odhadů průměrného ročního růstu mezi 0,9 a 1,3 %. Na kupní sílu domácností má negativní vliv omezený růst mzdových příjmů a výrazné zvyšování cen energie. V roce 2005 by se růst spotřeby měl podle odhadů pohybovat v rozmezí od 1,1 do 2,1 % a v roce 2006 mezi 1,2 a 2,8 %. Silnější růst zaměstnanosti, vyšší reálné mzdy v důsledku nižší inflace a příznivý vývoj dalších složek příjmů se pozitivně promítnou do reálného disponibilního důchodu domácností. Míra úspor domácností by měla během období, pro které jsou tyto projekce zpracovány, zůstat přibližně na stejné úrovni. S určitým zlepšováním podmínek na trhu práce by se měla zvyšovat důvěra spotřebitelů. Míra úspor však zůstane pravděpodobně poměrně vysoká kvůli obavám, které jsou spojeny s vývojem veřejných financí a zejména dlouhodobou budoucností systémů zdravotní péče a důchodového zabezpečení. Na základě současných rozpočtových plánů se také předpokládá, že během sledovaného období mírně poklesne podíl, kterým k růstu reálného HDP přispívá *vládní spotřeba*.

Podle odhadů dochází v druhé polovině roku 2004 k mírnému růstu *celkových investic do stálých aktiv*. Jejich průměrný roční růst by se v roce 2004 měl pohybovat v rozmezí 1,2 až 2,2 %, v roce 2005 pak mezi 1,7 a 4,7 % a v roce 2006 mezi 2,1 a 5,3 %. Na oživení celkových investic by se měly podílet především *podnikatelské investice*, které budou dle očekávání těžit z příznivých úvěrových podmínek, vyšších zisků podniků a zlepšující se perspektivy vývoje poptávky. Ve sledovaném období by mělo dojít k mírnému růstu *soukromých investic do bytových nemovitostí*.

Průměrná meziroční změna celkových vývozů by se podle projekcí měla v roce 2004 pohybovat v rozmezí 4,5 až 7,3 %, v roce 2005 mezi 4,6 a 7,8 %, v roce 2006 pak mezi 4,8 a 8,0 %<sup>3</sup>. Poté, co se v roce 2003 značně snížil podíl zemí eurozóny na exportních trzích mimo eurozónu, k čemuž došlo zejména v důsledku posilování eura, by měl nyní tento podíl zůstat ve sledovaném období přibližně konstantní. Průměrné roční tempo růstu celkového dovozu by mělo být v souladu s průměrným ročním tempem růstu vývozu. Projekce vývoje dovozu odpovídá vývoji celkových konečných výdajů v eurozóně, ale také se v ní odrážejí zpožděné tlaky na růst dovozu v důsledku dřívější apreciacie eura. Celkově vzato se tedy neočekává, že by ve sledovaném období obchodní bilance výrazněji přispěla k růstu HDP – vývoz i dovoz budou přibližně vyrovnané.

<sup>3</sup> Projekce týkající se obchodní výměny jsou v souladu s údaji v národních účtech. To znamená, že zahrnují obchodní výměnu uvnitř eurozóny.

## PROJEKCE CEN A NÁKLADŮ

Průměrné roční tempo růstu celkového HICP by se v roce 2004 mělo dle odhadů pohybovat v rozmezí 2,1 až 2,3 %. V roce 2005 se očekává tempo růstu mezi 1,5 a 2,5 % a v roce 2006 mezi 1,0 a 2,2 %. Předpoklady vývoje cen ropy naznačují, že energetická složka bude mít v roce 2005 značný vliv na růst inflace měřené HICP, a naopak v roce 2006 by měla mírně působit na její pokles. V roce 2005 by mělo tempo růstu cen neenergetických surovin jako složky HICP mírně klesat a odrážet tak omezený růst dovozních cen a nadále limitované tlaky na růst nákladů v eurozóně. Ve srovnání se zásadním vlivem změn, které byly provedeny v roce 2004, jsou předpoklady vývoje ve fiskální oblasti pro rok 2005 a 2006 ovlivněny zvýšením nepřímých daní a regulovaných cen jen v menší míře.

I přes nedávný růst cen ropy by dovozní ceny měly v průměru v důsledku opožděných dopadů apreciacie eura zůstat v roce 2004 prakticky beze změny. Předpoklady týkající se cen komodit a směnných kurzů naznačují, že ve sledovaném období dojde k mírnému růstu dovozních cen.

Růst nominální mzdy na zaměstnance by měl během sledovaného období zůstat mírný. Tato projekce zohledňuje stávající úroveň mezd a předpokládá mírné zlepšení podmínek na trhu práce, zároveň však vychází z úvahy, že sekundární dopady vyšších cen ropy na nominální mzdy zůstanou omezené. Projekce růstu reálného HDP a míry zaměstnanosti naznačují, že růst produktivity práce bude v daném horizontu i nadále poměrně silný, přestože se očekává mírný pokles. V důsledku tohoto vývoje mezd a produktivity by měl v letech 2005 a 2006 růst jednotkových mzdových nákladů zůstat mírný.

**Tabulka 12 Makroekonomické projekce**

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

	2003	2004	2005	2006
HICP	2,1	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5	1,0 – 2,2
Reálný HDP	0,5	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4	1,7 – 2,7
Soukromá spotřeba	1,1	0,9 – 1,3	1,1 – 2,1	1,2 – 2,8
Vládní spotřeba	1,6	0,9 – 2,1	0,3 – 1,3	0,7 – 1,7
Hrubá tvorba fixního kapitálu	-0,6	1,2 – 2,2	1,7 – 4,7	2,1 – 5,3
Vývoz (zboží a služby)	0,2	4,5 – 7,3	4,6 – 7,8	4,8 – 8,0
Dovoz (zboží a služby)	2,0	5,0 – 7,6	4,8 – 8,2	4,8 – 8,2

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

**Box 10****POROVNÁNÍ S MAKROEKONOMICKÝMI PROJEKCEMI PRACOVNÍKŮ ECB ZE ZÁŘÍ 2004**

Ve srovnání s makroekonomickými projekcemi, které vyšly v Měsíčním bulletinu ze září 2004, byly zásadním způsobem revidovány předpoklady vývoje cen ropy a směnných kurzů. Ceny ropy jsou nyní o 21 % vyšší než v předpokladech zářijových projekcí; nominální efektivní kurz eura je vyšší o 4,2 %. Revize předpokladů pro úrokové sazby jsou malé.

Ve srovnání s makroekonomickými projekcemi pracovníků ECB, které vyšly v Měsíčním bulletinu ze září 2004, byly sníženy projekce rozpětí růstu reálného HDP pro rok 2005. Vysvětlení poskytují výše zmíněné a revidované předpoklady vývoje cen ropy i efektivního kurzu eura. Ve třetím čtvrtletí tohoto roku rostl reálný HDP pomaleji, než se očekávalo, a to automaticky snižuje projekci průměrného ročního tempa růstu reálného HDP pro rok 2005.

Rozpětí stanovená v projekcích pro HICP zůstávají pro rok 2004 beze změny, ale pro rok 2005 byla ve srovnání s projekcemi ze září 2004 mírně korigována směrem nahoru. Tato změna je však omezená, protože dopad vyšších cen ropy je zmírněn korekcemi původně nižších předpokladů pro směnné kurzy. Revize předpokladů pro jednotkové mzdové náklady jsou malé.

**Srovnání makroekonomických projekcí**

(průměrné meziroční změny v %)

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

**Box 11****PROGNÓZY DALŠÍCH INSTITUCÍ**

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

I přes rozdílné předpoklady se prognózy, které jsou v současné době k dispozici od různých institucí, shodují v tom, že roční růst HDP v eurozóně se bude v roce 2005 v průměru pohybovat mezi 1,9 a 2 ¼ % a v roce 2006 mezi 2 ¼ a 2 ½ %. Prognózy pro rok 2005 jsou si velmi podobné. Prognózy, které vypracovala Evropská komise, a Survey of Professional Forecasters předpovídají pro rok 2006 roční růst HDP ve výši 2,2 %, zatímco OECD předpovídá tempo růstu 2,5 %.

Je třeba mít na zřeteli, že ani Evropská komise, ani zpráva MMF neočišťuje roční tempo růstu od vlivu počtu pracovních dní v roce. Vzhledem k vyššímu počtu pracovních dní v roce 2004 bude za tento rok průměrné roční tempo růstu HDP v eurozóně neočištěné od vlivu počtu pracovních dní zhruba o čtvrt procentního bodu vyšší než tempo růstu očištěné od vlivu počtu pracovních dní. To znamená, že po zohlednění počtu pracovních dní předpovídá zpráva Evropské komise i zpráva MMF v roce 2005 zvýšení tempa růstu HDP v eurozóně. Makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu a prognózy OECD pracují s meziročními tempy růstu očištěnými od vlivu počtu pracovních dní, u ostatních prognóz se neuvádí, která z těchto metodik byla při vykazování údajů použita.

**Tabulka A Srovnání prognóz růstu reálného HDP v eurozóně**

(meziroční změny v %)

	Datum zveřejnění	2004	2005	2006
Evropská komise	říjen 2004	2,1	2,0	2,2
MMF	září 2004	2,2	2,2	-
OECD	listopad 2004	1,8	1,9	2,5
Consensus Economics Forecasts	listopad 2004	1,9	1,9	-
Survey of Professional Forecasters	listopad 2004	1,9	2,0	2,2

Zdroje: European Commission Economic Forecasts Autumn 2004; IMF World Economic Outlook September 2004; OECD Economic Outlook No 76; Consensus Economics Forecasts a Survey of Professional Forecasters ECB. Prognózy Evropské komise a MMF uvádějí roční tempa růstu neočištěná od vlivu počtu pracovních dní.

Podle prognóz by měla průměrná inflace měřená HICP klesnout v roce 2005 na úroveň mezi 1,8 a 1,9 %. Výjimkou je prognóza OECD, která předpokládá inflaci ve výši 2,0 %. Evropská komise i OECD shodně předpokládají, že inflace měřená HICP klesne v roce 2006 na 1,7 %, Survey of Professional Forecasters předpovídá inflaci měřenou HICP ve výši 1,9 %.

**Tabulka B Srovnání prognóz celkové inflace měřené HICP v eurozóně**

(meziroční změny v %)

	Datum zveřejnění	2004	2005	2006
Evropská komise	říjen 2004	2,1	1,9	1,7
MMF	září 2004	2,1	1,9	-
OECD	listopad 2004	2,1	2,0	1,7
Consensus Economics Forecasts	listopad 2004	2,2	1,9	-
Survey of Professional Forecasters	listopad 2004	2,1	1,9	1,9

Zdroje: European Commission Economic Forecasts Autumn 2004; IMF World Economic Outlook September 2004; OECD Economic Outlook No 76; Consensus Economics Forecasts a Survey of Professional Forecasters ECB.



## 7 VÝVOJ DEVIZOVÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

### 7.1. DEVIZOVÉ KURZY

V listopadu a začátkem prosince euro nadále významně posilovalo vůči americkému dolaru – který prošel širokým znehodnocením – a v menší míře vůči čínskému renminbi a japonskému jenu. Oslabování americké měny souviselo hlavně s koncentrací finančních trhů na vysoký a trvalý deficit amerického běžného účtu a na základní fiskální deficit. Zhodnocení eura vůči těmto měnám bylo pouze částečně kompenzováno jeho oslabením vůči libře šterlinků, švýcarskému franku, švédské koruně, korejskému wonu, polskému zlotému a české koruně.

#### AMERICKÝ DOLAR/EURO

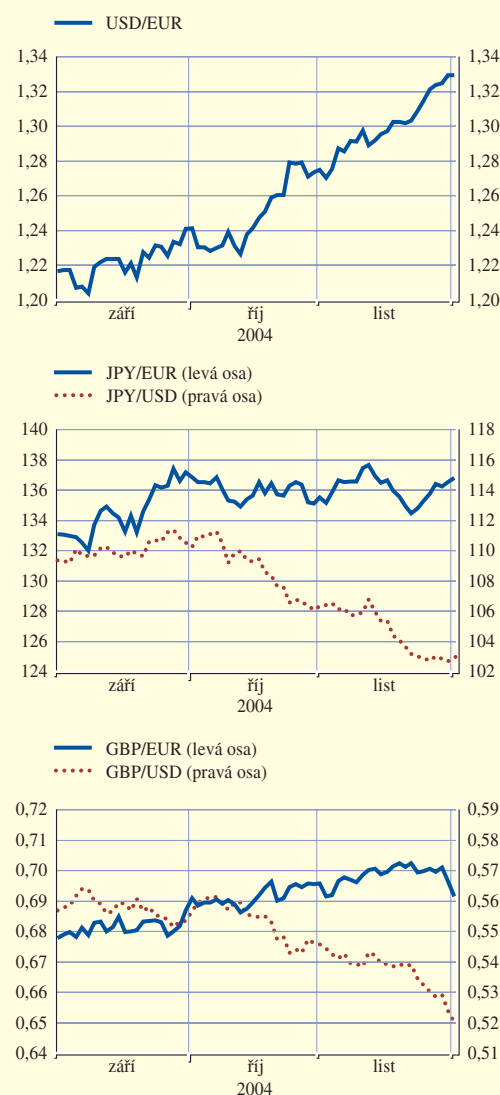
V listopadu a počátkem prosince euro pokračovalo ve zhodnocování vůči americkému dolaru (viz graf 41) a překročilo úroveň pozorovanou na začátku roku. Zdá se, že široké znehodnocování amerického dolaru od druhé poloviny října souvisí s obnoveným zaměřením na deficit amerického běžného účtu a jeho financování. Zveřejnění údajů, naznačující stále silný růst spotřebních výdajů v USA, americkou měnu nepodpořilo, což možná odráží skutečnost, že se tak může posilovat růstový diferenciál mezi USA a ostatními velkými průmyslovými zeměmi, a tedy prohlubovat deficit běžného účtu USA. Dne 10. listopadu se Federální výbor pro volný trh rozhodl zvýšit cílovou sazbu z federálních fondů o 25 bazických bodů na 2 %, a tak sblížil diferenciál mezi hlavními měnověpolitickými úrokovými sazbami ve Spojených státech a v eurozóně. Toto rozhodnutí však účastníci trhu všeobecně očekávali a nemělo významný dopad na vývoj na devizových trzích. Kurz eura byl 1. prosince 1,33 USD, tedy o 4,4 % silnější než na konci října a proti průměru za rok 2003 byl silnější o 17,5 %.

#### JAPONSKÝ JEN/EURO

Uprostřed fluktuací v průběhu listopadu euro do začátku prosince posílilo také vůči japonskému jenu (viz graf 41). V referenčním období japonská měna zhodnotila vůči americkému dolaru na nejvyšší hodnotu za téměř čtyři roky navzdory zveřejnění údajů naznačujících, že by vývoz a japonské hospodářské oživení mohlo zpomalovat. Dne 1. prosince byl kurz eura 136,8 JPY, což je přibližně o 1,3 % více než hodnota z konce října a o 4,5 % více než průměr za rok 2003.

Graf 41 Vývoj devizových kurzů

(denní údaje)



Zdroj: ECB

## MĚNY ČLENSKÝCH STÁTŮ EU

V mechanismu ERM II se dánská koruna a slovenský tolar nadále pohybovaly v úzkém pásmu v blízkosti své centrální parity (viz graf 42). Estonská koruna a litevský litas zůstaly v poměru ke své centrální paritě v mechanismu ERM II nezměněny v hranicích standardních pásem fluktuační v souladu s jednostrannými závazky těchto zemí dodržovat institut currency board.

Po většinu listopadu euro nadále posilovalo, byť mírně vůči libře šterlinků (viz graf 41). Oslabování libry v tomto období nadále souviselo se snižováním cen nemovitostí určených k bydlení a s náznaky zmírňujícího se hospodářského růstu ve Velké Británii, což také zvýšilo nejistotu mezi účastníky trhu v souvislosti s výhledem britského hospodářství. Ke konci listopadu a počátkem prosince se směr vývoje kurzu libry obrátil, takže 1. prosince se euro obchodovalo vůči libře šterlinků za 0,69 GBP, což je méně v porovnání s hodnotou na konci října a poblíž průměru za rok 2003. Ve zkoumaném období euro také nadále zhodnocovalo v poměru k lotyšskému latu, což částečně souvisí s jeho režimem devizového kurzu vůči americkému dolaru, ale dále oslabovalo vůči české koruně, polskému zlotému, slovenské koruně a švédské koruně. Vůči kyperské libře, maďarskému forintu a maltské liře zůstalo euro v podstatě stabilní.

## OSTATNÍ MĚNY

Euro poněkud oslabilo vůči švýcarskému franku, u kterého se zdá, že těžil z ohledů na bezpečnost uprostřed širokého poklesu amerického dolaru. K dalšímu významnému vývoji v listopadu patřilo pokračující zhodnocování korejského wonu vůči všem ostatním hlavním měnám.

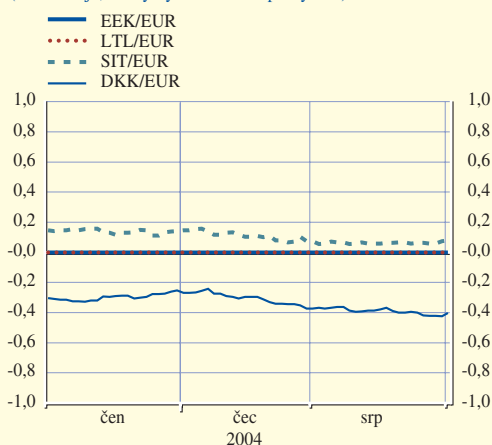
## EFEKTIVNÍ DEVIZOVÝ KURZ EURA

Dne 1. prosince byl nominální efektivní devizový kurz eura – měřeno vůči měnám 23 nejvýznamnějších obchodních partnerů eurozóny – o 1,3 % vyšší než na konci října a o 6,4 % vyšší než byla jeho průměrná hodnota v roce 2003 (viz graf 43). Příčinou efektivního zhodnocování eura bylo nadále jeho posilování vůči americkému dolaru, čínskému renminbi a japonskému jenu – což jsou měny s vysokou nebo poměrně vysokou vahou v obchodně váženém koši pro výpočet efektivního kurzu – což pouze částečně vyvážilo jeho oslabení vůči libře šterlinků, švýcarskému franku, švédské koruně, korejskému wonu, polskému zlotému a české koruně.

Různé míry reálného efektivního kurzu eura – založené na různých cenových a nákladových indexech – ukazují vysoký stupeň korelace (viz graf 44). Zhodnocování eura v uplynulých dvou měsících se také projevilo ve zvýšení indexů reálných efektivních devizových kurzů na úroveň zaznamenanou na začátku roku. V listopadu byl index reálného efektivního devizového kurzu založený na spotřebitelských cenách o 6,1 % vyšší než byla jeho průměrná hodnota v roce 2003, zatímco když byl založen na vývoji cen výrobců, byl vyšší než tato hodnota o 4,2 %.

**Graf 42 Vývoj devizových kurzů v rámci mechanismu ERM II**

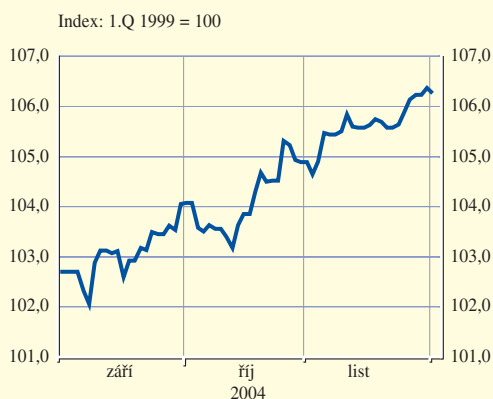
(denní údaje; odchylky od centrální parity v %)



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  $\pm 15\%$ .

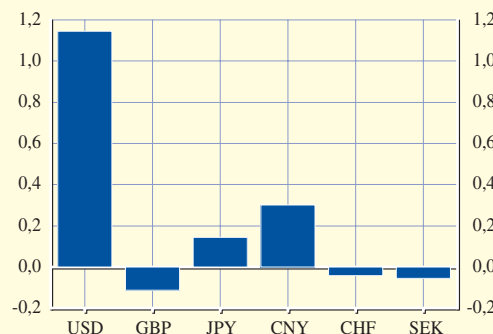
**Graf 43 Efektivní devizový kurz eura a jeho složení<sup>1)</sup>**

(denní údaje)



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

Od 29. října 2004 do 1. prosince 2004  
(v procentních bodech)



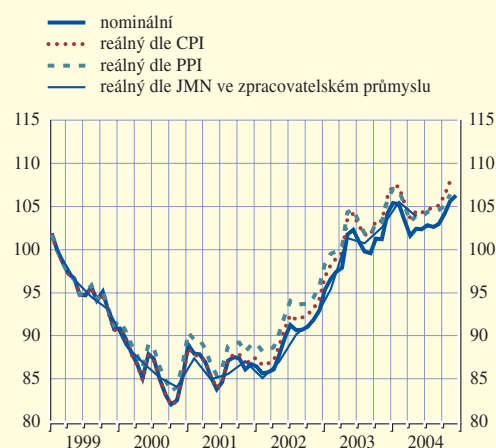
Zdroj: ECB

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

2) Příspěvky ke změnám EER-23 jsou zobrazeny pro měny šesti nejdůležitějších obchodních partnerů eurozóny. Změny jsou vypočítány s použitím odpovídajících váhových koeficientů obchodů v rámci indexu EER-23.

**Graf 44 Nominální a reálný efektivní devizový kurz eura<sup>1)</sup>**

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



Zdroj: ECB

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

## 7.2 PLATEBNÍ BILANCE

Poté, co hodnota vývozu zboží a služeb – zaznamenaná v platební bilanci eurozóny – od druhé poloviny roku 2003 prudce rostla, ve třetím čtvrtletí roku 2004 klesla o 0,8 %. Bylo to částečně důsledkem zpomalení zahraniční poptávky v eurozóně, což do určité míry odráželo oslabující zrychlení celosvětového růstu. Mezitím hodnota dovozu zboží a služeb ve stejném období při vyšších cenách ropy nadále rychle rostla a přispěla tak ke snížení přebytku obchodní bilance ve třetím čtvrtletí roku 2004 o 17,5 miliardy EUR. Za dvanáctiměsíční období do září 2004 byly kombinované toky přímých a portfoliových investic téměř vyrovnané ve srovnání s čistými přílivy ve výši 77,3 miliardy EUR o rok dříve. Na konci roku 2003 zaznamenal stav investiční pozice eurozóny vůči zbytku světa čistá pasiva ve výši 760 miliardy EUR, což představuje 10,5 % HDP.

## BĚŽNÝ ÚČET A OBCHODNÍ BILANCE

Sezonně očištěný běžný účet eurozóny zaznamenal v září 2004 deficit 3,2 miliardy EUR (což odpovídá deficitu 0,3 miliardy EUR v sezonně neočištěných údajích). To odráží deficit příjmů a běžných transferů, který je jen částečně vykompenzován přebytkem zboží a v menší míře i služeb (viz kapitulu 7.1 v části Statistika eurozóny). V porovnání s revidovaným přebytkem 0,5 miliardy EUR v srpnu 2004 kleslo sezonně očištěné saldo běžného účtu v září o 3,7 miliardy EUR. To bylo hlavně důsledkem zvýšení deficitu bilance výnosů a malým snížením přebytku bilance zboží a služeb.

Poté, co sezonně očištěná hodnota vývozu zboží a služeb od druhé poloviny roku 2003 prudce rostla, ve třetím čtvrtletí roku 2004 klesla o 0,8 %. To bylo částečně důsledkem zpomalení zahraniční poptávky během tohoto období (viz graf C.29 a C.30 v kapitole 7.1 části Statistika eurozóny). Mezitím nadále rostl dovoz zboží a služeb, který se po 5,7% zvýšení ve druhém čtvrtletí roku 2004 zvýšil ve třetím čtvrtletí o 4,4 %. To odráží převážně nárůst celkového dovozu zboží, kdy zvýšení cen ropy vyvolalo významný vzestup hodnoty dovozu ropy. Vývoj dalších kategorií dovozu, jako jsou investiční statky, byl však tlumenější (viz graf 45). V tomto kontextu se přebytek zboží ve třetím čtvrtletí roku 2004 snížil o 14,9 miliardy EUR.

Z dlouhodobějšího hlediska činil kumulovaný přebytek běžného účtu eurozóny ve dvanáctiměsíčním období končícím v září 2004 40,4 miliardy EUR (přibližně 0,5 % HDP) v porovnání s 26,3 miliard EUR o rok dříve (viz graf 46). Toto zvýšení odráželo nárůst kombinovaného přebytku zboží a služeb o 6 miliard EUR a snížení deficitu příjmů i běžných transferů přibližně o 4 miliardy EUR.

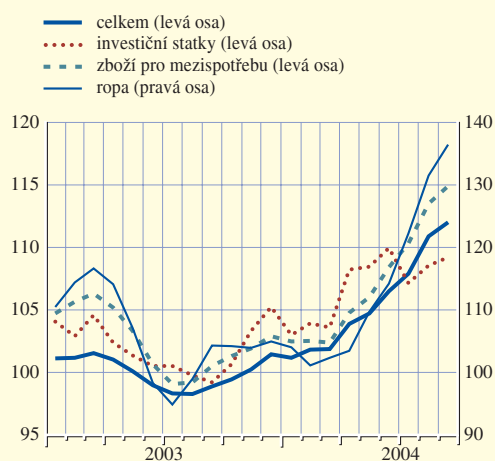
## FINANČNÍ ÚČET

Eurozóna zaznamenala v září 2004 velký čistý příliv přímých investic spolu s portfoliovými ve výši 44,9 miliardy EUR, což odráželo čistý příliv majetkových cenných papírů (23,2 miliardy EUR), dluhových nástrojů (16,4 miliardy EUR) a v menší míře přímých investic (5,3 miliardy EUR). Za vývoj přímých investic byly zodpovědné převážně čisté investice v podobě základního kapitálu a reinvestovaného zisku společností nerezidentů do jejich poboček v eurozóně. Čistý příliv portfoliových investic zapříčinil čistý prodej cizích majetkových cenných papírů rezidenty eurozóny a čisté nákupy dluhopisů a směnek eurozóny nerezidenty.

Ve dvanáctiměsíčním období do září 2004 byly kombinované toky přímé a portfoliové investice vyrovnané v porovnání s čistým přílivem ve výši 77,3 miliardy EUR o rok dříve (viz graf 47). To odráží přechod od čistého přílivu k čistému odlivu přímých investic a nižší čistý příliv portfoliových investic. Posun v tocích čistých přímých investic pramenil hlavně ze značného snížení přílivu přímých zahraničních investic do eurozóny, který byl větší než pokles přímých investic eu-

Graf 45 Hodnoty dovozu ze zemí mimo eurozónu pro vybrané komodity<sup>1)</sup>

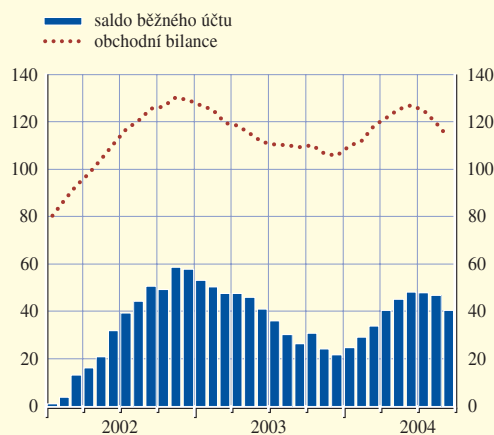
(indexy; leden 2004 = 100; sezonně očištěno; tříměsíční klouzavé průměry)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.  
1) Poslední údaje jsou za září 2004.

**Graf 46 Vývoj běžného účtu a obchodní bilance v eurozóně**

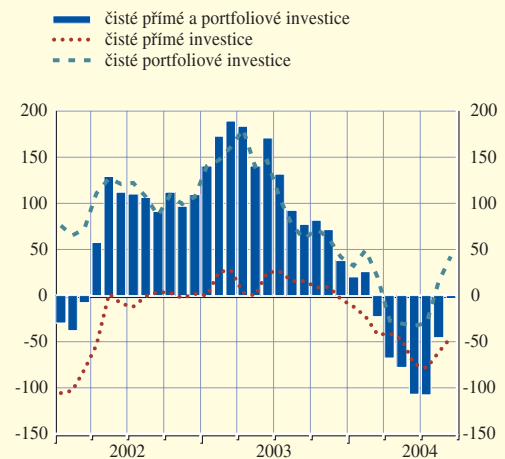
(mld. EUR; měsíční údaje; sezonně očištěné; 12měsíční úhrny)



Zdroj: ECB

**Graf 47 Vývoj čistých přímých a portfoliových investic**

(mld. EUR; 12měsíční úhrny)



Zdroj: ECB

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

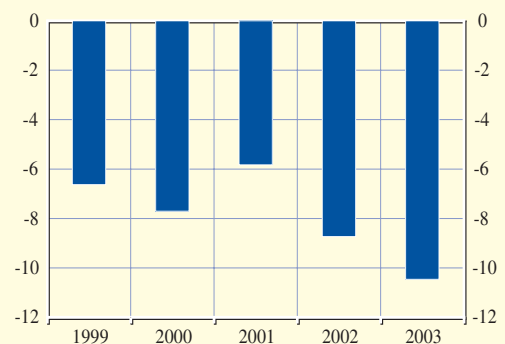
rozóny v zahraničí. Snížení přílivu čistých portfoliových investic bylo hlavně důsledkem zvýšení čistých nákupů cizích majetkových cenných papírů a nástrojů peněžního trhu rezidenty eurozóny. Tento vývoj lze vysvětlit slabší výkonností hospodářství eurozóny v poměru k ostatním regionům světa, zvláště v prvním pololetí roku 2004. Směřování kombinovaných přímých a portfoliových investic se však od července změnilo, což může odrážet obnovenou přitažlivost finančních nástrojů eurozóny pro zahraniční investory i vlivy srovnávací základny, neboť dluhové nástroje zaznamenaly v červenci a srpnu 2003 značný čistý prodej a ve dvanáctiměsíčním období do září 2004 se již neberou v úvahu.

### STAV INVESTIČNÍ POZICE EUROZÓNY VŮČI ZAHRAŇIČÍ

Kapitola 7.4 v části Statistika eurozóny uvádí údaje o stavu investiční pozice vůči zahraničí za eurozónu, které jsou nyní k dispozici také pro rok 2003. Investiční pozice vůči zahraničí vykazuje zahraniční aktiva a pasiva eurozóny ke konci kalendářního roku s pozicemi přímých a portfoliových investic, finančních derivátů, ostatních investic a rezervních aktiv.

Na konci roku 2003 zaznamenala investiční pozice eurozóny vůči zbytku světa čistá pasiva 760 miliard EUR (což představuje 10,5 % HDP). To odráží zvýšení čistých pasiv o 142 miliardy EUR v porovnání s revidovaným objemem na konci roku 2002, což odpoví

**Graf 48 Investiční pozice eurozóny vůči zahraničí jako % HDP<sup>1)</sup>**



Zdroj: ECB.

Poznámka: Záporné znaménko označuje čistou pozici dlužníka.

vídalo 8,7 % HDP (viz graf 48). Zvýšení pozice čistého dlužníka částečně odráží vlivy nepříznivého oceňování na zahraniční aktiva (která se uvádějí hlavně v cizích měnách) vyplývající ze zhodnocení eura v roce 2003.

Pokud jde o revize údajů, byla zrevidována pasiva eurozóny z let 2001 a 2002 u pozic přímých i zahraničních investic směrem vzhůru, hlavně v důsledku změny systému výkaznictví a metod shromažďování údajů, což zlepšilo kvalitu statistik. Tyto metodické změny způsobily zvýšení celkové pozice čistého dlužníka eurozóny vůči zbytku světa během celého období. Konkrétně, v důsledku statistických revizí se pozice čistého dlužníka eurozóny vyjádřená v procentech HDP zvýšila v roce 2001 z 2,8 % na 5,8 % a v roce 2002 ze 4,1 % na 8,7 %.



# STATISTIKA EUROZÓNY







## OBSAH<sup>1</sup>

	<b>PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU</b>	
	Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny	S5
<b>I</b>	<b>STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY</b>	
1.1	Konsolidovaná rozvaha Euro systému	S6
1.2	Klíčové úrokové sazby ECB	S7
1.3	Měnověpolitické operace Euro systému prostřednictvím tendrů	S8
1.4	Statistika povinných minimálních rezerv a likvidity	S9
<b>2</b>	<b>MĚNOVÝ VÝVOJ, BANKOVNÍ SEKTOR A INVESTIČNÍ FONDY</b>	
2.1	Agregovaná rozvaha MFI eurozóny	S10
2.2	Konsolidovaná rozvaha MFI eurozóny	S11
2.3	Měnová statistika	S12
2.4	Úvěry MFI - členění	S14
2.5	Vklady u MFI - členění	S17
2.6	Cenné papíry v držení MFI - členění	S20
2.7	Přecenění vybraných položek rozvahy MFI	S21
2.8	Vybrané položky rozvahy MFI podle měn	S22
2.9	Agregovaná rozvaha investičních fondů eurozóny	S24
2.10	Aktiva investičních fondů eurozóny v členění podle investiční strategie a typu investora	S25
<b>3</b>	<b>FINANČNÍ A NEFINANČNÍ ÚČTY</b>	
3.1	Hlavní finanční aktiva nefinančních sektorů	S26
3.2	Hlavní pasiva nefinančních sektorů	S27
3.3	Hlavní finanční aktiva a pasiva pojišťovacích společností a penzijních fondů	S28
3.4	Roční úspory, investice a financování	S29
<b>4</b>	<b>FINANČNÍ TRHY</b>	
4.1	Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny	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
<b>5</b>	<b>CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE</b>	
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](mailto:statistics@ecb.int). Další řady a podrobnější údaje najdete na [www.ecb.int](http://www.ecb.int).

<b>6</b>	<b>VLÁDNÍ FINANCE</b>	
6.1	Příjmy, výdaje a deficit/přebytek	<b>S51</b>
6.2	Zadluženost	<b>S52</b>
6.3	Změna zadluženosti	<b>S53</b>
6.4	Čtvrtletní příjmy, výdaje a deficit/přebytek	<b>S54</b>
<b>7</b>	<b>ZAHRANIČNÍ TRANSAKCE A POZICE</b>	
7.1	Platební bilance	<b>S55</b>
7.2	Měnové vyjádření platební bilance	<b>S61</b>
7.3	Zahraniční obchod	<b>S62</b>
7.4	Investiční pozice vůči zahraničí	<b>S64</b>
7.5	Devizové rezervy	<b>S66</b>
<b>8</b>	<b>DEVIZOVÉ KURZY</b>	
8.1	Efektivní devizové kurzy	<b>S67</b>
8.2	Bilaterální devizové kurzy	<b>S68</b>
<b>9</b>	<b>VÝVOJ MIMO EUROZÓNU</b>	
9.1	V ostatních členských státech EU	<b>S69</b>
9.2	V USA a Japonsku	<b>S70</b>
	<b>SEZNAM GRAFŮ</b>	<b>S72</b>
	<b>TECHNICKÉ POZNÁMKY</b>	<b>S74</b>
	<b>VŠEOBECNÉ POZNÁMKY</b>	<b>S78</b>

#### NOVINKY

V tomto čísle bylo zavedeno nové členění pro mezinárodní investiční pozici eurozóny. Tabulka 5 v kapitole 7.4 zobrazuje v rámci aktiv neměnových finančních institucí eurozóny „úvěry“ odděleně od položky „hotovost a vklady“. Obdobné členění pro platební bilanci bylo zavedeno v srpnovém čísle (tabulka 9 v kapitole 7.1).

#### Symbody používané v tabulkách

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

# PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU



## Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny

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

### 1. Měnový vývoj a úrokové sazby

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1),2)</sup>	M3 <sup>1),2)</sup> 3měsíční klouzávý průměr (centrováný)	Úvěry MFI rezidentům eurozóny kromě MFI a vládních institucí <sup>1)</sup>	Cenné papíry kromě akcií vydaných v euro nefinančními a neměnovými finančními institucemi <sup>1)</sup>	3měsíční úroková sazba (EURIBOR, % p.a., průměry za období)	Výnosy státních 10letých dluhopisů (% p.a., průměry za období)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	7,7	6,6	7,3	-	5,4	21,5	3,32	4,92
2003	11,0	8,0	8,1	-	5,0	20,7	2,33	4,16
2003 Q4	11,0	7,9	7,6	-	5,3	22,1	2,15	4,36
2004 Q1	11,1	7,2	6,5	-	5,4	16,7	2,06	4,15
Q2	10,3	6,0	5,4	-	5,6	11,3	2,08	4,36
Q3	9,6	5,8	5,6	-	6,2	10,5	2,12	4,21
2004 čen	9,5	5,6	5,3	5,2	6,0	11,1	2,11	4,44
čec	10,1	5,9	5,5	5,4	6,2	10,9	2,12	4,34
srp	9,2	5,7	5,6	5,7	6,1	10,4	2,11	4,17
září	9,7	6,3	6,0	5,8	6,5	9,6	2,12	4,11
říj	9,0	6,4	5,8	.	6,8	.	2,15	3,98
list	.	.	.	.	.	.	2,17	3,87

### 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	0,1	8,9
2003 Q4	2,0	1,0	2,1	0,8	1,4	81,1	0,2	8,9
2004 Q1	1,7	0,2	2,7	1,4	1,0	80,7	0,2	8,9
Q2	2,3	2,0	2,1	2,1	3,0	81,1	0,3	8,9
Q3	2,2	3,1	.	1,8	2,5	81,6	.	8,9
2004 čen	2,4	2,4	-	-	3,4	-	-	8,9
čec	2,3	2,9	-	-	2,4	81,6	-	8,9
srp	2,3	3,1	-	-	1,7	-	-	8,9
září	2,1	3,3	-	-	3,3	-	-	8,9
říj	2,4	.	-	-	.	81,7	-	8,9
list	2,2	.	-	-	.	-	-	.

### 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 <sup>3)</sup> (index, 1. Q 1999 = 100)		Devizový kurz USD/EUR
	Běžné a kapitálové účty	Zboží	Přímé investice	Portfoliové investice		Nominální	Reálný (CPI)	
2002	68,0	128,9	2,1	107,3	366,1	89,2	90,3	0,9456
2003	35,0	105,3	-3,4	41,7	306,5	99,9	101,7	1,1312
2003 Q4	23,4	29,9	-8,7	9,3	306,5	102,2	104,3	1,1890
2004 Q1	17,2	28,6	-23,6	-3,1	308,4	104,7	106,7	1,2497
Q2	12,7	32,7	-19,2	20,9	301,4	102,1	104,1	1,2046
Q3	9,6	24,8	6,1	15,1	298,2	102,8	104,9	1,2220
2004 čen	7,0	12,0	-13,8	31,7	301,4	102,3	104,2	1,2138
čec	3,9	13,9	-8,5	-30,7	301,3	102,8	104,7	1,2266
srp	4,9	6,0	9,3	6,3	301,7	102,7	104,8	1,2176
září	0,7	4,9	5,3	39,6	298,2	103,0	105,1	1,2218
říj	.	.	.	.	294,7	104,2	106,3	1,2490
list	.	.	.	.	.	105,6	107,9	1,2991

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

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

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

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

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



# STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

## 1.1 Konsolidovaná rozvaha Eurosystemu (mil. EUR)

### 1. Aktiva

	5.11.2004	12.11.2004	19.11.2004	26.11.2004
<b>Zlato a pohledávky ve zlatě</b>	130 423	130 406	130 379	130 344
<b>Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny</b>	166 082	165 900	167 722	164 892
<b>Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny</b>	17 879	17 583	17 483	18 083
<b>Pohledávky v euro za nerezidenty eurozóny</b>	7 440	7 575	7 682	7 366
<b>Úvěry v euro úvěrovým institucím eurozóny</b>	339 510	333 052	337 515	345 005
Hlavní refinanční operace	264 501	258 000	262 500	269 998
Dlouhodobější refinanční operace	75 000	75 000	75 000	75 000
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Strukturní reverzní operace	0	0	0	0
Marginální zápujčební facilitita	2	37	2	0
Pohledávky z vyrovnání marže	7	15	13	7
<b>Ostatní pohledávky v euro za úvěrovými institucemi eurozóny</b>	2 246	1 885	1 645	1 662
<b>Cenné papíry rezidentů eurozóny v euro</b>	69 534	70 287	71 024	71 163
<b>Pohledávky v euro za veřejnými rozpočty</b>	42 063	42 049	42 049	42 049
<b>Ostatní aktiva</b>	118 069	118 342	118 338	118 501
<b>Aktiva celkem</b>	<b>893 246</b>	<b>887 079</b>	<b>893 837</b>	<b>899 065</b>

### 2. Pasiva

	5.11.2004	12.11.2004	19.11.2004	26.11.2004
<b>Bankovky v oběhu</b>	473 975	473 399	472 002	473 554
<b>Závazky v euro vůči úvěrovým institucím eurozóny</b>	142 515	138 338	136 995	137 730
Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	141 304	138 247	136 920	137 667
Depozitní facilitita	1 211	91	75	56
Termínované vklady	0	0	0	0
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Závazky z vyrovnání marže	0	0	0	7
<b>Ostatní závazky v euro vůči úvěrovým institucím v eurozóně</b>	125	125	125	125
<b>Emitované dluhopisy</b>	0	0	0	0
<b>Závazky v euro vůči ostatním rezidentům eurozóny</b>	62 512	61 856	68 910	73 742
<b>Závazky v euro vůči nerezidentům eurozóny</b>	9 444	9 303	9 383	9 639
<b>Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny</b>	262	302	253	254
<b>Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny</b>	10 337	9 866	11 406	9 303
<b>Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF</b>	5 807	5 807	5 807	5 807
<b>Ostatní pasiva</b>	57 706	57 518	58 388	58 342
Účty přecenění	70 696	70 696	70 696	70 696
<b>Kapitál a rezervní fondy</b>	59 867	59 869	59 872	59 873
<b>Pasiva celkem</b>	<b>893 246</b>	<b>887 079</b>	<b>893 837</b>	<b>899 065</b>

Zdroj: ECB.

## 1.2 Klíčové úrokové sazby ECB

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

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

Zdroj ECB.

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

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

(mil. EUR; úrokové sazby v % p.a.)

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

Datum vypořádání	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Tendry s variabilní sazbou			Doba trvání (dny)	
				Minimální nabídková sazba	Limitní sazba <sup>4)</sup>	Vážená průměrná sazba		
1	2	3	4	5	6	7		
Hlavní refinanční operace								
2004	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
	8	326 708	339	252 500	2,00	2,02	2,02	7
	15	332 636	357	253 000	2,00	2,02	2,02	7
	22	331 112	380	262 500	2,00	2,02	2,02	7
	29	327 330	353	259 000	2,00	2,02	2,03	6
	5 říj	325 420	298	255 500	2,00	2,02	2,03	7
	12	338 406	345	244 500	2,00	2,02	2,03	8
	20	380 224	382	253 000	2,00	2,03	2,03	5
	25	355 097	356	268 000	2,00	2,03	2,04	9
	3 list	381 182	331	264 500	2,00	2,04	2,04	6
	9	358 101	316	258 000	2,00	2,04	2,04	8
	17	384 039	341	262 500	2,00	2,05	2,05	7
	24	368 690	346	270 000	2,00	2,05	2,06	7
	1 pros	370 856	323	273 500	2,00	2,05	2,06	7
Dlouhodobější refinanční operace								
2003	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
	30 září	37 414	138	25 000	-	2,06	2,08	84
	28 říj	46 646	187	25 000	-	2,10	2,11	91
	25 list	51 095	174	25 000	-	2,13	2,14	91

#### 2. Ostatní tendry

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

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 (nejvyšší) sazby, za kterou byly nabídky přijaty.
- 5) Tato operace byla uskutečněna s maximální sazbou 3,00%.

## 1.4 Statistika povinných minimálních rezerv a likvidity

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

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

Rezervní báze ke dni <sup>1)</sup>	Celkem	Závazky, pro které se uplatňuje koeficient tvorby rezerv 2 %		Závazky, pro které se uplatňuje koeficient tvorby rezerv 0 %		
		Vklady (jednodenní, s dohodnutou splatností a výpovědní lhůtou do 2 let)	Dluhové cenné papíry s dohodnutou splatností do 2 let	Vklady (s dohodnutou splatností a výpovědní lhůtou nad 2 roky)	Repo operace	Dluhové cenné papíry s dohodnutou splatností nad 2 roky
	1	2	3	4	5	6
2002	11 116,8	6 139,9	409,2	1 381,9	725,5	2 460,3
2003	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5
2004 Q1	11 926,7	6 404,7	442,5	1 483,2	867,7	2 728,6
2004 dub	12 088,2	6 474,0	451,3	1 492,1	911,8	2 759,0
kvěť	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
čec	12 182,0	6 517,4	442,6	1 527,7	857,0	2 837,3
srp	12 167,6	6 470,3	446,4	1 531,1	884,2	2 835,5
září	12 209,6	6 488,0	435,3	1 535,3	880,8	2 870,3

## 2. Plnění povinných minimálních rezerv

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

## 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
Q2	311,3	224,7	75,0	0,1	0,0	0,5	0,0	442,5	52,2	-21,1	137,1	580,1
2004 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
7 září	299,4	251,6	75,0	0,1	0,0	0,2	0,0	462,8	56,3	-32,4	139,3	602,3
11 říj	298,8	256,4	75,0	0,3	0,0	0,0	0,0	465,1	58,2	-32,1	139,3	604,4
8 list	298,3	257,9	75,0	0,1	0,2	0,3	0,0	469,7	55,1	-32,1	138,4	608,4

Zdroj: ECB.

1) Konec období.



# 2

## MĚNOVÝ VÝVOJ, BANKOVNÍ SEKTOR A INVESTIČNÍ FONDY

### 2.1 Agregovaná rozvaha MFI eurozóny

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

#### 1. Aktiva

	Celkem	Úvěry rezidentům eurozóny				Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny				Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu <sup>1)</sup>	Držby akcií/ostatních majetkových účastí emitovaných rezidenty eurozóny	Zahraniční aktiva	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
		Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystém</b>														
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 Q2	1 200,0	560,9	22,2	0,6	538,0	147,8	133,5	1,9	12,3	-	13,3	311,3	14,1	152,7
2004 čec	1 192,2	548,7	22,2	0,6	525,8	148,5	134,0	1,8	12,7	-	13,2	312,6	14,2	154,9
2004 srp	1 175,0	527,1	22,2	0,6	504,3	151,1	135,6	1,8	13,7	-	13,2	313,3	14,3	156,1
2004 září	1 193,5	544,3	22,2	0,6	521,5	150,7	135,2	1,9	13,6	-	13,5	308,8	14,2	162,1
2004 říj <sup>(p)</sup>	1 224,8	572,6	22,2	0,6	549,8	152,9	137,3	1,7	13,9	-	13,8	307,2	14,2	164,2
<b>MFI kromě Eurosystému</b>														
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	19 799,8	12 114,4	819,1	7 101,8	4 193,5	2 947,6	1 246,0	425,7	1 275,9	67,3	895,1	2 566,8	161,8	1 046,9
2004 Q1	20 395,0	12 217,9	823,3	7 170,1	4 224,5	3 081,2	1 305,6	431,6	1 344,0	78,0	926,4	2 832,0	160,0	1 099,5
2004 Q2	20 757,2	12 434,0	818,3	7 319,8	4 296,0	3 157,8	1 351,7	444,4	1 361,7	76,8	948,7	2 869,8	159,7	1 110,4
2004 čec	20 855,1	12 540,7	824,6	7 355,8	4 360,3	3 170,7	1 347,8	446,6	1 376,3	78,4	936,8	2 870,5	160,4	1 097,5
2004 srp	20 869,6	12 511,3	819,2	7 347,5	4 344,6	3 177,0	1 349,0	446,2	1 381,9	77,2	925,6	2 909,7	160,4	1 108,4
2004 září	20 981,4	12 569,2	812,0	7 403,3	4 353,9	3 186,1	1 355,7	442,9	1 387,5	77,4	920,1	2 902,9	161,0	1 164,7
2004 říj <sup>(p)</sup>	21 176,1	12 679,9	812,0	7 447,7	4 420,2	3 207,2	1 352,2	447,6	1 407,5	78,1	925,5	2 908,7	161,5	1 215,2

#### 2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady rezidentů eurozóny			Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu <sup>2)</sup>	Emitované dluhové cenné papíry <sup>3)</sup>	Kapitál a rezervní fondy	Zahraniční pasiva	Ostatní pasiva	
			Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce/ostatní rezidenti eurozóny						MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystém</b>											
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 Q2	1 200,0	465,1	413,2	67,1	18,4	327,6	-	1,6	145,5	23,5	151,1
2004 čec	1 192,2	478,5	388,2	58,5	16,5	313,2	-	1,6	146,7	24,2	152,8
2004 srp	1 175,0	475,7	367,4	58,2	15,9	293,2	-	1,6	151,5	23,3	155,5
2004 září	1 193,5	480,6	380,4	57,8	16,3	306,3	-	1,6	148,5	23,6	158,8
2004 říj <sup>(p)</sup>	1 224,8	486,9	401,4	64,1	18,2	319,2	-	1,6	147,5	24,2	163,2
<b>MFI kromě Eurosystému</b>											
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	19 799,8	0,0	10 773,3	132,3	6 277,6	4 363,5	649,3	3 160,3	1 151,0	2 607,6	1 458,4
2004 Q1	20 395,0	0,0	10 863,5	140,7	6 310,3	4 412,5	680,0	3 303,4	1 160,4	2 833,8	1 553,7
2004 Q2	20 757,2	0,0	11 087,8	156,6	6 408,5	4 522,8	686,0	3 369,3	1 177,7	2 871,5	1 564,9
2004 čec	20 855,1	0,0	11 158,1	143,0	6 422,1	4 592,9	691,5	3 401,6	1 181,6	2 874,7	1 547,5
2004 srp	20 869,6	0,0	11 113,1	134,8	6 401,4	4 576,8	701,3	3 417,8	1 182,3	2 880,7	1 574,4
2004 září	20 981,4	0,0	11 170,6	146,3	6 441,7	4 582,6	687,0	3 447,5	1 182,4	2 839,2	1 654,7
2004 říj <sup>(p)</sup>	21 176,1	0,0	11 287,9	130,1	6 493,7	4 664,1	695,1	3 476,9	1 186,6	2 824,2	1 705,4

Zdroj: ECB.

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

2) Částky v držení rezidentů eurozóny.

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

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

**1. Aktiva**

	Celkem	Úvěry rezidentům eurozóny			Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny			Držby akcií/ostatních majetkových účastí emitovaných ostatními rezidenty eurozóny	Zahraněční aktiva	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
		Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Zůstatky</b>											
2002	13 931,2	7 618,5	837,2	6 781,2	1 588,1	1 221,0	367,1	572,7	2 839,5	179,5	1 132,9
2003	14 554,4	7 944,2	841,7	7 102,5	1 794,5	1 367,5	427,0	623,8	2 884,8	174,1	1 133,0
2004 Q1	15 063,5	8 016,8	846,0	7 170,8	1 867,6	1 434,5	433,1	649,4	3 152,7	173,9	1 203,1
Q2	15 331,3	8 160,9	840,5	7 320,4	1 931,6	1 485,2	446,3	662,9	3 181,1	173,8	1 221,1
2004 čec	15 351,7	8 203,3	846,8	7 356,5	1 930,2	1 481,8	448,4	650,4	3 183,1	174,7	1 210,2
srp	15 385,3	8 189,6	841,5	7 348,1	1 932,6	1 484,6	448,0	643,3	3 223,0	174,6	1 222,2
září	15 487,2	8 238,1	834,2	7 403,9	1 935,6	1 490,9	444,8	642,3	3 211,7	175,2	1 284,2
říj <sup>(p)</sup>	15 597,0	8 282,6	834,3	7 448,3	1 938,8	1 489,5	449,3	647,4	3 215,9	175,7	1 336,8
<b>Transakce</b>											
2002	605,9	301,9	-9,3	311,2	72,6	43,6	29,1	7,7	245,1	-1,3	-19,9
2003	772,7	388,5	13,7	374,8	172,3	118,0	54,3	19,4	224,4	-3,6	-28,4
2004 Q1	428,7	83,8	5,7	78,1	56,4	53,4	3,0	24,6	212,0	-0,4	52,3
Q2	269,8	150,1	-7,1	157,2	65,3	51,0	14,3	8,4	33,0	1,6	11,4
2004 čec	8,1	43,0	6,4	36,7	-5,0	-4,4	-0,6	-11,4	-7,8	0,9	-11,5
srp	40,3	-8,5	-5,3	-3,3	-0,4	0,0	-0,4	-6,8	45,4	0,0	10,7
září	143,2	55,8	-7,0	62,8	4,8	7,8	-3,0	-2,2	22,8	0,6	61,4
říj <sup>(p)</sup>	136,7	48,8	0,2	48,5	2,3	-2,1	4,4	3,8	30,0	0,4	51,5

**2. Pasiva**

	Celkem	Oběživo	Vklady ústředních vládních institucí	Vklady ostatních vládních institucí/ostatních rezidentů eurozóny	Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu <sup>1)</sup>	Emitované dluhové cenné papíry <sup>2)</sup>	Kapitál a rezervní fondy	Zahraněční pasiva	Ostatní pasiva	Přebytek pasiv mezi MFI
<b>Zůstatky</b>										
2002	13 931,2	341,2	136,4	5 969,9	470,5	1 818,1	1 006,4	2 627,1	1 550,9	10,8
2003	14 554,4	397,9	153,6	6 294,4	582,0	1 875,1	1 010,7	2 635,1	1 597,8	7,8
2004 Q1	15 063,5	399,6	183,8	6 326,1	602,0	1 948,1	1 025,9	2 857,4	1 699,1	21,5
Q2	15 331,3	423,0	223,7	6 426,9	609,2	1 996,9	1 024,2	2 895,0	1 716,0	16,4
2004 čec	15 351,7	436,2	201,5	6 438,7	613,1	2 014,2	1 028,8	2 898,9	1 700,3	19,9
srp	15 385,3	433,4	193,0	6 417,4	624,1	2 023,9	1 038,4	2 904,1	1 729,8	21,2
září	15 487,2	438,0	204,0	6 458,0	609,7	2 047,9	1 039,7	2 862,8	1 813,5	13,5
říj <sup>(p)</sup>	15 597,0	444,4	194,2	6 511,8	617,0	2 057,2	1 042,2	2 848,3	1 868,6	13,3
<b>Transakce</b>										
2002	605,9	101,4	-5,8	225,3	70,0	114,7	39,7	76,6	-107,4	91,3
2003	772,7	79,0	12,9	319,2	58,0	141,7	39,0	131,1	-72,9	64,7
2004 Q1	428,7	1,7	30,2	24,1	21,3	58,9	8,2	174,7	120,5	-11,0
Q2	269,8	23,4	39,4	102,5	2,8	48,8	9,3	32,3	13,6	-2,2
2004 čec	8,1	13,2	-22,2	10,6	3,9	12,3	3,7	-6,9	-7,5	0,9
srp	40,3	-2,8	-8,5	-19,1	11,0	11,8	5,5	15,6	20,2	6,7
září	143,2	4,6	11,1	45,4	-13,2	32,0	4,7	-12,3	69,0	1,9
říj <sup>(p)</sup>	136,7	6,3	-9,9	57,5	7,6	14,7	1,3	10,4	40,9	7,9

Zdroj: ECB.

1) Částky v držení rezidentů eurozóny.

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

## 2.3 Měnová statistika

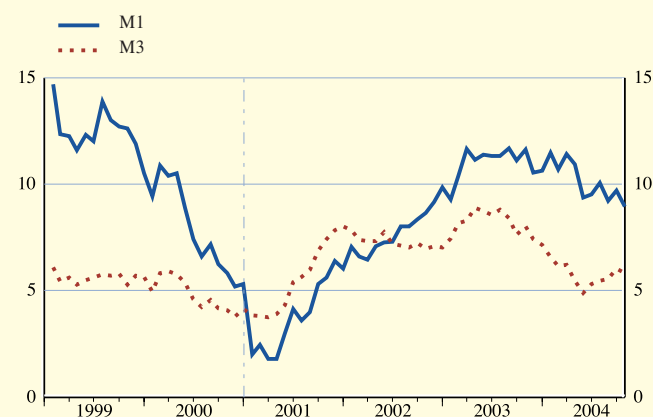
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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

	M2		M3-M2	M3	M3 3měsíční klouzávy průměr (centrovány)	Dlouho- dobější finanční pasiva	Úvěry vládním institucím	Úvěry ostatním rezidentům eurozóny		Čistá zahraniční aktiva <sup>2)</sup>	
	M1	M2-M1						Půjčky			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Zůstatky</b>											
2002	2 441,7	2 475,9	4 917,6	852,5	5 770,2	-	3 989,2	2 072,2	7 723,3	6 778,9	184,3
2003	2 676,1	2 559,6	5 235,7	908,4	6 144,1	-	4 143,5	2 225,7	8 156,0	7 100,9	222,5
2004 Q1	2 769,2	2 552,2	5 321,4	900,6	6 222,0	-	4 242,2	2 263,5	8 239,0	7 165,0	320,7
2004 Q2	2 790,3	2 581,9	5 372,2	926,7	6 298,9	-	4 309,0	2 311,5	8 400,4	7 293,2	272,8
2004 čec	2 831,2	2 592,8	5 424,1	932,5	6 356,5	-	4 341,6	2 329,2	8 453,5	7 348,8	283,5
2004 srp	2 837,5	2 604,1	5 441,6	940,2	6 381,7	-	4 370,3	2 340,9	8 473,2	7 371,1	316,6
2004 září	2 868,0	2 621,9	5 489,9	934,7	6 424,6	-	4 395,1	2 334,5	8 520,0	7 417,2	338,1
2004 říj <sup>2)</sup>	2 880,4	2 644,4	5 524,9	939,6	6 464,5	-	4 416,1	2 335,3	8 575,1	7 465,2	349,8
<b>Transakce</b>											
2002	218,5	90,8	309,3	70,1	379,3	-	197,0	35,4	350,0	314,4	170,2
2003	259,3	116,2	375,5	35,4	410,9	-	246,6	134,0	448,9	375,6	94,3
2004 Q1	92,0	-14,0	78,0	-3,7	74,3	-	74,8	25,5	88,7	73,8	89,9
2004 Q2	20,6	31,9	52,4	23,0	75,4	-	76,6	46,7	165,0	135,9	-38,0
2004 čec	40,9	10,0	50,9	5,7	56,5	-	26,7	16,7	52,1	56,2	11,6
2004 srp	6,7	11,8	18,5	7,8	26,3	-	27,7	8,9	25,1	27,4	28,1
2004 září	32,5	20,1	52,5	-5,7	46,8	-	38,3	-4,6	52,9	53,2	26,5
2004 říj <sup>2)</sup>	13,9	24,4	38,3	4,0	42,3	-	26,6	0,2	57,9	52,2	12,7
<b>Tempa růstu</b>											
2002 pros	9,8	3,8	6,7	8,9	7,0	7,2	5,1	1,7	4,7	4,8	170,2
2003 pros	10,7	4,7	7,7	4,1	7,2	7,1	6,2	6,4	5,8	5,6	94,3
2004 břez	11,4	2,1	6,8	3,1	6,2	6,0	7,1	6,6	5,8	5,3	96,1
2004 čen	9,5	1,7	5,6	3,5	5,3	5,2	7,7	7,4	6,2	6,0	1,1
2004 čec	10,1	1,7	5,9	2,9	5,5	5,4	7,5	6,4	6,3	6,2	39,6
2004 srp	9,2	2,0	5,7	4,9	5,6	5,7	7,6	6,6	6,0	6,1	101,9
2004 září	9,7	2,8	6,3	4,5	6,0	5,8	7,9	5,5	6,3	6,5	123,6
2004 říj <sup>2)</sup>	9,0	3,7	6,4	2,8	5,8	.	7,8	4,4	6,6	6,8	131,1

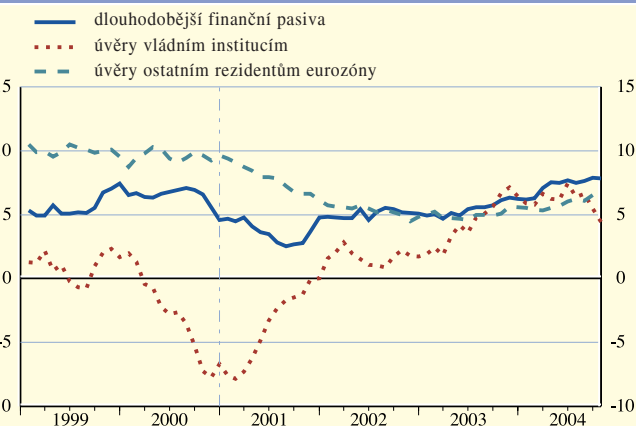
### C1 Měnové agregáty

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



### C2 Protipoložky

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

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

## 2.3 Měnová statistika

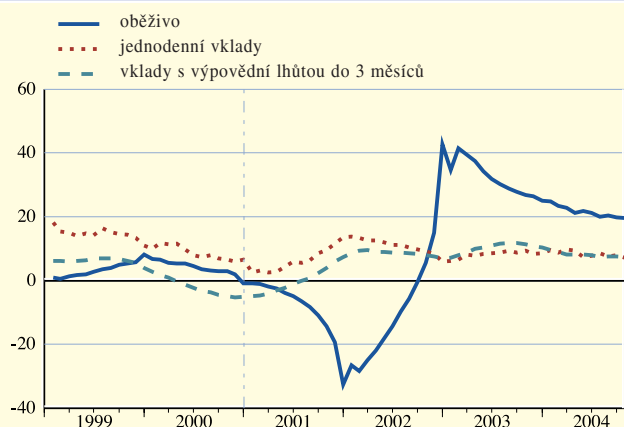
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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

	Oběživo	Jednodenní vklady	Vklady s dohodnutou splatností do 2 let	Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců	Repo operace	Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	Dluhové cenné papíry do 2 let	Dluhové cenné papíry nad 2 roky	Vklady s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	Vklady s dohodnutou splatností nad 2 roky	Kapitál a rezervní fondy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Zůstatky</b>											
2002	332,3	2 109,4	1 077,0	1 399,0	240,4	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	597,7	88,4	1 791,2	90,6	1 253,1	1 008,7
2004 Q1	406,2	2 363,1	1 003,9	1 548,3	214,4	596,5	89,7	1 857,2	90,1	1 268,3	1 026,6
Q2	420,5	2 369,7	995,2	1 586,7	220,2	611,5	95,0	1 900,6	89,1	1 298,5	1 020,7
2004 čec	425,2	2 406,0	998,3	1 594,5	228,6	611,2	92,7	1 917,2	89,4	1 307,4	1 027,6
srp	433,2	2 404,3	996,3	1 607,8	227,8	618,5	93,8	1 932,1	89,3	1 311,4	1 037,5
září	439,8	2 428,1	1 003,5	1 618,4	226,3	615,7	92,8	1 952,8	88,4	1 318,1	1 035,7
říj <sup>(p)</sup>	446,3	2 434,1	1 023,3	1 621,1	224,6	622,6	92,4	1 958,1	89,4	1 328,0	1 040,5
<b>Transakce</b>											
2002	99,3	119,2	0,4	90,4	10,7	70,6	-11,3	126,0	-10,0	41,6	39,4
2003	77,8	181,5	-27,3	143,5	-8,9	59,5	-15,3	157,9	-13,2	63,2	38,7
2004 Q1	18,6	73,4	-39,5	25,5	-7,0	0,1	3,2	50,1	-0,5	14,3	10,9
Q2	14,4	6,2	-6,6	38,5	5,4	10,6	6,9	41,7	-1,0	30,7	5,2
2004 čec	4,7	36,2	2,2	7,8	8,4	-0,3	-2,4	11,7	0,3	8,7	6,0
srp	8,0	-1,3	-1,5	13,3	-0,8	7,3	1,3	17,0	-0,1	5,1	5,7
září	6,6	25,8	9,4	10,7	-1,5	-1,6	-2,6	30,3	-0,9	7,2	1,7
říj <sup>(p)</sup>	6,5	7,5	21,5	2,8	-1,6	7,1	-1,5	11,8	1,0	10,3	3,5
<b>Tempa růstu</b>											
2002 pros	42,6	6,0	0,0	6,9	4,7	17,1	-8,2	7,9	-8,8	3,6	4,0
2003 pros	24,9	8,6	-2,6	10,4	-3,9	11,4	-15,4	9,5	-12,7	5,3	3,9
2004 břez	22,7	9,7	-6,1	8,2	-1,2	7,0	-8,8	10,8	-9,9	5,5	4,5
čen	21,1	7,7	-6,9	8,0	2,0	4,7	-0,3	10,5	-7,1	7,0	5,1
2004 čec	20,0	8,5	-6,3	7,4	1,8	3,5	-2,0	10,2	-4,9	7,2	4,4
srp	20,3	7,5	-5,7	7,5	4,5	5,0	5,7	10,6	-3,3	7,0	4,2
září	19,9	8,0	-4,1	7,6	3,7	4,2	8,7	11,2	-3,0	7,2	3,9
říj <sup>(p)</sup>	19,6	7,2	-1,6	7,3	1,9	4,5	-5,6	10,8	-2,1	7,5	3,9

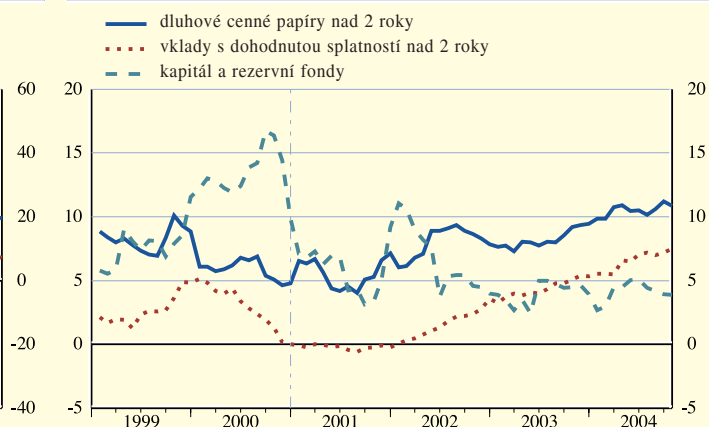
### C3 Složky měnových agregátů

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



### C4 Složky dlouhodobějších finančních pasiv

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

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

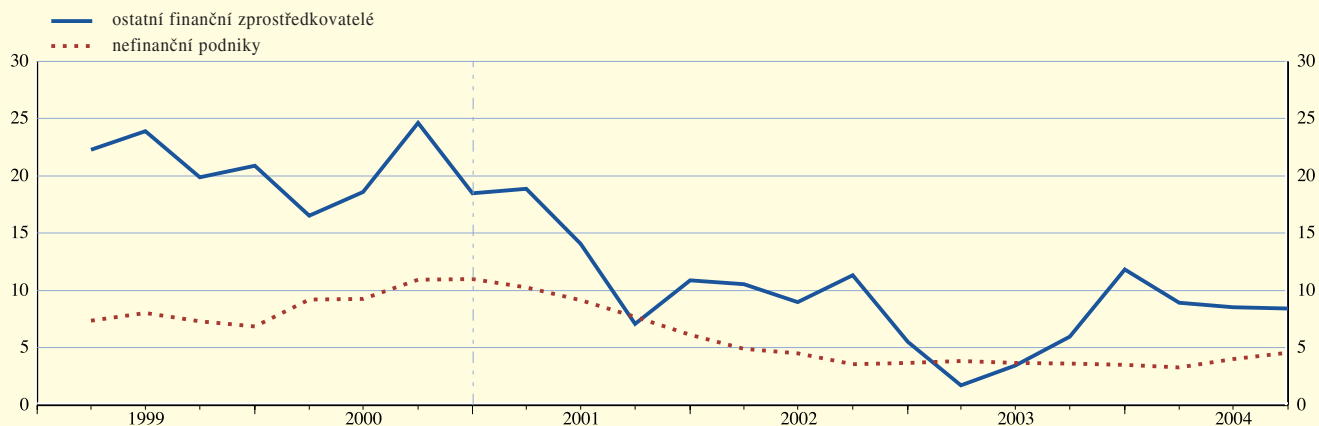
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

### 1. Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy		Ostatní finanční zprostředkovatelé <sup>2)</sup>		Nefinanční podniky			
	Celkem		Celkem		Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4				
<b>Zůstatky</b>								
2002	32,9	19,6	455,5	289,3	2 965,1	980,2	514,8	1 470,1
2003	35,4	22,1	511,6	321,9	3 034,2	958,7	527,0	1 548,5
2004 Q1	46,3	32,2	503,8	303,8	3 055,3	955,1	526,2	1 574,0
Q2	53,7	39,8	509,7	305,7	3 093,3	966,4	537,2	1 589,7
2004 čec	56,7	41,9	506,0	302,7	3 101,7	963,4	540,7	1 597,5
srp	53,9	39,1	490,4	287,1	3 095,4	946,7	545,0	1 603,7
září	52,8	37,9	507,4	301,4	3 106,4	952,2	545,2	1 609,0
říj <sup>1)</sup>	54,9	39,2	511,4	304,9	3 124,1	960,3	545,9	1 617,9
<b>Transakce</b>								
2002	-4,1	-8,0	23,9	14,2	106,2	-25,8	32,3	99,8
2003	4,2	2,2	54,6	26,6	103,9	-7,5	15,8	95,6
2004 Q1	10,7	10,0	-3,0	-11,8	22,1	-3,6	3,9	21,8
Q2	7,0	7,3	8,5	4,5	59,8	16,1	11,6	32,0
2004 čec	2,9	2,0	-4,4	-3,2	9,4	-2,7	3,9	8,2
srp	-2,7	-2,8	-12,3	-12,5	-5,3	-16,4	4,3	6,8
září	-1,0	-1,1	18,7	15,3	15,0	6,8	0,9	7,2
říj <sup>1)</sup>	2,2	1,4	5,4	4,4	20,0	8,8	1,7	9,5
<b>Tempa růstu</b>								
2002 pros	-10,3	-28,4	5,5	5,1	3,7	-2,5	6,6	7,2
2003 pros	11,9	11,7	11,8	8,9	3,5	-0,8	3,1	6,5
2004 břez	8,7	6,4	8,9	3,0	3,3	-2,4	3,6	6,9
čen	18,9	25,7	8,6	3,1	4,0	-2,1	6,4	7,2
2004 čec	15,3	26,2	8,8	5,5	4,4	-1,0	6,0	7,4
srp	21,7	37,1	7,0	3,2	4,1	-1,6	5,7	7,3
září	18,4	32,6	8,4	5,7	4,6	-0,6	6,0	7,4
říj <sup>1)</sup>	9,7	14,9	9,2	7,6	5,2	1,5	5,6	7,4

### 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 <sup>1)</sup>**

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

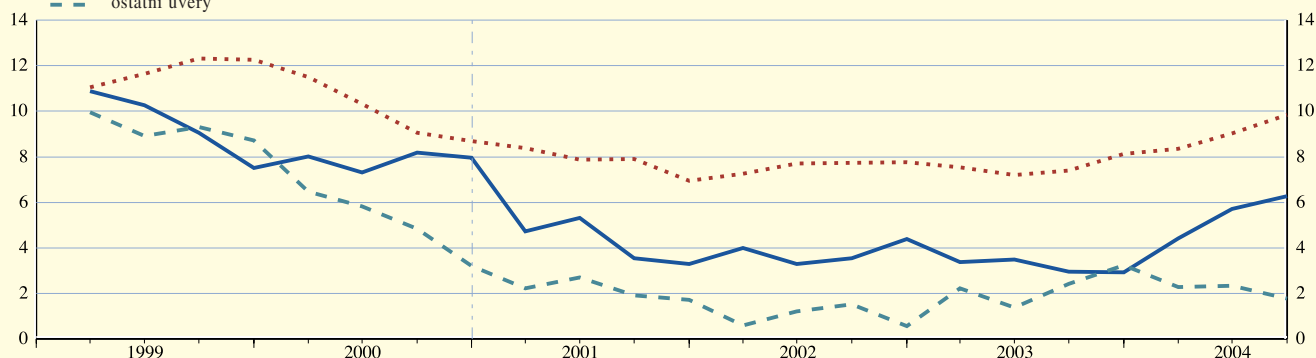
**2. Úvěry poskytnuté domácnostem <sup>2)</sup>**

	Celkem		Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí				Ostatní úvěry			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Zůstatky</b>														
2002	3 327,0	518,9	105,9	178,3	234,7	2 188,5	22,3	65,1	2 101,1	619,6	153,9	99,7	366,0	
2003	3 520,6	484,5	112,0	181,0	191,5	2 360,5	14,3	63,3	2 282,8	675,6	145,0	95,5	435,1	
2004 Q1	3 564,7	484,6	109,9	182,3	192,3	2 400,3	14,2	61,6	2 324,5	679,8	141,8	95,1	442,9	
Q2	3 663,2	502,2	115,1	187,2	199,9	2 463,8	15,2	64,7	2 383,9	697,1	147,5	99,2	450,4	
2004 čec	3 691,5	504,0	113,9	188,6	201,5	2 491,6	14,9	65,2	2 411,6	695,9	143,9	99,4	452,6	
srp	3 707,8	504,8	114,6	188,2	202,0	2 508,6	14,8	65,5	2 428,4	694,3	142,4	99,2	452,7	
září	3 736,6	507,9	115,8	188,6	203,4	2 534,4	15,0	65,9	2 453,5	694,4	144,8	98,7	450,8	
říj <sup>(p)</sup>	3 757,3	509,4	115,2	189,6	204,5	2 553,3	15,5	66,6	2 471,2	694,7	143,9	99,4	451,4	
<b>Transakce</b>														
2002	182,2	21,9	7,1	5,4	9,4	156,8	-0,3	2,3	154,9	3,6	-3,0	2,2	4,4	
2003	212,1	13,7	8,7	6,4	-1,4	177,7	-5,9	1,7	181,8	20,7	-6,5	-5,0	32,2	
2004 Q1	48,2	2,1	-1,6	1,8	1,9	44,8	0,0	-0,8	45,6	1,2	-2,3	0,4	3,2	
Q2	82,0	13,5	4,8	3,6	5,1	59,9	0,9	2,6	56,5	8,5	3,1	1,0	4,4	
2004 čec	28,7	1,9	-1,3	1,4	1,7	27,9	-0,4	0,5	27,8	-1,0	-3,5	-0,1	2,6	
srp	17,1	1,1	0,7	-0,5	0,8	17,2	-0,1	0,3	16,9	-1,2	-1,5	-0,1	0,5	
září	30,2	2,8	1,4	0,5	0,9	26,4	0,2	0,5	25,7	1,1	2,6	-0,4	-1,1	
říj <sup>(p)</sup>	20,9	1,3	-0,5	0,6	1,2	19,7	0,6	0,4	18,7	0,0	-0,9	0,8	0,0	
<b>Tempa růstu</b>														
2002 pros	5,8	4,4	6,9	3,1	4,2	7,8	-1,4	3,7	8,0	0,6	-1,9	2,1	1,2	
2003 pros	6,4	2,9	8,4	3,6	-0,2	8,1	-26,4	2,6	8,7	3,3	-4,3	-5,1	8,5	
2004 břez	6,6	4,4	0,1	6,3	5,3	8,4	4,7	-3,3	8,8	2,3	-1,1	-1,9	4,4	
čen	7,3	5,7	3,3	5,9	6,9	9,0	9,1	1,0	9,3	2,3	-1,4	1,7	3,8	
2004 čec	7,3	5,5	3,7	5,9	6,2	9,2	7,7	0,6	9,5	2,4	-0,9	1,5	3,7	
srp	7,5	6,5	6,2	6,2	7,0	9,3	5,7	0,6	9,6	2,1	-0,4	1,6	3,1	
září	7,8	6,3	5,0	5,5	7,8	9,9	4,5	0,7	10,2	1,8	0,1	-0,4	2,8	
říj <sup>(p)</sup>	7,8	5,9	4,0	5,3	7,7	9,8	9,9	0,1	10,1	2,0	1,2	0,8	2,6	

**C6 Úvěry poskytnuté domácnostem**

(mezitřídí tempa růstu)

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



Zdroj: ECB.

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

2) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

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

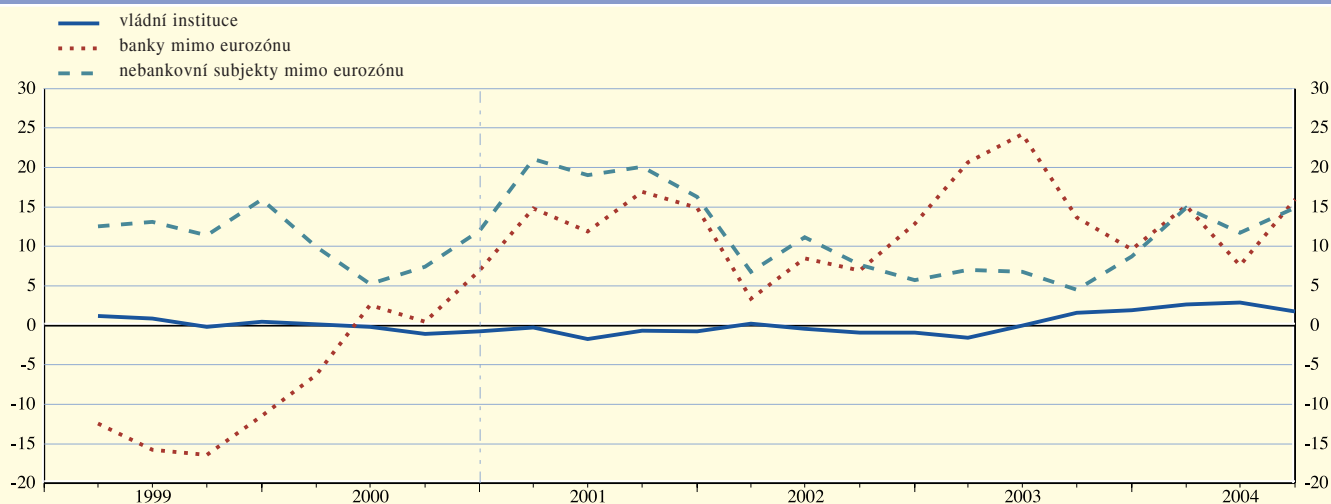
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

### 3. Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny

	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky <sup>2)</sup>	Nebankovní subjekty		
			Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení			Celkem	Vládní instituce	Ostatní
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Zůstatky</b>										
2002	813,0	132,7	277,7	382,8	19,7	1 730,1	1 146,2	583,9	64,6	519,3
2003	819,1	130,0	265,1	388,9	35,0	1 762,7	1 182,2	580,6	59,3	521,2
2004 Q1	823,3	134,6	261,3	388,5	38,9	1 955,5	1 308,6	646,9	61,1	585,8
Q2	818,3	129,7	253,4	391,4	43,7	1 965,3	1 322,7	642,6	60,8	581,8
Q3 <sup>(p)</sup>	812,0	126,2	252,3	390,5	43,0	1 965,7	1 317,4	648,3	60,9	587,4
<b>Transakce</b>										
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	16,6	15,3	159,8	109,5	50,0	-4,9	54,8
2004 Q1	5,7	5,7	-3,9	0,1	3,9	163,9	107,3	56,3	1,7	54,6
Q2	-6,7	-5,9	-8,5	2,8	4,8	5,4	11,1	-5,8	-0,5	-5,4
Q3 <sup>(p)</sup>	-5,9	-3,3	-1,0	-0,9	-0,7	22,3	7,8	14,4	0,1	14,3
<b>Tempa růstu</b>										
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	4,4	77,5	9,3	9,6	8,7	-7,5	10,8
2004 břez	2,7	0,9	-2,2	3,0	63,2	15,1	15,1	14,9	4,1	16,1
čen	2,9	1,9	-4,0	4,2	54,4	8,9	7,6	11,7	2,8	12,8
září <sup>(p)</sup>	1,7	-1,8	-4,1	3,8	40,7	15,6	15,9	14,9	1,9	16,4

### C7 Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

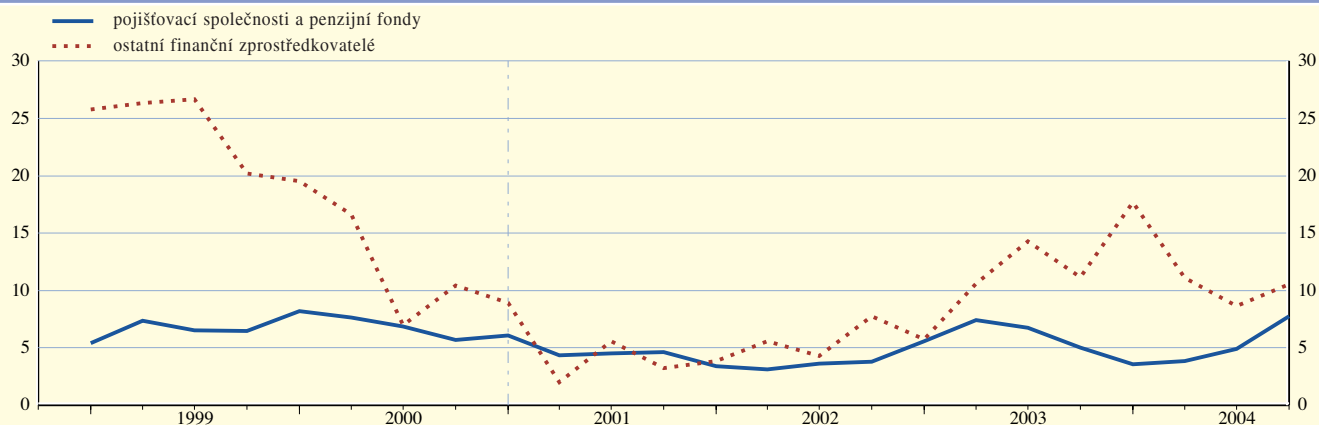
**2.5 Vklady u MFI - členění <sup>1)</sup>**

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

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy							Ostatní finanční zprostředkovatelé <sup>2)</sup>						
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Zůstatky</b>														
2002	523,1	55,8	-	-	-	-	17,8	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003	541,9	58,9	41,7	420,5	1,3	0,3	19,1	568,9	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	587,8	197,0	119,7	147,1	7,8	0,1	116,1
Q2	565,3	59,9	42,1	439,8	1,3	1,0	21,2	597,2	194,3	122,3	155,1	8,3	0,1	117,2
2004 čec	567,0	55,8	46,2	440,8	1,3	1,0	21,9	595,0	186,7	123,2	158,0	8,4	0,1	118,6
srp	566,4	53,7	46,9	441,2	1,3	1,0	22,3	590,8	176,5	128,0	161,8	8,2	0,1	116,1
září	573,8	61,7	47,4	442,4	1,2	1,0	20,0	598,9	189,7	120,3	164,8	8,1	0,1	115,9
říj <sup>(p)</sup>	578,5	58,4	48,9	445,8	1,3	1,3	22,8	620,8	187,1	133,6	166,9	8,4	0,1	124,6
<b>Transakce</b>														
2002	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,6	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003	18,7	1,7	-3,0	18,8	0,3	-0,1	1,1	86,1	27,9	-0,4	39,3	3,2	0,0	16,0
2004 Q1	14,4	5,7	0,3	5,6	0,0	0,0	2,8	14,9	13,9	-14,7	1,4	1,6	0,0	12,7
Q2	7,9	-4,9	0,0	13,7	0,0	0,0	-0,9	12,2	-1,3	3,9	8,3	0,6	0,0	0,8
2004 čec	1,6	-4,1	4,0	1,0	0,0	0,0	0,7	-2,6	-7,7	0,8	2,9	0,0	0,0	1,4
srp	-0,3	-2,1	0,8	0,5	0,0	0,0	0,4	-4,6	-10,2	4,3	3,9	-0,1	0,0	-2,4
září	7,3	8,1	0,6	1,0	-0,1	0,0	-2,3	9,6	13,9	-7,2	3,3	-0,1	0,0	-0,2
říj <sup>(p)</sup>	4,6	-3,3	1,6	3,1	0,0	0,3	2,8	23,1	-2,1	13,7	2,3	0,4	0,0	8,8
<b>Tempa růstu</b>														
2002 pros	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003 pros	3,6	2,9	-6,6	4,7	40,9	-12,5	6,0	17,7	18,1	-0,4	37,2	71,4	-	17,1
2004 břez	3,9	5,1	9,9	2,4	40,8	1,8	18,6	11,1	17,2	-13,1	22,6	47,9	-	17,9
čen	4,9	-6,4	12,7	6,4	40,0	3,8	-6,3	8,6	7,8	-10,1	18,6	44,6	-	20,5
2004 čec	5,6	0,3	19,0	5,1	32,5	3,1	3,6	9,2	9,1	-9,3	22,6	51,7	-	14,1
srp	5,9	4,5	19,7	4,3	18,7	7,1	16,6	9,3	6,3	-5,8	25,0	67,5	-	11,3
září	7,7	7,3	46,7	4,8	13,6	6,7	6,8	10,5	7,4	-6,0	27,2	63,8	-	12,8
říj <sup>(p)</sup>	8,2	10,0	32,7	5,1	3,3	38,4	24,2	11,1	7,6	1,9	26,0	48,8	-	7,9

**C8 Vklady finančních zprostředkovatelů**

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

2) Tato kategorie zahrnuje investiční fondy.



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

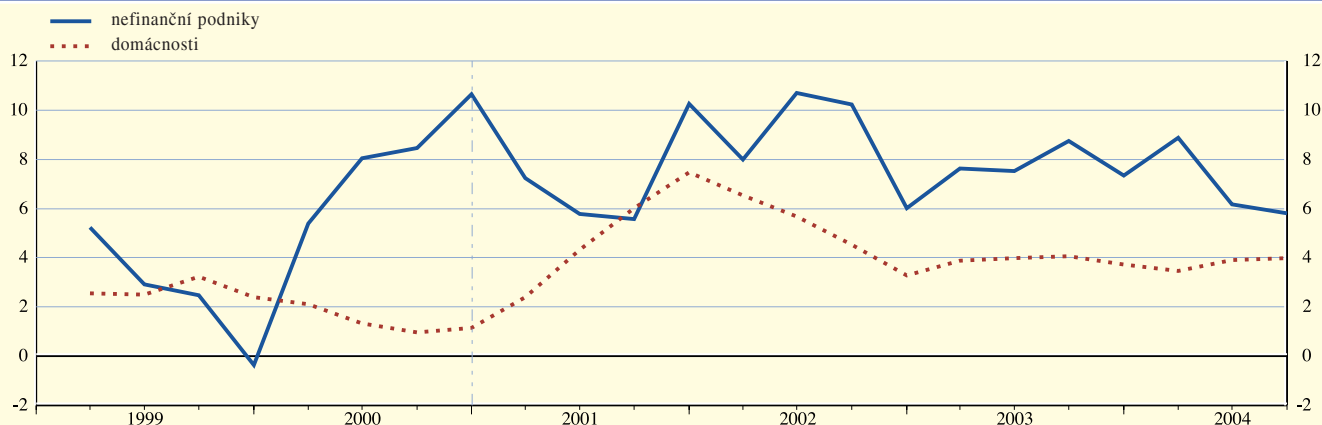
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

### 2. Vklady nefinančních podniků a domácností

	Nefinanční podniky							Domácnosti <sup>2)</sup>						
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Zůstatky</b>														
2002	990,0	595,6	-	-	-	-	34,7	3 806,3	1 173,0	-	-	-	-	74,7
2003	1 049,3	633,3	280,2	66,2	38,1	1,5	30,0	3 978,5	1 311,8	544,0	600,8	1 379,2	89,9	52,9
2004 Q1	1 035,9	624,2	275,9	68,5	39,9	1,7	25,8	3 997,9	1 320,7	527,4	608,6	1 401,2	88,2	51,9
2004 Q2	1 052,6	650,6	265,6	68,9	41,0	1,0	25,5	4 055,5	1 367,5	517,0	612,4	1 422,3	85,8	50,4
2004 čec	1 053,5	642,0	271,0	71,4	41,6	1,0	26,5	4 069,2	1 372,1	517,0	613,3	1 428,3	85,9	52,6
2004 srp	1 052,9	639,2	271,0	70,7	42,2	1,0	28,8	4 053,7	1 351,0	515,2	615,8	1 431,3	85,8	54,6
2004 září	1 066,5	656,7	269,6	70,9	42,6	1,1	25,6	4 060,7	1 363,3	512,2	614,2	1 431,8	85,5	53,7
2004 říj <sup>3)</sup>	1 071,6	647,9	284,0	70,2	42,5	1,1	25,9	4 078,3	1 376,9	509,3	617,4	1 434,2	86,0	54,4
<b>Transakce</b>														
2002	57,6	30,2	-	-	-	-	-1,2	120,6	65,3	-	-	-	-	-1,9
2003	72,2	41,5	54,2	-29,8	10,2	0,4	-4,2	142,6	95,4	-70,8	36,0	117,4	-13,7	-21,8
2004 Q1	-14,9	-9,6	-5,6	2,6	1,9	0,2	-4,2	17,7	8,5	-17,7	7,7	21,9	-1,7	-1,0
2004 Q2	20,6	27,8	-8,9	0,9	1,1	0,0	-0,3	53,5	43,7	-11,0	3,3	21,2	-2,4	-1,5
2004 čec	0,3	-8,9	5,2	2,4	0,6	0,0	1,0	13,6	4,9	-0,4	0,9	5,9	0,1	2,1
2004 srp	0,8	-2,3	0,9	-0,7	0,6	0,0	2,3	-15,5	-21,0	-1,7	2,2	3,1	-0,1	2,0
2004 září	15,5	18,3	-0,5	0,4	0,4	0,0	-3,2	7,9	12,5	-2,3	-1,6	0,5	-0,3	-0,9
2004 říj <sup>3)</sup>	6,8	-8,1	15,1	-0,5	0,0	0,0	0,3	18,5	13,9	-2,5	3,4	2,5	0,5	0,7
<b>Tempa růstu</b>														
2002 pros	6,0	5,3	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003 pros	7,4	6,8	23,4	-30,7	41,5	49,6	-12,4	3,7	7,9	-11,4	6,4	9,3	-13,2	-29,2
2004 břez	8,9	11,9	3,2	13,3	23,1	20,6	-19,1	3,5	7,7	-8,7	3,7	7,4	-10,5	-26,5
2004 čen	6,2	10,1	-3,5	14,9	17,1	20,6	-13,5	3,9	7,6	-8,0	4,5	7,0	-7,7	-18,6
2004 čec	6,8	10,6	-3,2	16,7	17,8	21,5	-6,2	4,0	7,8	-7,8	4,7	6,6	-5,5	-15,9
2004 srp	6,2	10,9	-5,1	10,8	18,0	22,0	-1,1	3,6	6,2	-7,7	5,0	6,3	-4,0	-10,4
2004 září	5,8	9,6	-2,7	10,1	18,8	17,3	-16,1	4,0	7,1	-7,5	4,7	6,4	-3,5	-4,5
2004 říj <sup>3)</sup>	5,8	8,7	0,0	10,5	17,3	21,3	-17,6	4,4	7,9	-7,4	5,1	6,3	-3,0	-2,9

### C9 Vklady nefinančních podniků a domácností

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

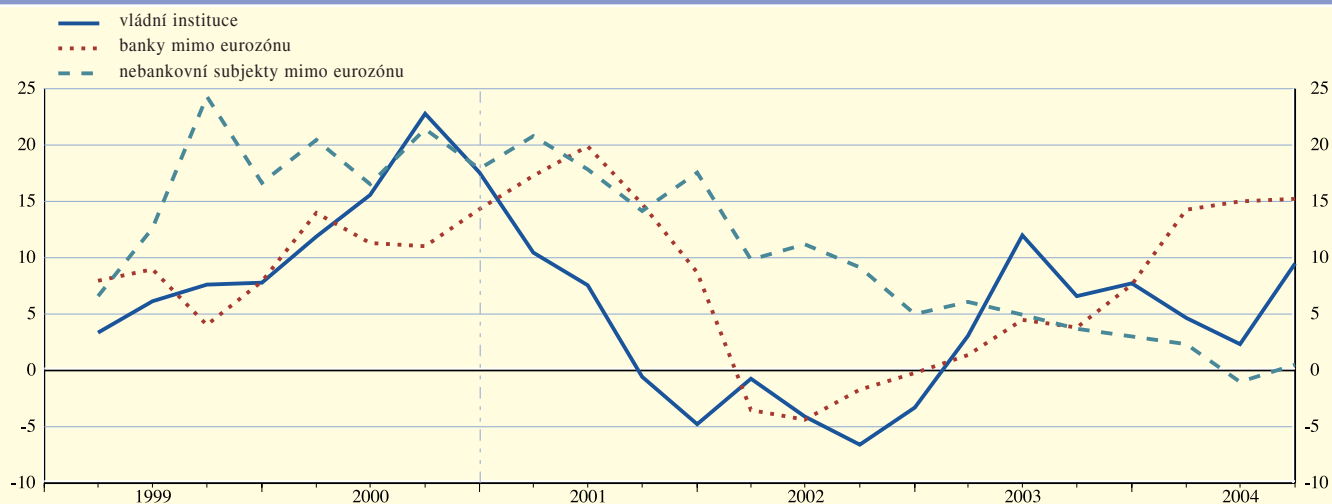
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

**3. Vklady vlády a nerezidentů eurozóny**

	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky <sup>2)</sup>	Nebankovní subjekty		
			Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení			Celkem	Vládní instituce	Ostatní
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Zůstatky</b>										
2002	248,4	106,9	31,6	69,2	40,7	2 271,0	1 585,3	685,7	97,4	588,3
2003	271,2	132,3	31,1	66,9	40,9	2 245,1	1 580,9	664,3	96,1	568,2
2004 Q1	272,7	140,7	30,0	62,4	39,6	2 444,2	1 742,7	701,5	100,8	600,7
Q2	294,4	156,6	31,6	64,5	41,7	2 471,5	1 788,9	682,6	102,0	580,6
Q3 <sup>(p)</sup>	288,2	146,3	32,9	66,5	42,5	2 451,9	1 764,0	687,9	104,8	583,2
<b>Transakce</b>										
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003	19,3	21,1	-0,5	-2,3	1,0	138,5	117,5	21,1	-1,3	22,4
2004 Q1	1,5	8,4	-1,1	-4,5	-1,3	155,3	129,6	25,8	4,8	21,0
Q2	21,2	15,4	1,6	2,1	2,1	21,3	41,3	-20,1	1,2	-21,3
Q3 <sup>(p)</sup>	-4,9	-10,3	2,3	2,1	1,1	6,7	-5,4	12,1	2,7	9,3
<b>Tempa růstu</b>										
2002 pros	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003 pros	7,7	19,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,3	3,7
2004 břez	4,7	14,4	-6,2	-4,7	-1,4	10,6	14,3	2,3	3,1	2,2
čen	2,4	7,9	-7,6	-0,1	-4,4	10,1	15,0	-1,0	7,9	-2,4
září <sup>(p)</sup>	9,5	13,1	5,0	3,6	11,0	10,7	15,2	0,5	12,2	-1,3

**C10 Vklady vlády a nerezidentů eurozóny**

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

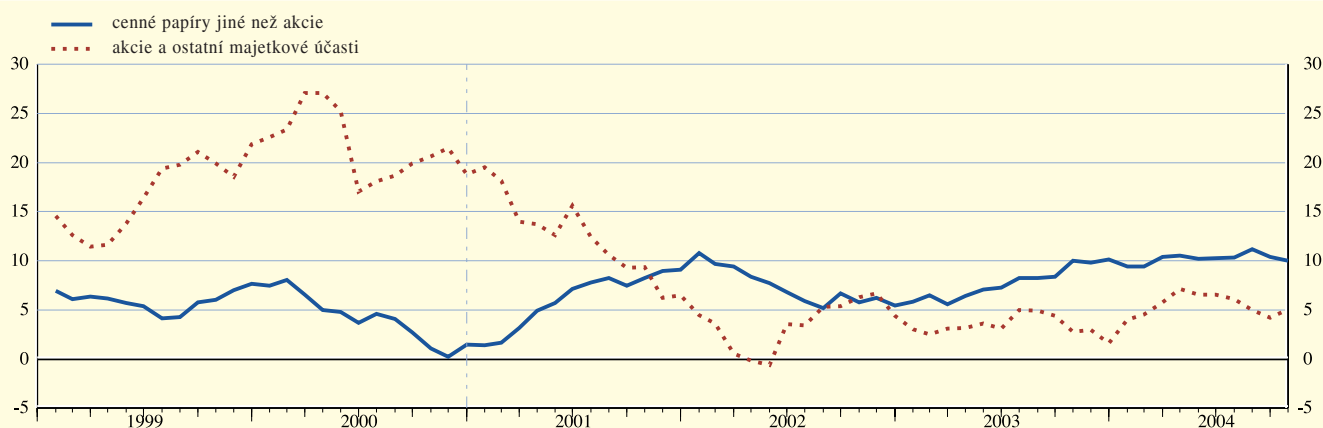
## 2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění <sup>1)</sup>

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

	Cenné papíry jiné než akcie						Akcie a ostatní majetkové účasti					
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Zůstatky</b>												
2002	3 228,2	1 122,2	48,2	1 119,5	15,5	349,5	16,7	556,6	1 004,9	263,3	564,3	177,3
2003	3 576,9	1 218,5	57,4	1 230,4	15,6	407,2	18,6	629,3	1 068,7	279,7	615,4	173,7
2004 Q1	3 767,1	1 283,1	60,9	1 287,9	17,8	413,5	18,0	685,9	1 115,8	285,7	640,7	189,5
2004 Q2	3 854,8	1 298,9	62,8	1 334,2	17,6	426,3	18,1	697,0	1 154,8	294,7	654,0	206,0
2004 čec	3 900,0	1 313,8	62,5	1 330,4	17,4	429,4	17,3	729,2	1 151,3	295,2	641,6	214,5
2004 srp	3 918,5	1 318,6	63,3	1 332,1	16,9	429,2	17,0	741,5	1 143,8	291,0	634,5	218,2
2004 září	3 915,0	1 325,1	62,5	1 339,7	15,9	425,4	17,5	728,9	1 127,0	286,8	633,3	207,0
2004 říj <sup>(p)</sup>	3 942,9	1 345,6	61,8	1 331,8	20,4	430,1	17,5	735,6	1 135,9	287,5	638,0	210,3
<b>Transakce</b>												
2002	168,1	47,2	0,2	38,6	-0,6	25,9	3,5	53,4	42,7	14,0	7,0	21,8
2003	331,3	91,6	6,2	80,3	1,1	51,9	2,3	98,0	16,0	7,2	19,5	-10,7
2004 Q1	153,1	61,3	0,1	45,8	1,3	4,1	-1,3	41,8	44,7	6,1	24,6	14,0
2004 Q2	90,9	15,2	2,0	44,9	0,0	13,8	0,1	14,9	26,1	6,2	8,4	11,5
2004 čec	41,3	17,9	-0,9	-4,3	-0,2	0,5	-1,0	29,2	-1,2	0,8	-11,4	9,5
2004 srp	20,1	4,7	1,7	-0,5	-0,5	-0,2	-0,2	15,1	-6,5	-4,0	-6,8	4,3
2004 září	9,7	7,9	1,3	8,8	-0,4	-4,1	1,0	-4,8	-18,7	-4,5	-2,2	-12,0
2004 říj <sup>(p)</sup>	35,8	20,2	1,2	-8,5	4,7	4,2	0,4	13,6	6,3	0,2	3,7	2,4
<b>Tempa růstu</b>												
2002 pros	5,5	4,4	-0,6	3,7	-3,3	8,1	23,6	10,1	4,4	5,5	1,3	13,6
2003 pros	10,1	8,1	12,6	7,0	7,0	14,7	11,5	17,6	1,6	2,7	3,5	-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 čen	10,3	9,4	6,7	8,6	10,3	10,3	2,5	15,7	6,5	6,3	5,3	11,1
2004 čec	10,3	9,5	4,3	7,2	6,1	11,3	-6,9	19,1	6,1	5,3	3,9	14,4
2004 srp	11,2	10,0	12,7	7,6	5,1	10,2	-5,7	21,7	5,0	3,7	2,6	14,6
2004 září	10,4	10,6	13,2	6,6	0,4	7,6	-3,1	19,9	4,2	2,8	3,1	10,1
2004 říj <sup>(p)</sup>	10,0	11,3	14,1	4,5	34,8	6,5	-1,0	20,4	5,1	2,3	4,4	11,3

## CII Cenné papíry v držení MFI

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí				Ostatní úvěry			
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	-0,9	-	-	-	-1,3	-	-	-	-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	-1,3	-0,5	-0,2	-0,6	-1,3	-0,1	0,0	-1,1	-2,5	-1,0	-0,1	-1,4
2004 Q2	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-1,0	-0,4	0,0	-0,7
2004 čec	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2
srp	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,2
září	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,2
říj <sup>(p)</sup>	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,3

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

	Nefinanční podniky				Nerezidenti eurozóny		
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok
	1	2	3	4	5	6	7
2002	-9,7	-2,1	-2,7	-4,9	-7,2	-	-
2003	-17,6	-8,8	-1,3	-7,6	-1,0	-0,4	-0,6
2004 Q1	-6,2	-3,3	-0,6	-2,3	-0,9	-0,3	-0,5
2004 Q2	-2,9	-2,0	0,2	-1,1	0,7	0,2	0,5
2004 čec	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
srp	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
září	-0,9	-0,5	-0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0
říj <sup>(p)</sup>	-0,7	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0

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

	Cenné papíry jiné než akcie								Akcie a ostatní majetkové účasti			
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	1,0	1,7
2004 Q2	-8,6	-0,8	0,0	-5,0	0,0	-0,8	0,0	-2,1	0,1	-0,6	0,0	0,7
2004 čec	0,2	-0,7	0,0	0,5	0,0	0,2	0,0	0,1	-2,3	-0,3	-1,0	-1,0
srp	2,3	0,0	0,0	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	-0,1	-0,2	-0,6
září	-0,3	0,0	-0,1	-1,1	0,0	0,4	0,0	0,5	1,8	0,3	0,7	0,7
říj <sup>(p)</sup>	1,4	0,5	0,0	0,6	-0,1	0,5	-0,1	0,0	2,7	0,7	1,1	1,0

Zdroj: ECB.

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

2) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

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

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

### 1. Vklady

	MFI <sup>2)</sup>							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>3)</sup>	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>3)</sup>	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
1	2	3	USD	JPY	CHF	GBP	8	9	10	USD	JPY	CHF	GBP	14
<b>Od rezidentů eurozóny</b>														
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	4 363,5	91,2	8,8	5,4	0,5	1,5	0,9	6 409,8	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004 Q1	4 412,5	90,4	9,6	5,7	0,5	1,5	1,2	6 451,0	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
Q2	4 522,8	90,3	9,7	5,7	0,5	1,5	1,3	6 565,1	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
Q3 <sup>3)</sup>	4 582,6	90,5	9,5	5,6	0,5	1,5	1,3	6 588,0	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,4
<b>Od nerezidentů eurozóny</b>														
2002	1 585,3	43,7	56,3	39,2	2,1	4,3	7,8	685,7	48,3	51,7	35,0	2,3	1,9	9,8
2003	1 580,9	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	664,3	51,0	49,0	32,1	2,1	2,2	9,6
2004 Q1	1 742,7	46,3	53,7	35,1	2,0	3,3	10,4	701,5	53,2	46,8	30,0	2,1	1,8	9,7
Q2	1 788,9	45,1	54,9	36,8	1,7	3,3	10,4	682,6	52,5	47,5	30,5	1,9	2,0	9,9
Q3 <sup>3)</sup>	1 764,0	46,8	53,2	35,9	1,7	3,1	9,6	687,9	52,9	47,1	29,9	1,8	1,9	9,8

### 2. Dluhové cenné papíry emitované MFI eurozóny

	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>3)</sup>	Jiné měny				
			Celkem				
			USD	JPY	CHF	GBP	
1	2	3	4	5	6	7	
2002	3 138,7	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003	3 304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004 Q1	3 458,0	84,6	15,4	7,7	1,7	2,0	2,6
Q2	3 533,8	84,0	16,0	8,2	1,7	2,0	2,6
Q3 <sup>3)</sup>	3 598,3	84,2	15,8	8,0	1,8	2,0	2,6

Zdroj: ECB.

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

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

3) Včetně položek vyjádřených v národních denominacích eura.

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

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

**3. Úvěry**

	MFI <sup>2)</sup>							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>3)</sup>	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>3)</sup>	Jiné měny					
			Celkem	USD	JPY	CHF			GBP	Celkem	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Rezidentům eurozóny</b>														
2002	4 017,8	-	-	-	-	-	7 593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3	
2003	4 193,5	-	-	-	-	-	7 920,9	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004 Q1	4 224,5	-	-	-	-	-	7 993,4	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4	
Q2	4 296,0	-	-	-	-	-	8 138,1	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4	
Q3 <sup>3)</sup>	4 353,9	-	-	-	-	-	8 215,2	96,5	3,5	1,6	0,2	1,3	0,4	
<b>Nerezidentům eurozóny</b>														
2002	1 146,2	48,3	51,7	32,4	4,5	2,6	9,1	583,9	36,2	63,8	47,6	2,3	4,7	5,6
2003	1 182,2	50,2	49,8	29,5	4,7	2,3	9,3	580,6	38,7	61,3	43,9	2,4	4,6	7,0
2004 Q1	1 308,6	49,1	50,9	30,6	4,7	2,5	9,4	646,9	40,0	60,0	41,9	2,5	4,4	8,0
Q2	1 322,7	49,2	50,8	30,9	4,7	2,4	9,2	642,6	38,6	61,4	42,6	2,4	4,4	8,8
Q3 <sup>3)</sup>	1 317,4	51,1	48,9	30,4	3,7	2,2	9,0	648,3	40,5	59,5	41,8	2,5	4,4	7,4

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

	Emitované MFI <sup>2)</sup>							Emitované jinými institucemi než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>3)</sup>	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>3)</sup>	Jiné měny					
			Celkem	USD	JPY	CHF			GBP	Celkem	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Emitované rezidenty eurozóny</b>														
2002	1 170,4	95,9	4,1	1,7	0,4	0,2	0,9	1 501,2	97,9	2,1	1,0	0,7	0,1	0,4
2003	1 275,9	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,4	1 671,7	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	1 361,7	95,4	4,6	2,2	0,4	0,4	1,4	1 796,2	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
Q3 <sup>3)</sup>	1 387,5	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,4	1 798,6	98,1	1,9	1,0	0,5	0,1	0,2
<b>Emitované nerezidenty eurozóny</b>														
2002	239,6	36,9	63,1	45,5	1,7	0,6	13,2	317,1	41,5	58,5	42,0	5,8	0,9	5,6
2003	275,5	44,9	55,1	35,1	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	310,7	46,0	54,0	33,0	1,1	0,6	16,9	386,3	44,9	55,1	33,8	6,7	1,0	7,4
Q3 <sup>3)</sup>	321,5	47,3	52,7	32,5	1,0	0,5	16,3	407,4	44,0	56,0	32,8	7,3	0,8	8,6

Zdroj: ECB.

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

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

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

### 1. Aktiva

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/jiných majetkových účastí 6	Držba akcií investičních fondů 7	Stálá aktiva 8	Ostatní aktiva 9
			Celkem 3	Do 1 roku 4	Nad 1 rok 5				
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	3 353,6	266,5	1 433,9	70,3	1 363,6	1 102,8	262,6	136,7	151,2
Q2 <sup>(p)</sup>	3 365,8	245,1	1 428,5	69,2	1 359,3	1 117,3	277,5	139,7	157,8

### 2. Pasiva

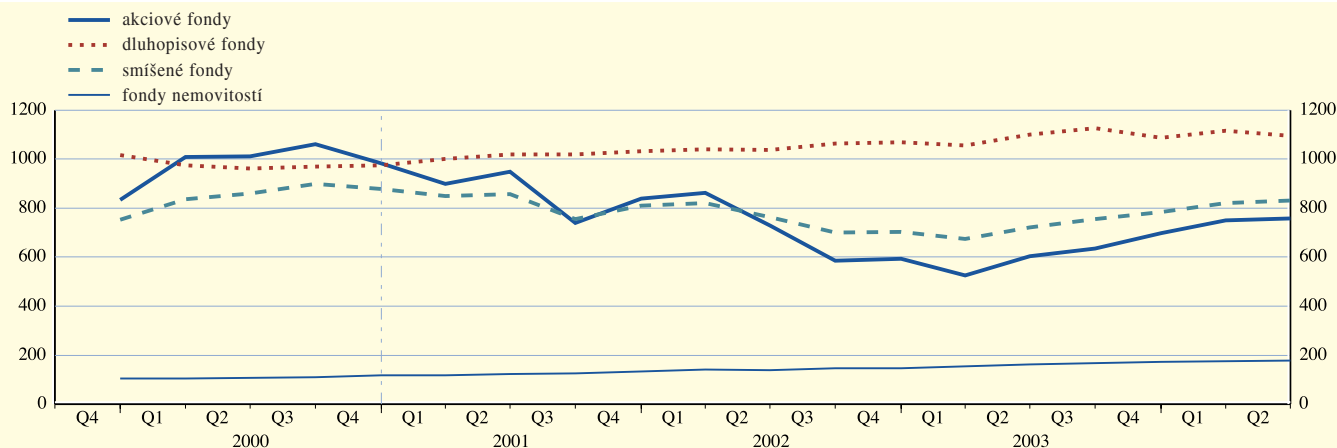
	Celkem 1	Přijaté vklady a úvěry 2	Akcie investičních fondů 3	Ostatní pasiva 4
Q2	2 959,5	41,8	2 825,8	91,9
Q3	3 085,6	43,2	2 917,7	124,8
Q4	3 175,0	44,2	3 011,7	119,1
2004 Q1	3 353,6	49,6	3 171,2	132,8
Q2 <sup>(p)</sup>	3 365,8	50,2	3 188,6	127,1

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

	Celkem 1	Fondy podle investiční strategie				Fondy podle typu investora		
		Akciové fondy 2	Dluhopisové fondy 3	Smišené fondy 4	Fondy nemovitostí 5	Ostatní fondy 6	Všeobecné veřejné fondy 7	Speciální investorské fondy 8
2003 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	3 353,6	750,5	1 116,6	821,2	175,9	489,5	2 470,6	883,1
Q2 <sup>(p)</sup>	3 365,8	756,5	1 094,5	830,4	179,0	505,4	2 478,8	887,0

## C12 Celková aktiva investičních fondů

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

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

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

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

**1. Fondy podle investiční strategie**

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/ jiných majetkových účástí 6	Držba akcií investičních fondů 7	Stálá aktiva 8	Ostatní aktiva 9
			Celkem 3	Do 1 roku 4	Nad 1 rok 5				
<b>Akciové fondy</b>									
2003 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	750,5	32,8	32,2	3,0	29,2	635,7	23,4	-	26,5
Q2 <sup>(p)</sup>	756,5	31,4	31,8	3,3	28,5	642,8	25,2	-	25,3
<b>Dluhopisové fondy</b>									
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	1 116,6	97,3	918,4	35,3	883,1	32,9	21,4	-	46,6
Q2 <sup>(p)</sup>	1 094,5	79,3	909,8	36,3	873,5	33,0	21,9	-	50,5
<b>Smišené fondy</b>									
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	821,2	52,9	333,9	21,2	312,6	287,0	107,2	0,3	39,9
Q2 <sup>(p)</sup>	830,4	52,3	340,1	22,3	317,8	279,1	115,0	0,3	43,6
<b>Fondy nemovitostí</b>									
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	175,9	14,7	9,1	0,6	8,5	0,8	7,7	135,6	8,0
Q2 <sup>(p)</sup>	179,0	15,0	8,5	0,6	7,9	0,6	7,7	138,6	8,6

**2. Fondy podle typu investora**

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií 3	Držba akcií/ jiných majetkových účástí 4	Držba akcií investičních fondů 5	Stálá aktiva 6	Ostatní aktiva 7
2003 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	2 470,6	219,3	948,9	878,2	198,8	117,5	107,8
Q2 <sup>(p)</sup>	2 478,8	202,3	944,9	890,4	211,3	119,9	109,9
<b>Speciální investorské fondy</b>							
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	883,1	47,2	485,0	224,6	63,8	19,1	43,3
Q2 <sup>(p)</sup>	887,0	42,7	483,6	226,9	66,2	19,8	47,8

Zdroj: ECB.



## 3.1 Hlavní finanční aktiva nefinančních sektorů

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

	Celkem		Hotovost a vklady								Memo: vklady nebankovních subjektů v bankách mimo eurozónu
	Celkem	Měna	Vklady nefinančních sektorů jiných než ústředních vládních institucí v MFI eurozóny					Vklady ústředních vládních institucí v MFI eurozóny	Vklady v jiných institucích než MFI <sup>1)</sup>		
			Celkem	Jednodenní	S dohodnutou splatností	S výpovědní lhůtou	Repo operace				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
<b>Zůstatky</b>											
2003 Q1	14 469,1	5 637,8	290,7	4 948,4	1 836,2	1 572,0	1 434,1	106,1	176,2	222,5	323,9
Q2	14 968,9	5 751,6	311,9	5 029,7	1 918,4	1 560,2	1 456,4	94,7	200,3	209,6	329,8
Q3	15 074,8	5 756,2	322,7	5 071,2	1 956,6	1 555,8	1 469,5	89,3	183,9	178,4	345,4
Q4	15 466,2	5 873,6	352,4	5 182,4	2 027,5	1 557,8	1 511,9	85,2	153,6	185,2	348,4
2004 Q1	15 648,7	5 907,7	350,8	5 180,4	2 021,0	1 543,6	1 534,5	81,2	183,8	192,8	394,9
Q2	15 921,7	6 044,2	372,0	5 263,1	2 101,6	1 528,3	1 553,9	79,4	223,7	185,3	.
<b>Transakce</b>											
2003 Q1	156,1	42,2	3,1	-3,2	-29,3	-11,2	43,0	-5,7	32,8	9,4	32,2
Q2	213,6	131,9	21,3	86,3	84,0	-8,5	22,2	-11,4	24,1	0,3	11,4
Q3	133,4	12,6	11,4	12,4	6,9	-3,7	13,0	-3,9	-13,7	2,5	17,2
Q4	153,7	125,0	29,7	118,8	79,3	8,4	36,4	-5,2	-30,3	6,8	10,9
2004 Q1	139,5	30,9	-1,6	-5,3	-7,4	-16,5	22,5	-3,9	30,2	7,6	40,6
Q2	282,9	135,8	21,3	82,5	78,8	-14,5	20,1	-1,9	39,4	-7,4	.
<b>Tempa růstu</b>											
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	6,5	27,6	4,5	7,6	-0,9	8,9	-19,0	22,3	13,7	22,6
Q3	4,7	6,6	23,9	4,8	8,2	-0,6	9,1	-23,5	22,8	13,4	24,5
Q4	4,5	5,6	21,2	4,3	7,6	-0,9	8,1	-23,4	9,5	8,9	24,5
2004 Q1	4,4	5,3	20,9	4,3	8,9	-1,3	6,6	-23,0	5,9	7,7	24,8
Q2	4,7	5,3	19,5	4,1	8,2	-1,7	6,3	-15,7	12,8	4,5	.

	Cenné papíry jiné než akcie			Akcie <sup>2)</sup>				Technické rezervy pojišťoven		
	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Kotované akcie	Akcie investičních fondů	Akcie fondů peněžního trhu	Celkem	Čisté podíly domácností na rezervách životního pojištění a penzijních fondů	Předplacené pojistné a rezervy na neuhrazené nároky
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
<b>Zůstatky</b>										
2003 Q1	1 953,3	190,2	1 763,1	3 276,9	1 536,1	1 740,8	396,6	3 601,1	3 252,2	349,0
Q2	1 947,9	165,0	1 783,0	3 591,3	1 754,1	1 837,3	402,7	3 678,0	3 324,8	353,2
Q3	1 944,2	165,9	1 778,3	3 630,0	1 768,5	1 861,5	406,6	3 744,4	3 388,1	356,3
Q4	1 932,4	177,8	1 754,7	3 868,5	1 993,6	1 874,9	404,3	3 791,7	3 432,4	359,3
2004 Q1	1 944,2	178,6	1 765,6	3 945,7	2 022,3	1 923,5	418,6	3 851,0	3 484,4	366,7
Q2	1 985,7	196,0	1 789,7	3 993,2	2 084,0	1 909,3	423,3	3 898,5	3 529,3	369,2
<b>Transakce</b>										
2003 Q1	-23,2	-24,5	1,3	65,5	2,9	62,6	29,8	71,6	65,3	6,3
Q2	-40,2	-18,2	-22,0	61,5	23,7	37,8	3,6	60,4	56,1	4,3
Q3	11,5	0,0	11,4	50,5	33,2	17,3	2,5	58,8	55,7	3,2
Q4	9,3	8,5	0,8	-25,1	-24,8	-0,3	-10,3	44,5	42,2	2,3
2004 Q1	15,7	0,5	15,2	24,3	-1,2	25,5	15,0	68,6	60,2	8,4
Q2	41,2	15,7	25,5	54,9	56,6	-1,8	-0,4	51,0	47,5	3,5
<b>Tempa růstu</b>										
2003 Q1	-0,5	-17,9	1,6	2,8	0,8	5,6	11,8	6,3	6,6	3,6
Q2	-2,2	-16,0	-0,7	3,8	1,2	7,1	13,4	6,5	6,8	3,7
Q3	-3,4	-25,6	-0,7	4,6	2,2	6,9	9,1	6,6	6,9	3,4
Q4	-2,2	-16,4	-0,5	4,4	2,0	6,9	8,3	6,7	6,9	4,7
2004 Q1	-0,2	-4,8	0,3	3,4	2,0	4,6	2,7	6,4	6,6	5,2
Q2	4,0	15,0	3,0	2,9	3,6	2,2	1,7	6,1	6,2	4,9

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 <sup>1)</sup>			
	Celkem	Přijaté od MFI eurozóny		Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Zůstatky													
2003 Q1	15 607,8	8 142,7	7 168,9	884,2	68,5	815,7	3 609,7	1 194,5	2 415,3	3 648,8	286,8	3 362,0	256,4
Q2	16 176,7	8 243,1	7 236,3	877,2	69,7	807,5	3 651,8	1 213,2	2 438,6	3 714,1	291,4	3 422,6	253,8
Q3	16 245,3	8 327,6	7 293,7	885,8	70,8	815,0	3 657,7	1 184,8	2 472,9	3 784,2	286,0	3 498,2	275,6
Q4	16 567,1	8 468,4	7 397,1	956,4	80,6	875,8	3 660,8	1 164,7	2 496,0	3 851,2	287,4	3 563,8	266,5
2004 Q1	16 907,2	8 519,5	7 466,6	961,0	84,7	876,3	3 655,6	1 161,5	2 494,1	3 902,9	281,9	3 621,0	304,1
Q2	17 129,0	8 668,4	7 597,6	953,7	90,1	863,6	3 699,5	1 168,9	2 530,6	4 015,2	294,0	3 721,2	.
Transakce													
2003 Q1	266,5	94,4	67,0	5,7	7,9	-2,2	45,5	18,7	26,8	43,3	-7,6	50,8	7,1
Q2	236,3	116,9	84,8	-4,6	3,2	-7,8	52,0	24,3	27,7	69,5	5,3	64,2	2,6
Q3	137,1	81,7	58,7	8,6	1,1	7,6	1,9	-25,9	27,8	71,2	-4,7	75,9	22,9
Q4	112,6	113,7	119,2	22,3	9,9	12,5	17,7	-15,9	33,6	73,7	4,6	69,1	-1,3
2004 Q1	195,2	47,8	76,1	6,0	4,0	2,0	-14,0	-6,3	-7,7	55,8	-4,0	59,7	32,6
Q2	270,7	154,2	134,6	-8,9	5,4	-14,3	67,4	13,4	53,9	95,7	8,8	86,9	.
Tempa růstu													
2003 Q1	4,4	4,8	4,1	-1,5	28,5	-3,4	4,6	-0,8	7,5	6,7	-0,3	7,4	-4,1
Q2	4,8	4,9	4,0	0,9	34,4	-1,3	4,3	1,4	5,8	6,5	-1,5	7,3	3,6
Q3	5,2	5,5	4,4	2,8	33,0	0,8	4,5	1,0	6,2	7,1	-1,4	7,9	16,1
Q4	4,8	5,0	4,6	3,6	36,2	1,2	3,3	0,1	4,8	7,1	-0,8	7,8	12,9
2004 Q1	4,4	4,4	4,7	3,7	26,5	1,7	1,6	-2,0	3,4	7,4	0,4	8,0	22,1
Q2	4,4	4,8	5,4	3,2	29,2	1,0	2,0	-2,9	4,4	8,0	1,6	8,5	.

	Cenné papíry jiné než akcie emitované						Kotované akcie emitované nefinančními podniky	Vkladová pasiva ústředních vládních institucí	Rezervy penzijních fondů nefinančních podniků	
	Vládními institucemi			Nefinančními podniky						
	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé				
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
Zůstatky										
2003 Q1	4 848,0	4 284,2	529,9	3 754,3	563,8	167,2	396,6	2 116,2	219,4	281,4
Q2	4 990,4	4 402,6	563,6	3 838,9	587,8	166,4	421,4	2 452,0	205,7	285,6
Q3	4 978,2	4 394,3	557,8	3 836,5	583,9	165,0	418,8	2 475,4	174,3	289,8
Q4	4 898,0	4 307,9	539,1	3 768,8	590,1	164,1	426,0	2 728,6	181,7	290,4
2004 Q1	5 067,5	4 473,0	576,2	3 896,8	594,5	180,4	414,1	2 836,7	189,0	294,4
Q2	5 134,8	4 528,0	593,6	3 934,4	606,8	191,4	415,4	2 845,3	181,9	298,7
Transakce										
2003 Q1	158,6	129,6	49,9	79,7	29,0	22,3	6,7	-0,2	9,5	4,2
Q2	101,3	85,5	33,9	51,6	15,7	-0,6	16,4	14,5	-0,6	4,2
Q3	44,8	42,4	-5,8	48,2	2,4	-0,9	3,3	4,0	2,4	4,2
Q4	-12,9	-20,8	-18,4	-2,4	7,8	-0,8	8,7	0,4	7,4	4,1
2004 Q1	134,4	135,0	35,7	99,3	-0,7	16,2	-16,8	1,6	7,3	4,0
Q2	114,8	100,2	17,2	83,0	14,6	10,8	3,7	4,7	-7,1	4,3
Tempa růstu										
2003 Q1	6,3	6,0	16,7	4,7	8,1	15,3	5,3	0,4	14,7	5,4
Q2	7,1	6,5	15,5	5,3	11,6	27,7	6,1	0,7	13,4	5,8
Q3	6,6	6,2	14,5	5,1	9,8	20,0	6,1	0,9	13,2	5,8
Q4	6,2	5,7	12,4	4,8	10,3	13,7	9,1	0,8	8,9	6,0
2004 Q1	5,5	5,7	8,6	5,2	4,5	8,2	2,9	1,0	7,5	5,9
Q2	5,6	5,8	5,1	5,9	4,1	15,2	-0,3	0,4	4,8	5,8

Zdroj: ECB.

1) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

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

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

#### Hlavní finanční aktiva

	Celkem	Vklady v MFI eurozóny					Úvěry			Cenné papíry jiné než akcie		
		Celkem	Jednodenní	S dohodnutou splatností	S výpovědní lhůtou	Repo operace	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Zůstatky</b>												
2003 Q1	3 336,7	535,8	61,7	454,2	1,6	18,3	332,9	63,6	269,3	1 382,8	56,3	1 326,5
Q2	3 471,0	537,8	63,8	450,5	1,3	22,3	337,4	65,1	272,3	1 412,0	54,3	1 357,7
Q3	3 524,1	532,9	57,5	455,3	1,4	18,7	339,4	65,8	273,5	1 433,4	57,1	1 376,3
Q4	3 633,6	541,9	58,9	462,3	1,6	19,1	328,0	66,7	261,3	1 461,1	58,3	1 402,9
2004 Q1	3 783,4	556,6	64,7	468,3	1,7	22,0	338,2	69,4	268,8	1 530,7	56,2	1 474,5
Q2	3 809,4	565,4	59,9	481,9	2,3	21,2	335,3	71,0	264,3	1 537,1	52,8	1 484,3
<b>Transakce</b>												
2003 Q1	67,4	12,4	4,3	7,8	-0,2	0,5	-8,7	-6,3	-2,4	54,0	7,1	46,9
Q2	43,0	2,3	2,3	-3,9	0,0	3,9	4,4	1,4	3,0	18,9	-2,2	21,0
Q3	34,1	-6,3	-6,4	3,8	0,1	-3,8	2,0	0,7	1,3	22,5	2,8	19,6
Q4	60,2	10,2	1,6	8,0	0,2	0,5	-11,4	0,9	-12,2	37,2	1,2	36,0
2004 Q1	93,0	14,4	5,7	5,8	0,0	2,8	10,0	2,7	7,3	42,2	-1,8	44,0
Q2	34,5	7,9	-4,9	13,7	0,0	-0,9	-2,8	1,6	-4,5	28,0	-3,4	31,4
<b>Tempa růstu</b>												
2003 Q1	5,9	7,4	37,1	4,8	-17,5	3,3	-1,4	-11,4	1,4	10,0	18,9	9,6
Q2	6,8	6,7	28,9	3,9	-9,5	17,4	-0,6	-11,9	2,6	12,0	41,9	11,1
Q3	6,6	5,0	11,8	3,6	-12,4	28,2	0,8	-11,6	4,4	10,1	22,0	9,7
Q4	6,1	3,6	3,0	3,5	4,7	6,1	-4,0	-4,7	-3,8	9,9	18,0	9,6
2004 Q1	6,9	3,9	5,0	3,0	24,7	18,7	1,5	9,0	-0,2	8,7	0,1	9,1
Q2	6,4	4,9	-6,4	6,9	30,5	-6,3	-0,6	9,1	-3,0	9,2	-2,1	9,6

#### Hlavní finanční aktiva

#### Hlavní pasiva

	Akciové <sup>1)</sup>					Celkem	Úvěry přijaté od MFI eurozóny a dalších finančních podniků		Cenné papíry jiné než akcie	Kotované akcie	Technické rezervy pojišťoven		
	Celkem	Kotované akcie	Akciové podílových fondů	Akciové fondů peněžního trhu	Předplacené pojistné a rezervy na neuhrazené nároky		Celkem	Přijaté od MFI eurozóny			Celkem	Čisté podíly domácností na rezervách životního pojištění a penzijních fondů	Předplacené pojistné a rezervy na neuhrazené nároky
<b>Zůstatky</b>													
2003 Q1	973,4	409,5	563,9	60,1	111,7	3 586,1	61,0	42,7	10,9	101,5	3 412,8	2 899,0	513,7
Q2	1 070,0	471,9	598,1	64,5	113,7	3 692,6	60,6	44,8	11,1	134,3	3 486,6	2 966,3	520,3
Q3	1 103,4	489,4	614,0	60,8	115,1	3 757,5	62,7	44,3	11,7	133,5	3 549,7	3 024,6	525,1
Q4	1 186,1	540,9	645,2	64,5	116,4	3 812,4	51,9	35,4	12,1	153,8	3 594,5	3 065,1	529,4
2004 Q1	1 238,3	557,5	680,7	63,9	119,7	3 879,1	61,6	46,3	12,2	153,7	3 651,5	3 111,3	540,3
Q2	1 251,1	555,1	696,0	65,0	120,5	3 930,2	69,6	53,7	12,7	154,2	3 693,6	3 150,3	543,3
<b>Transakce</b>													
2003 Q1	7,0	-4,0	11,0	2,1	2,6	83,7	15,2	11,3	0,0	-0,9	69,4	60,1	9,3
Q2	15,3	4,0	11,4	4,7	2,0	62,2	-0,3	2,3	0,2	4,5	57,8	51,2	6,6
Q3	14,5	4,9	9,6	-4,2	1,4	58,0	2,0	-0,5	0,5	0,0	55,5	50,8	4,7
Q4	22,7	7,0	15,8	4,3	1,4	32,8	-10,8	-8,9	0,5	3,9	39,2	35,5	3,8
2004 Q1	23,2	2,0	21,2	-0,7	3,2	76,8	9,6	10,7	0,0	0,7	66,5	54,6	11,8
Q2	0,6	-8,5	9,1	0,1	0,9	53,5	7,6	7,0	0,4	-0,9	46,4	42,3	4,1
<b>Tempa růstu</b>													
2003 Q1	3,0	-0,3	6,3	19,6	6,2	5,9	7,6	8,5	0,6	-0,1	6,4	6,8	3,9
Q2	3,5	-0,4	7,0	23,2	5,9	6,0	0,9	4,6	1,2	1,8	6,4	6,9	4,0
Q3	4,9	0,1	8,6	18,5	4,8	6,4	6,7	9,5	7,9	3,2	6,6	7,1	3,6
Q4	5,8	2,6	8,4	12,1	6,9	6,8	13,0	12,9	11,1	6,7	6,7	7,0	4,8
2004 Q1	7,8	4,3	10,3	6,9	7,2	6,4	0,9	8,6	11,3	8,9	6,4	6,6	5,2
Q2	5,7	1,1	9,3	-0,7	6,1	6,0	14,1	18,8	13,2	2,7	6,0	6,2	4,7

Zdroj: ECB.

1) Bez nekotovaných akcií.

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

#### 1. Všechny sektory eurozóny

	Čisté pořízení nefinančních aktiv					Čisté pořízení finančních aktiv							
	Celkem	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Změna stavu zásob <sup>1)</sup>	Nevyrobená aktiva	Celkem	Měnové zlato a zvláštní práva čerpání	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie <sup>2)</sup>	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti	Technické rezervy pojišoven	Ostatní investice (čisté) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	350,6	1 137,7	-797,1	10,1	0,0	1 938,7	-0,2	390,9	330,7	464,6	491,4	224,1	37,2
1998	411,4	1 201,7	-823,6	33,2	0,2	2 412,6	11,0	419,6	360,1	515,3	845,0	213,7	47,9
1999	448,8	1 290,5	-863,7	21,8	0,2	3 113,5	1,3	559,2	429,1	878,8	942,2	259,2	43,6
2000	485,6	1 389,8	-913,1	25,6	-16,7	2 911,7	1,3	350,9	264,6	829,9	1 189,1	251,3	24,5
2001	459,8	1 441,9	-973,6	-10,5	2,0	2 600,5	-0,5	577,2	449,0	733,0	605,8	248,8	-12,9
2002	390,6	1 428,4	-1 021,6	-17,3	1,1	2 309,0	0,9	653,7	279,4	636,5	467,0	220,8	50,7
2003	392,1	1 440,1	-1 053,7	5,3	0,5	2 409,6	1,7	665,0	417,6	588,5	454,1	240,5	42,1

	Změny čistého jmění <sup>4)</sup>				Čistá pasiva					
	Celkem	Hrubé úspory	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Čisté přijaté kapitálové transfery	Celkem	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie <sup>2)</sup>	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti	Technické rezervy pojišoven
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1997	455,7	1 241,8	-797,1	11,0	1 833,7	509,7	318,0	393,1	382,5	230,3
1998	486,5	1 299,1	-823,6	11,1	2 337,4	648,8	323,2	484,6	659,8	221,0
1999	498,0	1 352,0	-863,7	9,7	3 064,3	934,9	503,4	765,2	597,1	263,7
2000	515,1	1 419,4	-913,1	8,8	2 882,2	539,5	416,9	882,9	788,7	254,1
2001	486,0	1 449,4	-973,6	10,2	2 574,3	668,9	489,9	634,3	525,2	256,0
2002	466,8	1 478,5	-1 021,6	9,9	2 232,8	571,8	442,0	619,1	376,3	223,6
2003	420,6	1 469,3	-1 053,7	5,0	2 381,1	670,1	510,4	544,3	413,4	243,0

#### 2. Nefinanční podniky

	Čisté pořízení nefinančních aktiv			Čisté pořízení finančních aktiv					Změny čistého jmění <sup>4)</sup>		Čistá pasiva			
	Celkem	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Celkem	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie <sup>2)</sup>	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti	Celkem	Hrubé úspory	Celkem	Cenné papíry jiné než akcie <sup>2)</sup>	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	150,3	591,9	-453,2	272,3	26,0	-12,1	65,8	100,8	104,8	521,3	317,8	12,1	175,9	120,1
1998	193,7	635,1	-470,6	439,8	45,7	-11,5	110,9	204,5	147,6	569,1	485,9	22,8	257,2	194,9
1999	212,0	683,1	-490,7	654,0	24,5	93,6	186,0	336,3	106,7	547,6	759,3	47,5	434,1	261,1
2000	306,1	751,6	-522,4	921,0	74,2	87,4	230,4	511,4	79,9	554,9	1 147,2	61,0	597,1	480,7
2001	215,7	778,9	-558,8	641,9	101,6	44,6	169,2	235,4	91,3	590,5	766,2	99,7	355,5	299,6
2002	172,1	757,6	-580,8	517,6	32,5	-55,7	174,3	253,7	108,8	633,2	580,9	21,0	353,3	191,4
2003	157,7	745,6	-597,1	358,6	66,3	-57,9	110,8	191,4	75,2	644,7	441,1	55,0	176,8	196,2

#### 3. Domácnosti <sup>5)</sup>

	Čisté pořízení nefinančních aktiv			Čisté pořízení finančních aktiv					Změny čistého jmění <sup>4)</sup>		Čistá pasiva		Memo:	
	Celkem	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Celkem	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie <sup>2)</sup>	Akcie a ostatní majetkové účasti	Technické rezervy pojišoven	Celkem	Hrubé úspory	Celkem	Úvěry	Disponibilní důchod	Koeficient hrubých úspor <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	165,1	376,0	-211,5	429,2	69,3	-20,8	192,5	217,6	424,6	615,6	169,7	168,3	3 818,3	16,1
1998	176,7	388,0	-216,2	446,4	92,9	-119,0	287,4	209,3	408,4	593,5	214,6	213,3	3 924,7	15,1
1999	188,2	417,6	-231,5	474,8	122,6	-28,5	195,8	245,2	394,7	580,0	268,4	266,9	4 086,0	14,2
2000	197,7	438,3	-241,6	434,9	66,2	35,3	122,6	245,9	406,2	607,7	226,4	224,7	4 290,2	14,2
2001	184,5	446,3	-259,0	415,5	180,7	82,7	45,8	229,1	423,9	649,7	176,2	174,3	4 576,1	14,2
2002	162,5	454,4	-279,4	481,3	221,0	83,1	-2,1	211,3	430,6	671,7	213,2	211,0	4 711,4	14,3
2003	166,0	462,0	-290,7	533,2	226,6	16,6	80,6	229,8	437,1	694,1	262,2	259,9	4 853,8	14,3

Zdroj: ECB.

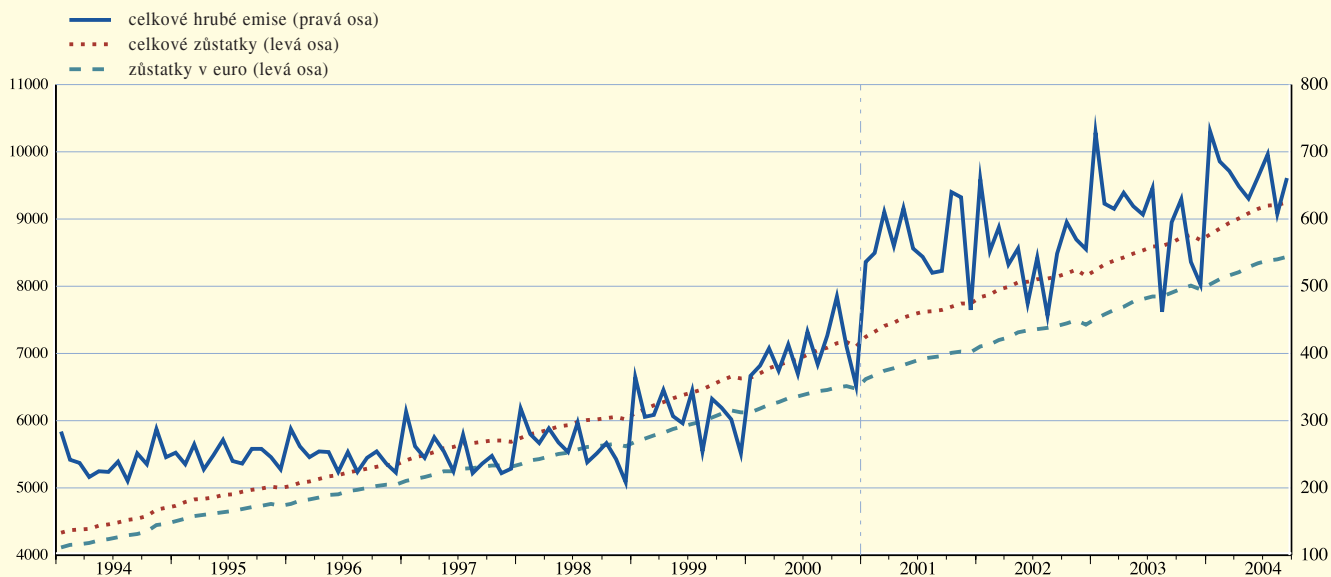
- 1) Včetně čistého pořízení cenností.
- 2) Bez finančních derivátů.
- 3) Finanční deriváty, ostatní pohledávky/závazky a statistické nesrovnalosti.
- 4) Vznikají z úspor a čistých přijatých kapitálových transferů, po srážce spotřeby fixního kapitálu (-).
- 5) Včetně neziskových organizačních sloužících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



## FINANČNÍ TRHY

**4.1 Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny**  
 (mld. EUR, není-li uvedeno jinak, transakce během měsíce a zůstatky ke konci období; nominální hodnoty)

	Celkem v euro <sup>1)</sup>				Emise rezidentů eurozóny							
	Zůstatky	Hrubé emise	Splátky	Čisté emise	Celkem				Z toho v euro			
					Zůstatky	Hrubé emise	Splátky	Čisté emise	Zůstatky (%)	Hrubé emise (%)	Splátky (%)	Čisté emise
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Celkem</b>												
2003 září	9 101,1	615,6	524,5	91,1	8 645,4	594,9	530,9	64,0	91,4	93,4	94,3	55,1
říj	9 158,7	635,5	578,8	56,7	8 719,3	629,7	561,6	68,1	91,3	93,7	94,7	58,1
list	9 226,2	556,0	491,2	64,8	8 757,5	536,4	490,1	46,3	91,5	93,2	92,4	46,8
pros	9 191,0	520,5	551,9	-31,5	8 683,1	502,5	555,6	-53,0	91,6	93,7	94,6	-54,4
2004 led	9 262,7	738,2	664,1	74,1	8 775,3	730,5	643,5	87,0	91,5	94,2	94,7	78,6
únor	9 339,7	698,9	622,2	76,7	8 852,4	686,0	605,1	80,8	91,6	94,6	94,2	78,6
břez	9 448,6	716,8	607,5	109,3	8 938,4	671,8	595,5	76,3	91,3	92,7	95,3	55,4
dub	9 474,7	648,6	624,3	24,3	9 006,1	648,5	586,9	61,6	91,2	93,2	95,0	47,0
květ	9 574,6	649,1	549,5	99,6	9 088,8	630,8	543,5	87,3	91,2	93,9	94,9	76,6
čun	9 681,3	709,6	601,7	107,8	9 154,2	662,8	597,5	65,3	91,2	94,3	94,7	59,0
čec	9 701,8	707,8	685,5	22,3	9 197,5	696,0	653,1	42,9	91,1	93,9	94,6	36,3
srp	9 735,5	623,3	588,9	34,4	9 213,7	608,0	588,5	19,5	91,1	94,6	94,8	17,7
září	9 847,8	723,8	611,6	112,2	9 248,2	660,6	616,7	43,9	91,3	94,8	94,4	43,9
<b>Dlouhodobé</b>												
2003 září	8 230,4	179,8	102,5	77,3	7 785,6	173,4	102,6	70,8	91,4	91,6	90,3	66,2
říj	8 285,3	179,2	125,5	53,7	7 838,3	168,3	120,4	47,8	91,3	91,7	94,0	41,1
list	8 336,8	143,4	93,3	50,1	7 874,6	136,5	90,3	46,2	91,5	89,6	88,0	42,7
pros	8 331,4	119,3	119,5	-0,2	7 851,1	112,1	113,6	-1,5	91,6	90,4	93,0	-4,3
2004 led	8 389,9	195,5	136,4	59,2	7 899,6	178,1	137,9	40,3	91,6	92,8	90,9	40,1
únor	8 476,2	193,9	108,7	85,3	7 983,2	183,1	98,3	84,9	91,7	92,2	87,9	82,5
břez	8 538,6	213,1	149,8	63,3	8 049,3	189,1	131,5	57,6	91,4	86,7	94,1	40,3
dub	8 580,1	163,6	123,8	39,7	8 100,1	155,4	110,2	45,3	91,2	88,5	94,6	33,3
květ	8 682,0	174,6	72,1	102,6	8 184,5	156,6	67,7	88,9	91,3	89,3	90,8	78,3
čun	8 766,7	203,1	120,5	82,6	8 255,2	179,9	112,7	67,1	91,3	92,9	92,3	63,1
čec	8 803,3	190,5	152,4	38,1	8 292,4	174,5	138,3	36,2	91,2	91,3	93,7	29,8
srp	8 833,3	90,9	60,5	30,4	8 311,7	79,8	58,4	21,4	91,2	86,5	91,5	15,6
září	8 928,6	192,9	98,9	94,0	8 362,8	159,0	101,6	57,4	91,3	91,2	88,8	54,8

**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)

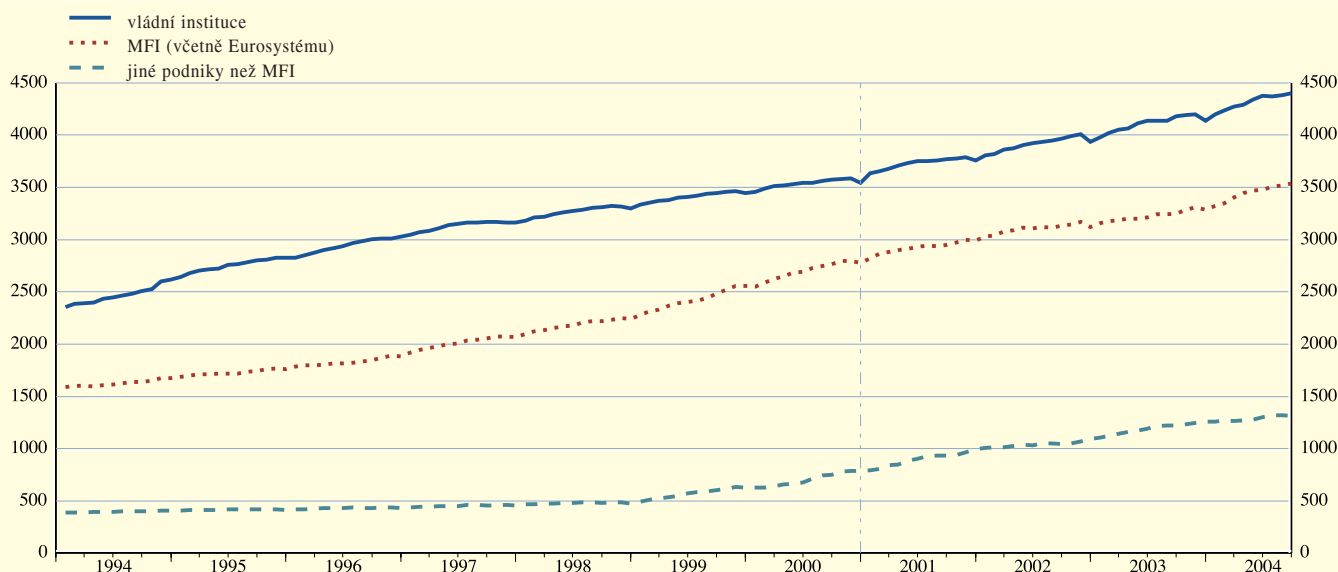
### 1. Zůstatky

(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		
<b>Celkem</b>													
2003	září	8 645,4	3 247,0	649,1	570,5	3 969,5	209,2	91,4	85,5	86,2	87,8	97,4	95,5
	říj	8 719,3	3 288,7	660,5	576,0	3 981,3	212,8	91,3	85,3	86,5	87,6	97,4	95,5
	list	8 757,5	3 310,8	668,3	577,3	3 983,9	217,3	91,5	85,5	86,9	87,9	97,5	95,6
	pros	8 683,1	3 287,5	682,7	575,8	3 918,8	218,2	91,6	85,5	87,8	88,0	97,7	95,4
2004	led	8 775,3	3 319,6	683,8	575,2	3 974,7	221,9	91,5	85,4	87,6	87,7	97,6	95,5
	únor	8 852,4	3 347,2	692,5	578,5	4 006,2	228,1	91,6	85,6	88,0	87,6	97,6	95,6
	břez	8 938,4	3 403,0	687,0	576,0	4 041,4	230,9	91,3	85,2	87,7	87,4	97,4	95,5
	dub	9 006,1	3 443,0	693,3	578,2	4 059,6	232,1	91,2	84,9	87,8	87,3	97,4	95,4
	květ	9 088,8	3 469,4	693,0	586,5	4 106,3	233,7	91,2	84,8	88,0	87,3	97,5	95,6
	čun	9 154,2	3 477,0	714,2	589,5	4 135,1	238,3	91,2	84,7	88,5	87,1	97,4	95,5
	čec	9 197,5	3 508,0	724,5	596,9	4 131,0	237,1	91,1	84,6	88,6	86,8	97,5	95,5
	srp	9 213,7	3 515,5	726,0	592,4	4 141,3	238,5	91,1	84,6	88,8	86,9	97,5	95,5
	září	9 248,2	3 534,4	728,0	585,1	4 159,7	241,0	91,3	84,7	89,2	87,0	97,6	95,7
<b>Dlouhodobé</b>													
2003	září	7 785,6	2 890,3	641,0	472,6	3 576,1	205,7	91,4	85,9	86,1	86,4	97,2	95,7
	říj	7 838,3	2 922,8	652,3	475,9	3 577,8	209,4	91,3	85,7	86,4	86,2	97,3	95,6
	list	7 874,6	2 937,3	659,9	479,8	3 583,8	213,9	91,5	85,8	86,8	86,6	97,4	95,8
	pros	7 851,1	2 927,4	673,6	483,5	3 551,9	214,8	91,6	86,0	87,6	86,9	97,5	95,5
2004	led	7 899,6	2 941,8	675,2	478,7	3 586,0	217,9	91,6	85,9	87,5	86,3	97,5	95,6
	únor	7 983,2	2 977,3	684,3	481,6	3 616,5	223,6	91,7	86,0	87,8	86,3	97,5	95,7
	břez	8 049,3	3 028,9	679,1	475,5	3 638,8	227,0	91,4	85,7	87,6	85,8	97,3	95,7
	dub	8 100,1	3 059,4	685,0	471,1	3 657,1	227,6	91,2	85,4	87,7	85,5	97,3	95,6
	květ	8 184,5	3 091,4	684,9	478,3	3 700,9	229,0	91,3	85,2	87,9	85,6	97,4	95,7
	čun	8 255,2	3 098,9	706,0	483,4	3 733,6	233,4	91,3	85,2	88,4	85,4	97,3	95,8
	čec	8 292,4	3 122,9	716,2	491,8	3 729,6	231,9	91,2	85,0	88,5	85,1	97,4	95,8
	srp	8 311,7	3 133,0	717,0	488,5	3 739,9	233,2	91,2	84,9	88,7	85,1	97,4	95,8
	září	8 362,8	3 164,6	719,1	488,2	3 754,8	236,1	91,3	85,0	89,1	85,3	97,5	95,9

### 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)

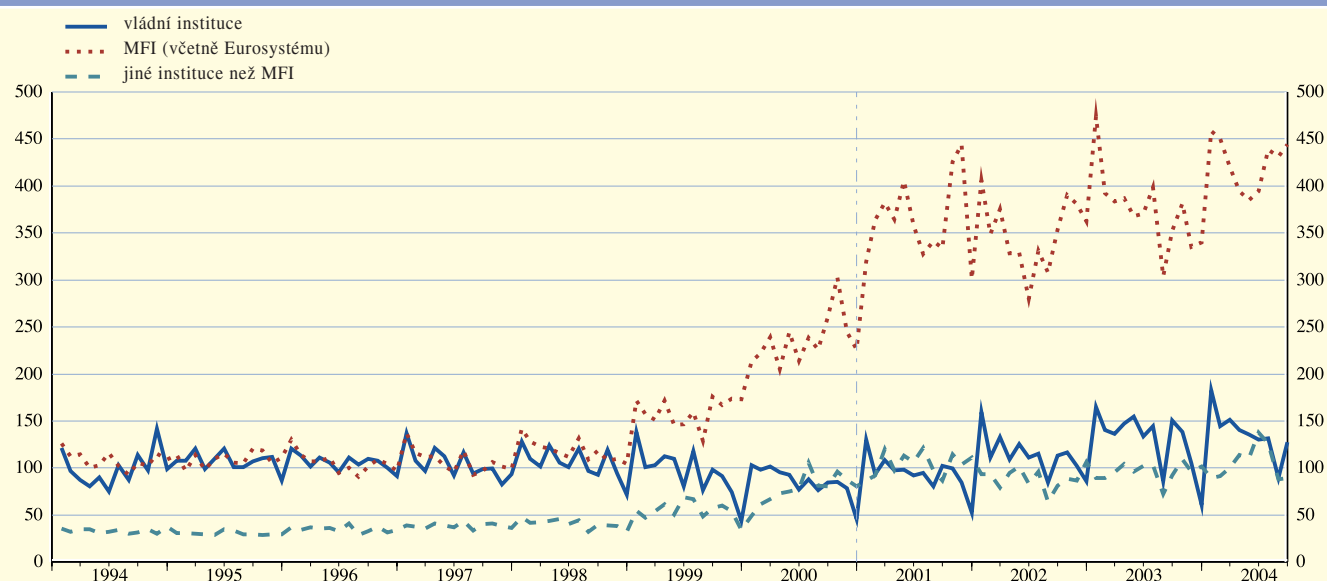
### 2. Hrubé emise

(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	
<b>Celkem</b>												
2003 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	502,5	340,1	28,2	73,2	55,5	5,6	93,7	92,6	97,1	94,6	99,3	79,8
2004 led	730,5	458,5	8,5	80,8	173,6	9,2	94,2	92,9	90,8	95,8	97,1	97,4
únor	686,0	449,9	18,3	73,2	136,1	8,5	94,6	93,3	95,8	96,1	97,5	97,8
břez	671,8	420,1	10,9	89,5	143,2	8,0	92,7	90,9	89,5	97,1	95,5	94,1
dub	648,5	394,3	19,9	94,0	134,9	5,3	93,2	90,8	92,9	96,8	97,6	97,2
květ	630,8	384,5	10,0	100,7	130,5	5,2	93,9	91,8	89,3	97,1	98,0	97,9
čun	662,8	394,3	33,5	104,4	122,1	8,5	94,3	92,6	98,0	95,7	97,6	94,5
čec	696,0	438,6	24,5	101,6	127,5	3,9	93,9	92,6	92,3	94,9	98,0	92,1
srp	608,0	430,9	10,7	77,1	85,3	4,0	94,6	93,7	87,5	97,2	97,9	98,4
září	660,6	443,9	14,1	75,0	120,3	7,4	94,8	93,4	90,9	98,1	98,4	97,5
<b>Dlouhodobé</b>												
2003 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	112,1	63,0	24,9	9,6	11,4	3,2	90,4	88,5	97,6	81,5	98,6	68,1
2004 led	178,1	72,4	5,0	7,4	86,9	6,3	92,8	87,4	88,7	80,7	98,2	99,4
únor	183,1	85,7	15,0	6,2	70,2	6,0	92,2	86,5	96,0	88,5	98,2	99,0
břez	189,1	98,5	8,1	5,0	72,0	5,6	86,7	79,5	88,2	92,3	95,4	95,7
dub	155,4	69,3	15,9	4,8	63,0	2,5	88,5	79,3	93,8	78,3	97,5	100,0
květ	156,6	68,1	6,8	9,4	69,7	2,7	89,3	79,9	86,6	85,3	98,8	99,6
čun	179,9	66,7	29,8	14,5	63,5	5,5	92,9	88,2	98,0	82,1	97,4	99,1
čec	174,5	71,4	20,8	17,9	62,9	1,4	91,3	85,9	93,2	85,4	98,3	100,0
srp	79,8	40,7	6,9	2,2	28,5	1,5	86,5	79,0	83,5	79,4	98,0	95,8
září	159,0	82,2	11,8	4,3	55,8	4,8	91,2	85,2	90,6	91,5	99,5	99,6

### C15 Hrubé emise cenných papírů jiných než akcií podle sektorů

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



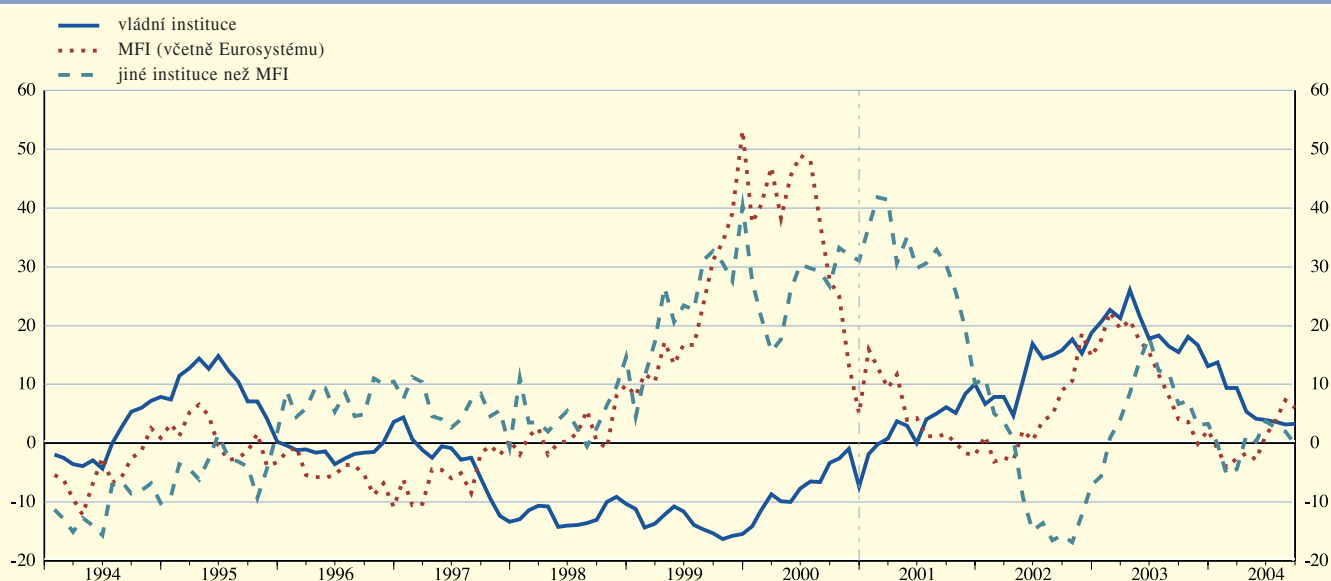
Zdroj: ECB.



### 4.3. Meziroční tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny <sup>1)</sup> (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	září	6,9	113,3	4,6	18,6	28,4	9,1	5,7	4,9	23,3	9,4	125,3	4,1	6,7	16,7
	říj	7,2	114,2	5,5	19,5	29,0	10,2	5,4	4,6	21,5	10,3	128,3	3,6	7,2	13,7
	list	7,0	114,8	5,3	19,0	27,9	10,1	5,2	4,4	23,1	7,3	128,3	-0,1	3,1	9,7
	pros	7,4	114,1	6,2	17,3	23,6	10,6	5,5	4,7	22,3	6,9	120,8	2,2	3,3	20,5
2004	led	7,1	115,3	5,9	15,5	23,2	7,4	5,7	4,9	21,9	5,2	127,6	-0,9	-0,2	16,6
	únor	7,0	116,3	6,2	14,2	21,8	6,4	5,7	4,9	21,1	1,4	127,0	-4,1	-5,3	-8,0
	břez	7,1	117,3	7,4	11,4	18,5	3,9	5,6	4,9	20,6	2,3	129,7	-2,6	-4,4	-15,0
	dub	7,1	118,1	7,9	10,0	16,5	3,1	5,6	5,0	18,7	1,7	132,1	-1,8	1,3	-5,9
	květ	7,1	119,3	8,3	9,2	15,4	2,7	5,5	4,9	17,6	0,7	131,9	-2,8	0,3	-5,8
	čec	7,3	120,1	8,4	9,9	16,0	3,2	5,8	5,2	17,4	2,8	131,6	1,3	3,7	-7,1
	srp	7,3	120,7	8,4	9,5	14,2	4,3	5,7	5,2	16,0	3,6	132,6	4,0	2,7	-6,9
	září	7,5	121,0	8,9	9,1	14,3	3,4	6,0	5,4	16,8	4,8	132,3	7,3	2,0	0,6
		7,3	121,5	9,1	8,5	12,8	3,5	5,5	4,9	15,3	4,0	130,3	6,0	-0,2	8,8
V euro															
2003	září	6,6	112,8	3,3	22,0	35,1	10,2	5,5	4,8	21,9	11,5	128,7	8,5	5,9	16,7
	říj	7,0	113,6	4,2	23,1	36,3	11,0	5,3	4,6	20,9	12,5	131,5	7,7	6,8	14,1
	list	6,8	114,2	4,2	22,3	34,3	10,9	5,1	4,3	22,4	9,3	132,2	3,1	2,3	9,4
	pros	7,1	113,5	5,0	19,7	27,8	11,4	5,5	4,7	21,3	8,8	124,0	5,6	2,9	18,9
2004	led	6,9	114,6	4,9	17,4	27,2	7,5	5,7	5,0	21,2	5,9	130,3	-0,5	-0,9	16,3
	únor	7,0	115,7	5,4	16,4	26,3	6,4	5,8	5,1	20,4	2,0	129,6	-3,7	-5,7	-8,5
	břez	6,8	116,5	6,4	12,9	22,4	3,3	5,6	4,9	19,8	2,7	132,1	-2,2	-4,7	-16,0
	dub	6,7	117,2	6,6	11,3	20,0	2,4	5,6	5,0	18,2	1,4	134,3	-2,9	1,2	-8,2
	květ	6,6	118,3	6,8	10,6	19,0	2,1	5,5	4,9	17,5	0,6	134,0	-3,5	0,0	-6,6
	čec	6,9	119,1	6,9	11,1	19,7	2,1	5,8	5,3	17,1	2,3	133,4	-0,1	4,0	-7,2
	srp	6,9	119,6	6,9	10,9	18,1	3,1	5,9	5,3	15,9	2,7	134,4	1,7	2,4	-9,3
	září	7,1	119,9	7,2	10,4	18,1	2,1	6,1	5,6	16,8	3,3	134,8	3,9	2,4	-2,0
		6,9	120,5	7,8	9,6	16,1	2,3	5,5	5,0	15,4	3,3	133,0	4,3	0,7	6,2

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



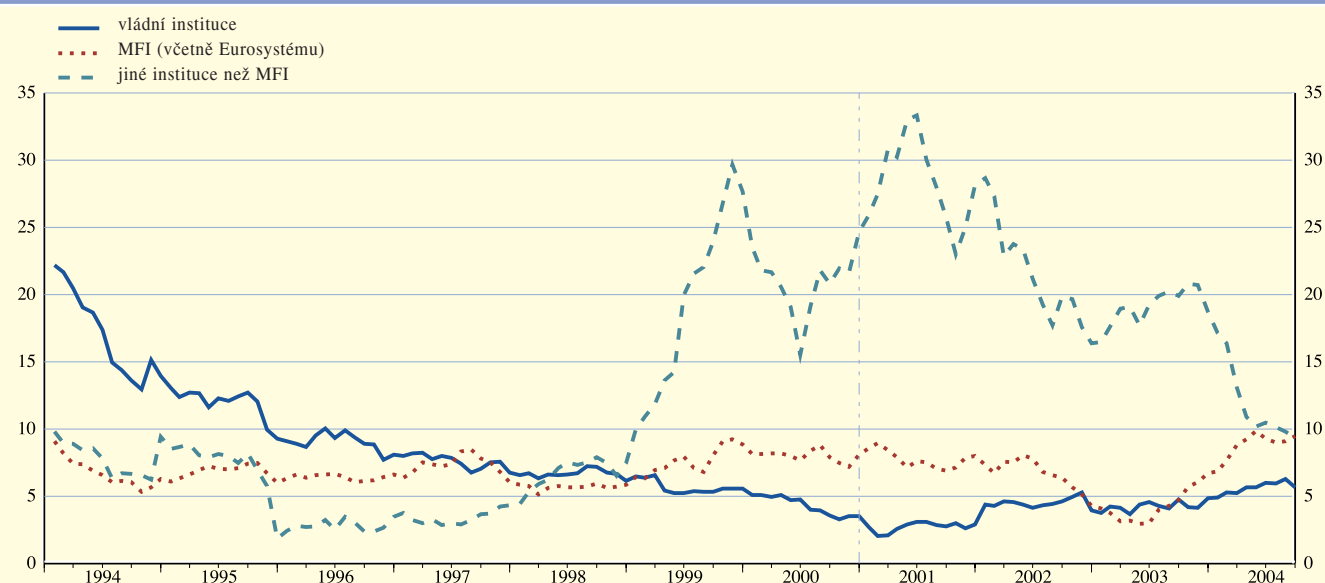
Zdroj: ECB.

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

### 4.3 Meziroční tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny <sup>1)</sup> (pokr.) (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													
5,9	15,5	15,5	14,5	6,7	112,1	4,7	19,9	28,6	9,8	4,7	3,8	23,5	2003 září
6,7	18,1	18,3	-2,9	6,9	112,8	5,7	20,8	29,3	10,9	4,2	3,3	22,0	říj
2,5	16,7	17,0	-3,7	7,0	113,5	6,0	20,7	28,2	11,8	4,1	3,2	23,6	list
1,8	13,1	13,3	-5,6	7,4	113,5	6,7	18,7	23,7	12,5	4,8	3,9	22,9	pros
-1,4	13,8	13,6	31,3	7,3	114,0	6,9	17,1	23,3	9,4	4,9	4,0	21,7	2004 led
-5,1	9,4	9,2	21,1	7,7	115,3	7,7	16,4	22,2	9,0	5,3	4,4	21,1	únor
-3,5	9,4	9,4	9,6	7,6	116,1	8,8	13,1	19,0	5,6	5,2	4,4	20,9	břez
2,0	5,4	5,2	21,7	7,7	116,7	9,2	10,9	16,9	3,3	5,7	5,0	18,6	dub
0,8	4,2	4,1	17,4	7,8	118,0	9,8	10,2	15,7	3,2	5,6	5,0	17,7	květ
4,7	4,0	3,8	23,3	7,9	119,0	9,3	10,5	16,3	2,9	6,0	5,4	17,3	čec
3,5	3,6	3,4	19,0	7,7	119,5	9,0	10,2	14,4	4,5	6,0	5,4	15,9	čec
2,1	3,2	2,9	37,0	7,8	119,8	9,1	9,8	14,5	3,7	6,3	5,7	16,5	srp
-1,0	3,3	2,9	40,2	7,6	120,7	9,5	9,3	12,9	4,5	5,7	5,1	14,9	září
V euro													
5,0	15,4	15,4	14,5	6,1	111,2	2,7	24,0	35,4	11,4	4,5	3,7	22,0	2003 září
6,2	18,1	18,3	-5,1	6,4	111,9	3,8	25,2	36,7	12,2	4,0	3,2	21,3	říj
1,7	16,9	17,1	-7,0	6,6	112,5	4,3	24,7	34,7	13,2	4,0	3,1	23,0	list
1,5	13,3	13,5	-4,7	6,9	112,5	5,0	21,6	27,9	13,7	4,7	3,9	21,8	pros
-2,3	13,9	13,7	40,2	7,0	113,1	5,6	19,6	27,4	10,0	4,9	4,1	20,9	2004 led
-5,5	9,3	9,2	23,3	7,5	114,4	6,5	19,1	26,9	9,4	5,4	4,6	20,4	únor
-3,7	9,0	9,1	4,1	7,3	115,0	7,5	15,1	23,1	5,1	5,3	4,5	20,0	břez
2,0	5,1	5,0	17,5	7,3	115,5	7,8	12,5	20,5	2,5	5,6	5,0	18,2	dub
0,6	4,1	4,0	19,9	7,3	116,8	8,1	11,9	19,5	2,5	5,7	5,0	17,4	květ
5,0	3,7	3,6	18,9	7,4	117,7	7,8	11,9	20,1	1,4	6,1	5,4	17,1	čec
3,4	3,5	3,4	14,6	7,4	118,2	7,5	11,8	18,6	3,0	6,1	5,6	16,0	čec
2,8	3,0	2,7	33,1	7,5	118,5	7,6	11,3	18,5	2,0	6,4	5,9	16,6	srp
0,2	3,2	2,9	37,7	7,3	119,3	8,2	10,5	16,3	2,8	5,8	5,3	15,1	září

### 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 <sup>1)</sup>

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

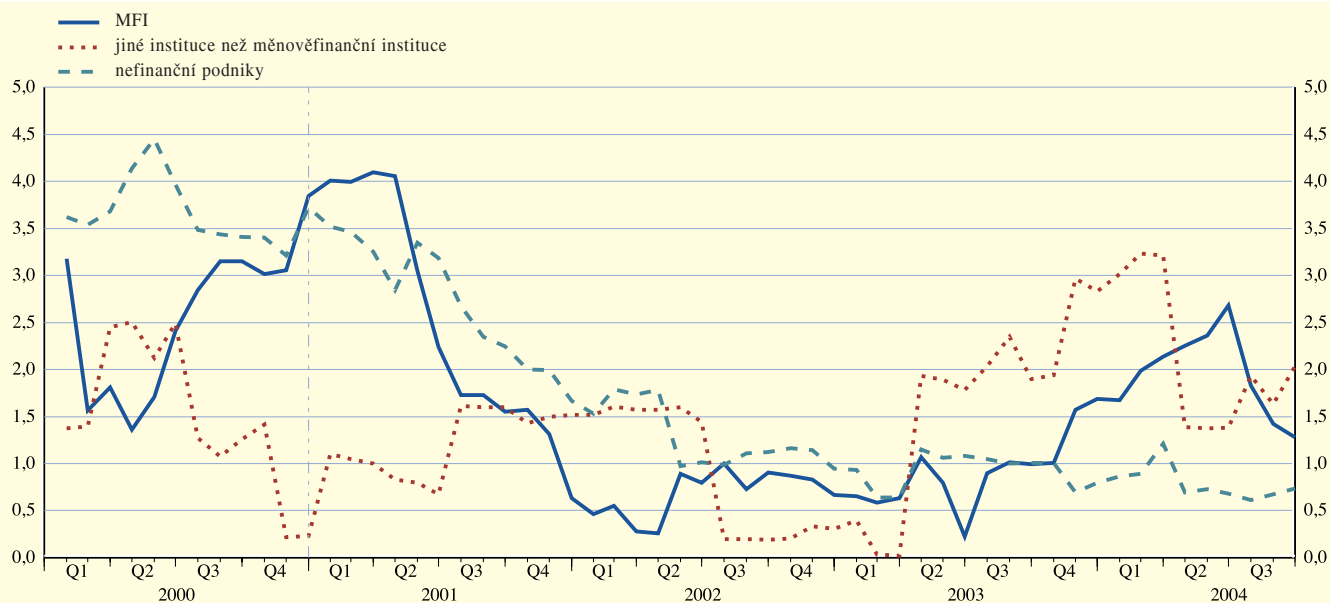
##### 1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(zůstatky ke konci období)

	Celkem			MFI		Jiné instituce než měnověfinanční instituce		Nefinanční podniky	
	Celkem	Index prosinec 01 = 100 %	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002									
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
čun	3 256,1	101,5	1,0	504,2	0,2	300,6	1,8	2 451,3	1,1
čec	3 366,4	101,7	1,1	528,0	0,9	330,9	2,0	2 507,5	1,0
srp	3 413,3	101,7	1,1	506,5	1,0	325,5	2,3	2 581,3	1,0
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
čun	3 790,0	102,6	1,1	582,5	2,7	362,0	1,4	2 845,6	0,7
čec	3 679,7	102,6	0,9	562,3	1,8	354,0	1,9	2 763,4	0,6
srp	3 673,7	102,6	0,9	562,5	1,4	353,1	1,6	2 758,0	0,7
září	3 761,7	102,7	0,9	579,6	1,3	362,3	2,0	2 819,8	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

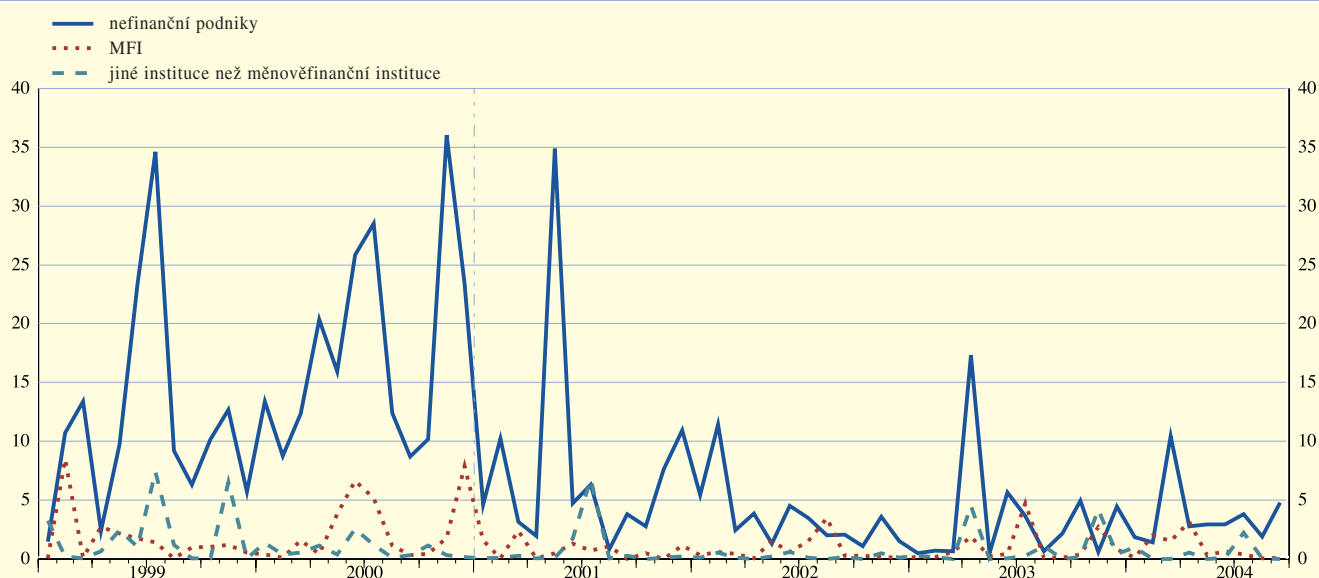
(mld. EUR; tržní hodnota)

## 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 září	2,5	0,4	2,0	0,3	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,8
říj	1,3	0,1	1,2	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,1	0,1	1,0
list	4,3	0,7	3,6	0,2	0,4	-0,2	0,5	0,0	0,5	3,6	0,3	3,3
pros	1,7	0,5	1,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	1,5	0,4	1,1
2003 led	0,9	1,4	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,3	0,0	0,3	0,5	1,4	-0,9
únor	1,0	1,3	-0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,8	-0,7	0,7	0,5	0,2
břez	1,2	0,7	0,5	0,6	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,1
dub	23,7	4,8	18,9	1,9	0,1	1,7	4,5	0,0	4,5	17,3	4,6	12,7
kvěť	0,7	2,2	-1,6	0,2	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	1,8	-1,3
čec	6,1	5,2	0,9	0,4	2,8	-2,3	0,0	0,0	0,0	5,7	2,4	3,2
čec	8,6	1,9	6,7	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,7	1,9
srp	1,8	1,2	0,6	0,1	0,0	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	1,1	-0,4
září	2,3	1,8	0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	1,3	-1,3	2,2	0,4	1,8
říj	5,4	3,9	1,6	0,4	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	4,9	3,8	1,1
list	7,5	5,5	2,1	2,7	0,0	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,1	-4,5
pros	5,7	1,5	4,2	0,8	0,1	0,8	0,4	0,8	-0,4	4,4	0,6	3,8
2004 led	2,9	1,0	1,9	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	1,8	1,0	0,8
únor	3,5	0,7	2,8	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,5	1,0
břez	12,0	1,3	10,7	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,1	9,3
dub	6,4	0,6	5,8	3,1	0,1	3,1	0,5	0,1	0,4	2,8	0,5	2,3
kvěť	3,3	3,6	-0,4	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	2,9	3,6	-0,6
čec	3,7	2,1	1,6	0,7	1,6	-1,0	0,1	0,0	0,1	2,9	0,4	2,5
čec	6,4	3,6	2,8	0,4	0,0	0,4	2,2	0,0	2,2	3,8	3,6	0,2
srp	2,0	2,9	-0,9	0,1	2,2	-2,2	0,0	0,0	0,0	1,9	0,7	1,2
září	4,9	2,2	2,7	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,3	3,5

## 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 <sup>1)</sup>	S dohodnutou splatností			S výpovědní lhůtou <sup>1)2)</sup>		Jednodenní <sup>1)</sup>	S dohodnutou splatností			
		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003 říj	0,69	1,88	2,16	2,51	2,05	2,73	0,88	1,99	2,23	3,89	1,99
list	0,70	1,88	2,24	2,61	2,01	2,70	0,87	1,97	2,36	2,69	1,97
pros	0,69	1,89	2,40	2,41	2,02	2,68	0,86	2,00	2,44	3,34	1,99
2004 led	0,69	1,90	2,38	2,74	2,03	2,65	0,93	1,99	2,08	3,10	1,95
únor	0,69	1,89	2,16	2,45	2,02	2,63	0,86	1,98	2,22	3,60	1,98
břez	0,70	1,91	2,13	2,31	2,00	2,59	0,86	1,96	2,16	3,35	1,98
dub	0,70	1,96	2,13	2,41	2,02	2,57	0,85	1,97	2,04	3,46	1,95
květ	0,70	1,86	2,15	2,43	2,00	2,55	0,86	1,96	2,06	3,74	1,95
čen	0,70	1,87	2,21	2,42	2,00	2,55	0,87	1,98	2,27	3,76	1,98
čec	0,70	1,90	2,21	2,54	1,99	2,55	0,86	1,99	2,59	4,00	1,99
srp	0,71	1,91	2,18	2,67	2,00	2,53	0,87	1,98	2,36	3,99	1,98
září	0,72	1,90	2,20	2,48	2,00	2,52	0,90	2,00	2,31	3,68	1,99

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

	Přečerpání bankovních účtů <sup>1)</sup>	Spotřebitelské úvěry				Roční procentní sazba nákladů <sup>3)</sup>	Úvěry na nákup nemovitostí				Roční procentní sazba nákladů <sup>3)</sup>	Ostatní úvěry podle počáteční fixace sazby		
		Podle počáteční fixace sazby			Podle počáteční fixace sazby		Podle počáteční fixace sazby			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 a do 10 let					Nad 10 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003 říj	9,71	7,21	6,91	8,10	7,98	3,61	4,01	4,87	4,78	4,36	4,04	5,09	5,20	
list	9,64	7,58	6,78	7,96	7,89	3,59	4,09	4,93	4,84	4,39	4,15	5,24	5,17	
pros	9,69	7,64	6,54	7,66	7,69	3,62	4,18	5,01	4,89	4,41	3,86	4,98	5,08	
2004 led	9,87	7,63	7,22	8,56	8,35	3,61	4,30	5,02	4,85	4,47	4,08	5,10	5,18	
únor	9,81	7,45	7,06	8,49	8,20	3,54	4,22	4,96	4,86	4,31	4,13	5,07	5,04	
břez	9,71	7,38	6,90	8,37	8,05	3,47	4,14	4,87	4,71	4,28	3,96	5,06	4,96	
dub	9,73	7,35	6,65	8,30	7,86	3,42	4,06	4,77	4,69	4,24	3,89	4,97	4,95	
květ	9,68	7,33	6,77	8,27	7,96	3,40	4,05	4,75	4,61	4,17	4,14	4,87	4,94	
čen	9,55	7,12	6,74	8,42	7,96	3,42	4,12	4,81	4,69	4,17	3,93	4,97	5,01	
čec	9,57	7,18	6,86	8,52	8,07	3,47	4,16	4,81	4,69	4,20	4,04	4,94	5,01	
srp	9,62	7,67	6,89	8,58	8,26	3,50	4,19	4,86	4,65	4,29	3,91	5,07	5,02	
září	9,61	7,45	6,96	8,45	8,18	3,49	4,07	4,76	4,66	4,23	3,90	4,98	5,00	

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

	Přečerpání bankovních účtů <sup>1)</sup>	Ostatní úvěry do 1 mil. EUR podle počáteční fixace sazby			Ostatní úvěry nad 1 mil. EUR podle počáteční fixace sazby		
		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7
2003 říj	5,46	4,13	4,80	4,81	3,07	3,25	4,33
list	5,41	4,08	4,93	4,72	3,01	3,29	4,24
pros	5,58	4,03	4,79	4,85	3,12	3,41	4,29
2004 led	5,67	4,01	4,88	4,87	3,02	3,39	4,29
únor	5,63	4,00	4,93	4,78	3,00	3,19	4,30
břez	5,56	3,95	4,81	4,73	2,95	3,27	4,37
dub	5,51	3,88	4,75	4,69	3,00	3,28	4,21
květ	5,46	4,00	4,62	4,59	3,00	3,30	4,21
čen	5,46	3,97	4,81	4,71	2,99	3,26	4,08
čec	5,36	4,02	4,85	4,65	3,02	3,28	4,27
srp	5,37	4,06	4,89	4,73	2,99	3,12	4,30
září	5,37	4,00	4,85	4,68	2,99	3,37	4,45

Zdroj: ECB.

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

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

3) Roční procentní sazba poplatků se rovná celkovým nákladům úvěru. Celkové náklady zahrnují složku úrokové sazby a složku ostatních (souvisejících) poplatků, jako jsou náklady na poskytování informací, správu, zpracování dokumentů, záruky atd.

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

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

**4. Úrokové sazby z vkladů (zůstatky)**

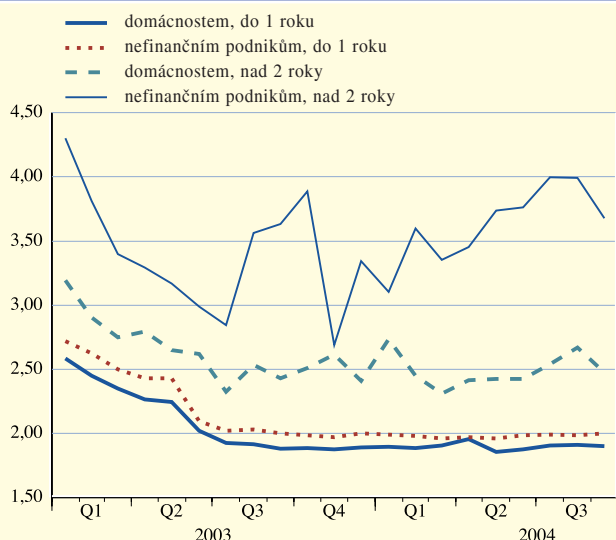
	Vklady domácností					Vklady nefinančních podniků			Repo operace
	Jednodenní <sup>1)</sup>	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou <sup>1)2)</sup>		Jednodenní <sup>1)</sup>	S dohodnutou splatností		
		Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 říj	0,69	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	4,28	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	4,17	1,92
květ	0,70	1,89	3,28	2,00	2,55	0,86	2,07	4,15	1,93
čec	0,70	1,88	3,27	2,00	2,55	0,87	2,09	4,11	1,94
čec	0,70	1,89	3,25	1,99	2,55	0,86	2,10	4,10	1,96
srp	0,71	1,89	3,22	2,00	2,53	0,87	2,13	4,02	1,97
září	0,72	1,89	3,22	2,00	2,52	0,90	2,13	3,97	1,97

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

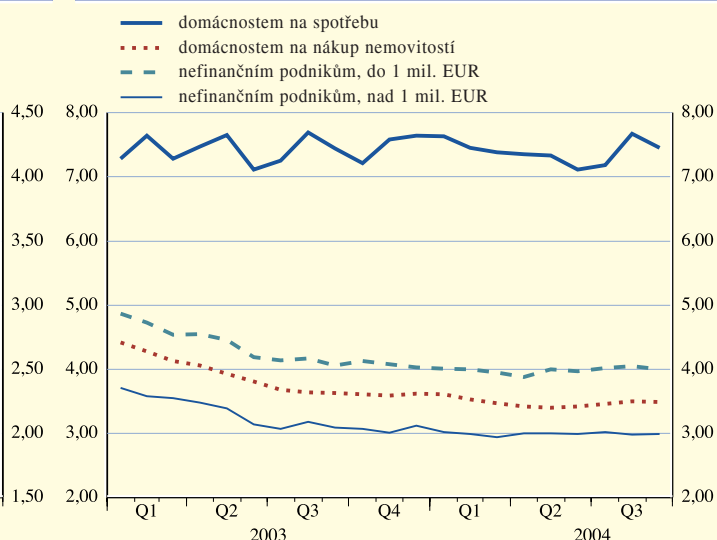
	Úvěry domácnostem						Úvěry nefinančním podnikům		
	Úvěry na nákup nemovitostí se splatností			Spotřebitelské úvěry a další úvěry se splatností			Se splatností		
	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 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	4,66
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	4,47	3,89	4,53
čec	4,91	4,63	4,94	7,93	6,98	5,76	4,48	3,88	4,50
srp	4,88	4,58	4,91	7,93	6,95	5,77	4,45	3,84	4,48
září	4,82	4,58	4,90	8,06	7,14	5,85	4,46	3,99	4,52

**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)

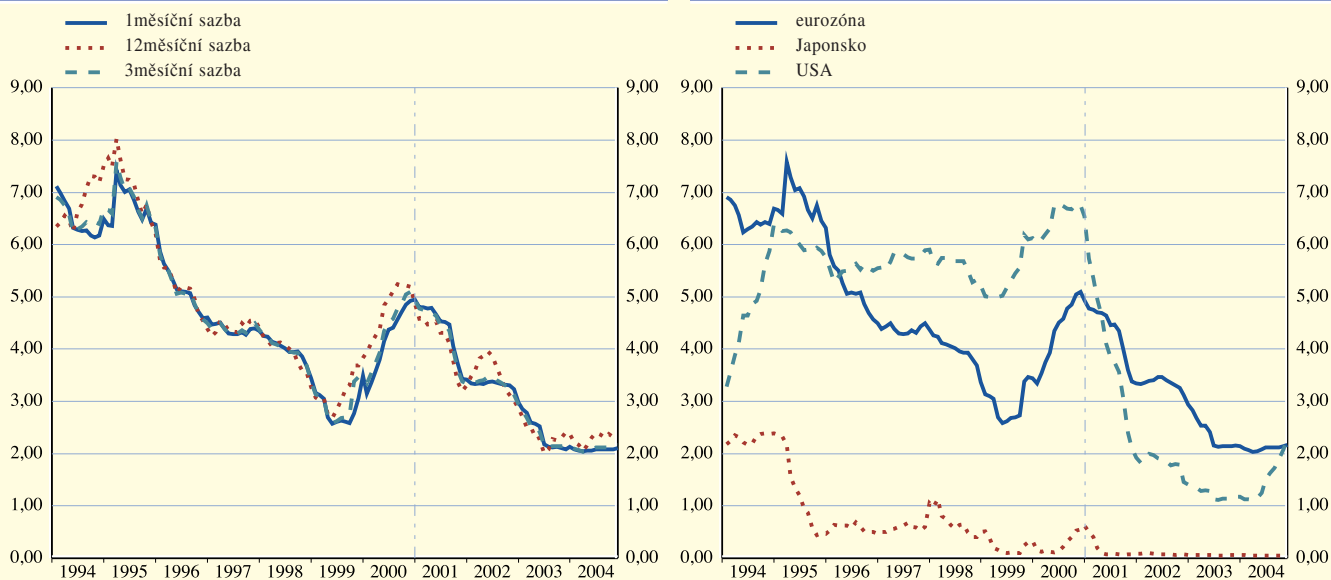
	Eurozóna <sup>1)</sup>					USA	Japonsko
	Jednodenní vklady (EONIA)	1měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (EURIBOR)	6měsíční vklady (EURIBOR)	12měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2001	4,39	4,33	4,26	4,15	4,08	3,78	0,15
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2003 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
Q3	2,05	2,08	2,12	2,19	2,35	1,75	0,05
2003 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
září	2,05	2,08	2,12	2,20	2,38	1,90	0,05
říj	2,11	2,09	2,15	2,19	2,32	2,08	0,05
list	2,09	2,11	2,17	2,22	2,33	2,31	0,05

### 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.

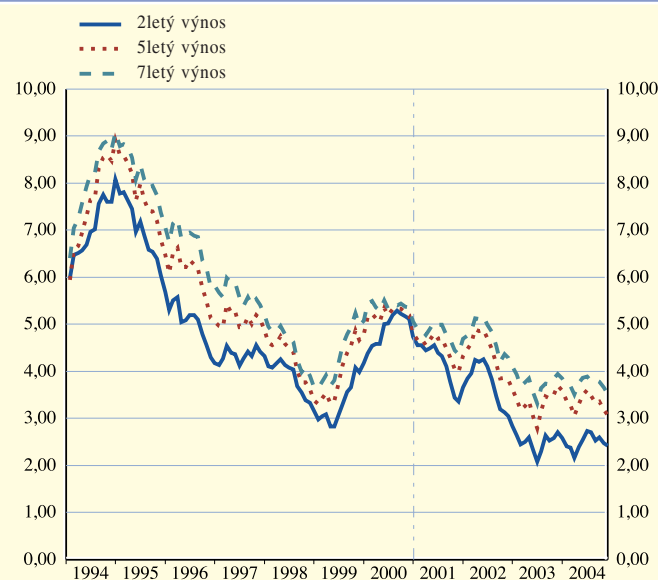
#### 4.7 Výnosy státních dluhopisů

(% p.a.; průměry za období)

	Eurozóna <sup>1)</sup>					USA	Japonsko
	2 roky	3 roky	5 let	7 let	10 let	10 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7
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 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
Q3	2,61	2,89	3,39	3,80	4,21	4,29	1,64
2003 list	2,70	2,99	3,70	3,94	4,44	4,29	1,38
pros	2,58	2,88	3,59	3,85	4,36	4,26	1,35
2004 led	2,41	2,71	3,37	3,70	4,26	4,13	1,33
únor	2,38	2,71	3,28	3,69	4,18	4,06	1,25
břez	2,16	2,48	3,06	3,51	4,02	3,81	1,35
dub	2,39	2,75	3,31	3,75	4,24	4,32	1,51
květ	2,55	2,94	3,50	3,87	4,39	4,70	1,49
čun	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
zář	2,60	2,87	3,35	3,79	4,11	4,13	1,50
říj	2,47	2,71	3,18	3,66	3,98	4,08	1,49
list	2,41	2,62	3,08	3,53	3,87	4,19	1,46

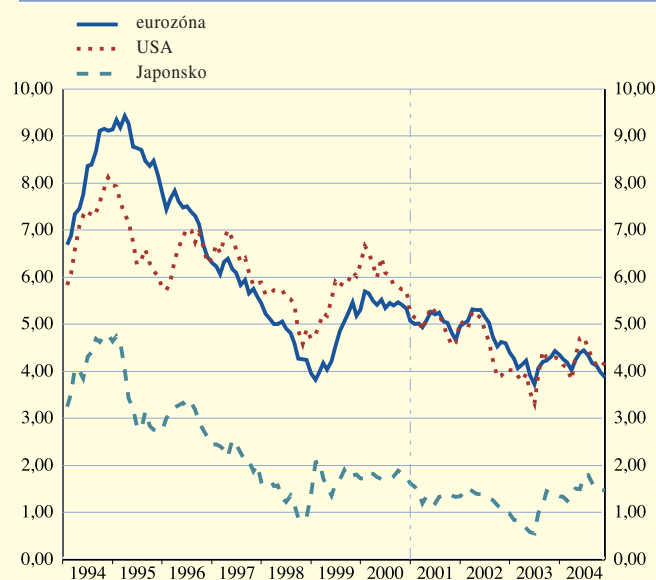
#### C24 Výnosy státních dluhopisů eurozóny

(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.



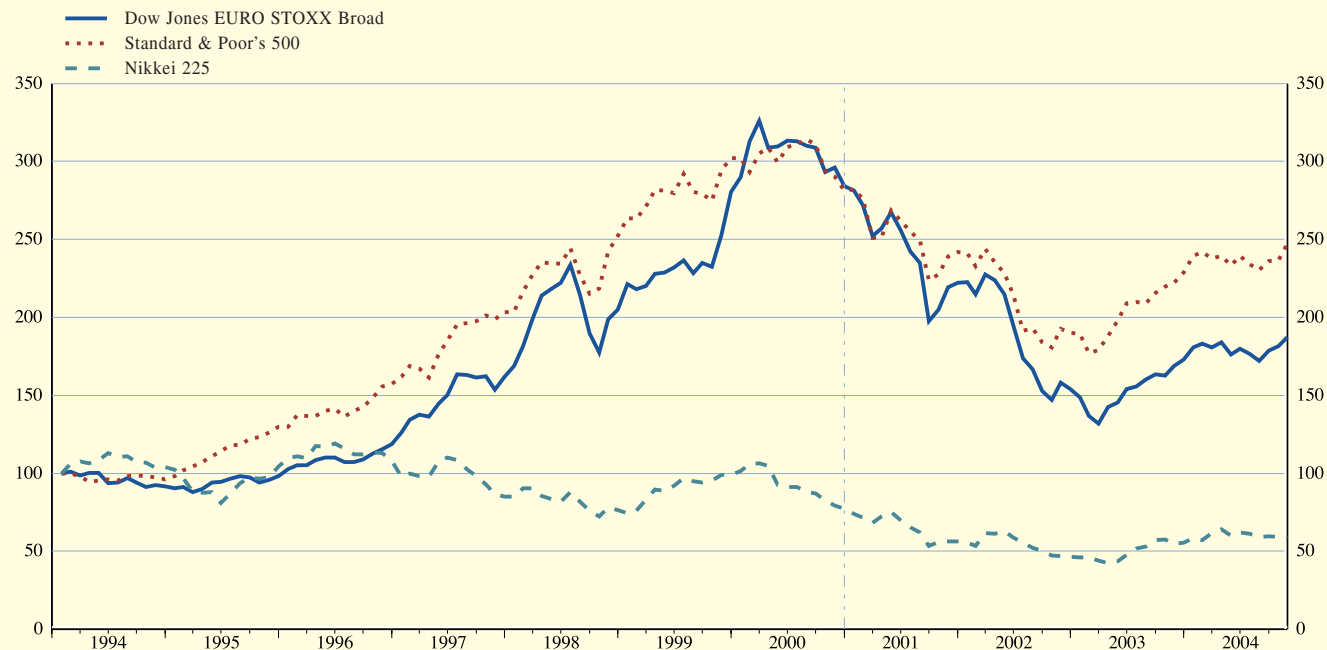
## 4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexů v bodech; průměr za období)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX												USA	Japonsko
	Benchmark		Hlavní odvětvové indexy										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Široký	50	Suroviny	Spotřebitelské služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	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	4 049,7	296,0	284,5	263,7	341,4	321,6	310,0	530,6	309,6	541,2	540,2	1 193,8	12 114,5
2002	260,0	3 052,5	267,5	194,8	239,0	309,0	243,4	252,4	345,2	255,5	349,2	411,9	995,3	10 119,3
2003	213,3	2 422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9 312,9
2003 Q3	221,7	2 511,5	225,1	152,1	199,7	265,8	209,9	224,9	285,9	216,0	347,4	304,6	1 000,3	10 063,2
2003 Q4	233,0	2 614,3	233,7	160,2	211,2	266,7	221,9	240,2	317,5	219,7	360,6	320,2	1 057,1	10 423,3
2004 Q1	251,6	2 846,5	245,0	166,9	222,1	279,9	240,5	257,1	353,0	248,7	405,3	366,6	1 132,7	10 996,9
2004 Q2	249,8	2 794,7	244,7	164,7	226,3	300,9	234,6	256,1	299,4	262,1	388,3	394,9	1 123,6	11 550,0
2004 Q3	244,0	2 708,7	246,8	159,3	216,4	305,0	228,7	253,1	259,9	266,8	379,8	402,6	1 104,4	11 152,3
2003 list pros	233,9	2 618,1	237,5	163,1	212,9	262,0	223,0	241,5	325,4	217,0	358,7	319,3	1 050,3	10 205,4
2004 led	239,6	702,2	242,0	160,4	214,5	274,5	230,1	247,9	320,2	231,0	374,4	331,5	1 081,2	10 315,9
2004 únor	250,6	839,1	250,3	165,6	221,7	277,2	242,0	257,5	349,2	239,6	405,1	350,3	1 131,9	10 876,4
2004 břez	253,9	874,8	244,7	168,4	224,1	275,6	243,7	260,1	359,0	252,1	412,3	370,0	1 143,5	10 618,6
2004 dub	250,5	2 829,0	240,3	166,7	220,9	286,3	236,1	254,1	351,4	254,5	399,3	379,3	1 124,0	11 441,1
2004 květ	255,0	2 860,9	247,6	168,3	227,8	300,2	241,0	262,6	321,3	264,7	402,0	389,3	1 133,4	11 962,8
2004 čen	244,4	2 728,0	240,2	160,8	223,0	297,7	228,7	250,9	284,8	256,6	378,0	395,3	1 103,6	11 141,0
2004 srp	249,8	2 792,2	246,1	164,9	227,9	304,7	233,9	254,5	291,4	264,9	384,3	400,0	1 132,9	11 527,7
2004 zář	245,2	2 730,4	245,5	162,1	221,6	302,8	227,8	251,4	272,3	267,5	382,1	397,7	1 106,7	11 390,8
2004 říj	238,9	2 646,9	243,7	155,7	212,5	300,2	223,9	248,1	245,3	262,6	372,8	396,4	1 088,9	10 989,3
2004 list	248,0	2 748,6	251,1	160,0	215,1	311,8	234,6	259,9	261,9	270,1	384,4	413,7	1 117,5	11 076,8
2004 pros	252,1	2 794,4	259,1	157,4	211,5	315,5	240,4	262,5	273,3	278,8	401,2	415,1	1 118,1	11 028,9
2004 list	260,0	2 882,7	269,5	163,8	215,6	317,3	249,4	267,7	290,3	287,4	421,1	422,3	1 169,5	10 963,5

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

### 1. Harmonizovaný index spotřebitelských cen <sup>1)</sup>

	Celkem				Celkem (s.a., změna v % oproti předcházejícímu období)					
	Index: 1996 =100	Celkem	Zboží	Služby	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Průmyslové zboží bez energií	Energie (n.s.a.)	Služby
podíl v % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	58,7	41,3	100,0	11,8	7,7	31,0	8,1	41,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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 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
Q3	115,9	2,2	2,0	2,6	0,5	0,4	-0,3	0,1	1,9	0,7
2004 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	115,9	2,3	2,1	2,7	0,3	0,1	-0,3	0,3	1,5	0,3
září	116,1	2,1	1,8	2,6	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,1
říj	116,5	2,4	2,2	2,6	0,3	0,0	-0,1	0,1	2,9	0,2
list <sup>3)</sup>	.	2,2	.	.	.	.	.	.	.	.

	Zboží						Služby					
	Potraviny (včetně alkoholických nápojů a tabáku)			Průmyslové zboží			Bydlení		Doprava	Pošta a telekomunikace	Rekreace a osobní služby	Různé
	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Celkem	Průmyslové zboží bez energií	Energie	Nájmy					
podíl v % <sup>2)</sup>	19,5	11,8	7,7	39,1	31,0	8,1	10,4	6,4	6,4	2,9	15,0	6,6
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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 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
Q3	2,0	3,6	-0,3	2,0	0,8	6,3	2,5	2,0	2,8	-2,6	2,5	5,3
2004 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
srp	2,1	3,6	-0,2	2,1	0,9	6,5	2,5	2,0	2,9	-2,5	2,6	5,2
září	1,4	3,3	-1,5	2,0	0,8	6,4	2,5	1,9	2,7	-2,8	2,5	5,2
říj	1,2	2,8	-1,2	2,7	0,8	9,8	2,6	2,1	2,8	-2,5	2,4	5,2

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

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

### 2. Ceny průmyslových výrobců a komodit

podíl v % <sup>4)</sup>	Ceny průmyslových výrobců										Ceny surovin na světovém trhu <sup>1)</sup>	Ceny ropy <sup>2)</sup> (EUR za barel)		
	Průmysl kromě stavebnictví									Stavebnictví <sup>3)</sup>			Zpracovatelský průmysl	Celkem
	Celkem (index 2000 = 100)	Celkem	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky						Energetika		Celkem			
			Celkem	Výrobky pro mezispotřebu	Výrobky pro investice	Spotřební zboží								
							Celkem	Dlouhodobé spotřeby	Krátkodobé spotřeby			Celkem kromě energie		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000	100,0	5,3	2,5	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	2,4	1,2	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	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	2,1	0,9	-4,0	-4,5	25,1
2003 Q3	103,2	1,1	0,5	0,0	0,3	1,2	0,6	1,3	3,1	2,0	0,4	-6,5	-5,8	25,1
2003 Q4	103,4	1,0	0,6	0,3	0,3	1,2	0,5	1,3	2,0	1,6	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	1,8	0,2	-2,5	9,8	25,0
2004 Q2	105,3	2,0	1,7	2,8	0,6	1,5	0,6	1,6	3,7	2,4	2,5	28,8	20,9	29,3
2004 Q3	106,4	3,1	2,4	4,7	0,9	1,3	0,8	1,4	5,8	.	3,5	26,9	11,9	33,3
2004 čen	105,5	2,4	2,0	3,3	0,7	1,6	0,6	1,7	4,4	-	2,8	27,8	21,9	29,3
2004 čec	106,0	2,9	2,3	4,2	0,8	1,5	0,7	1,7	5,2	-	3,2	24,9	18,0	30,7
2004 srp	106,4	3,1	2,5	4,8	0,9	1,4	0,8	1,5	5,4	-	3,5	25,5	11,0	34,1
2004 zář	106,6	3,3	2,5	5,0	0,9	1,1	0,8	1,1	7,0	-	3,8	30,5	6,9	35,0
2004 říj	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	35,1	3,7	39,4
2004 list	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	21,0	0,4	34,5

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

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

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

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

**5.1 HICP, ostatní ceny a náklady**

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

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

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

**5. Deflátory hrubého domácího produktu**

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

Zdroj: Výpočty ECB na základe údajů Eurostatu.

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

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

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

## 5.2 Nabídka a poptávka

### 1. HDP a výdajové složky

	HDP								
	Celkem	Domácí poptávka					Zahraniční bilance <sup>1)</sup>		
		Celkem	Soukromá spotřeba	Spotřeba vlády	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Změna stavu zásob <sup>2)</sup>	Celkem	Vývoz <sup>1)</sup>	Dovoz <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>Běžné ceny (mln. EUR, sezonně očištěné)</i>									
2000	6 580,8	6 521,5	3 767,7	1 309,1	1 418,6	26,1	59,3	2 440,5	2 381,1
2001	6 847,3	6 730,0	3 926,7	1 372,7	1 441,3	-10,7	117,3	2 555,3	2 438,1
2002	7 082,5	6 896,0	4 040,4	1 444,9	1 428,1	-17,5	186,5	2 594,7	2 408,1
2003	7 265,4	7 105,0	4 160,0	1 500,5	1 439,5	5,0	160,4	2 584,9	2 424,5
2003 Q3	1 824,1	1 775,1	1 043,4	379,3	359,5	-7,0	49,0	650,9	601,9
Q4	1 838,4	1 796,2	1 048,4	378,7	364,8	4,3	42,2	653,9	611,7
2004 Q1	1 858,8	1 812,4	1 060,0	381,3	367,1	4,0	46,4	664,4	618,0
Q2	1 879,6	1 832,0	1 067,2	386,4	371,9	6,5	47,6	691,4	643,8
Q3	1 895,5	1 860,8	1 076,2	392,0	376,4	16,3	34,7	702,8	668,2
<i>% HDP</i>									
2003	100,0	97,8	57,3	20,7	19,8	0,1	2,2	-	-
<i>Stálé ceny (mln. ECU v cenách z roku 1995, sezonně očištěné)</i>									
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>									
2003 Q3	0,5	0,0	0,3	0,6	0,3	-	-	2,6	1,3
Q4	0,4	1,0	0,0	0,5	1,0	-	-	0,3	2,0
2004 Q1	0,7	0,2	0,6	0,1	-0,3	-	-	1,5	0,5
Q2	0,5	0,3	0,2	0,4	0,3	-	-	3,1	2,8
Q3	0,3	1,1	0,2	0,8	0,6	-	-	1,2	3,2
<i>Meziroční změna v %</i>									
2000	3,5	3,0	2,8	2,3	4,9	-	-	12,2	11,1
2001	1,6	0,9	1,9	2,4	-0,4	-	-	3,3	1,6
2002	0,9	0,3	0,6	3,1	-2,7	-	-	1,9	0,5
2003	0,5	1,2	1,0	1,6	-0,5	-	-	0,2	1,9
2003 Q3	0,4	0,8	0,8	1,6	-0,2	-	-	0,2	1,3
Q4	0,8	1,5	0,5	1,5	0,3	-	-	0,3	2,1
2004 Q1	1,4	1,2	1,0	1,7	0,8	-	-	3,6	3,1
Q2	2,1	1,6	1,1	1,7	1,3	-	-	7,6	6,7
Q3	1,8	2,7	1,0	1,9	1,6	-	-	6,1	8,7
<i>Příspěvky k meziroční změně v % HDP v procentních bodech</i>									
2000	3,5	3,0	1,6	0,5	1,1	-0,1	0,5	-	-
2001	1,6	0,9	1,1	0,5	-0,1	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,3	0,4	0,6	-0,6	-0,1	0,6	-	-
2003	0,5	1,1	0,5	0,3	-0,1	0,4	-0,6	-	-
2003 Q3	0,4	0,8	0,5	0,3	0,0	0,0	-0,4	-	-
Q4	0,8	1,4	0,3	0,3	0,1	0,8	-0,7	-	-
2004 Q1	1,4	1,1	0,5	0,3	0,2	0,1	0,3	-	-
Q2	2,1	1,6	0,6	0,3	0,3	0,3	0,5	-	-
Q3	1,8	2,6	0,6	0,4	0,3	1,3	-0,8	-	-

Zdroj: Eurostat.

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

2) Včetně čistého pořízení cenností.

## 5.2 Nabídka a poptávka

## 2. Přidaná hodnota podle ekonomické činnosti

	Hrubá přidaná hodnota (základní ceny)						Mezispotřeba FISIM <sup>1)</sup>	Daně minus dotace na výroby	
	Celkem	Zemědělství, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, 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
<b>Běžné ceny (mln. EUR, sezonně očištěné)</b>									
2000	6 082,1	145,4	1 366,6	337,0	1 278,2	1 648,0	1 306,8	203,1	701,9
2001	6 344,6	150,8	1 405,0	351,5	1 348,3	1 722,6	1 366,4	211,9	714,6
2002	6 565,2	148,6	1 429,7	363,8	1 389,2	1 799,0	1 434,9	222,5	739,8
2003	6 732,4	151,7	1 434,9	374,6	1 419,0	1 871,1	1 481,1	229,9	762,9
2003 Q3	1 692,7	38,2	358,8	94,0	356,9	470,7	374,0	57,8	189,2
Q4	1 701,7	38,7	361,8	95,3	358,0	474,6	373,2	57,5	194,2
2004 Q1	1 720,9	38,5	366,0	96,7	361,6	480,3	377,8	57,8	195,7
Q2	1 743,3	38,2	372,7	98,7	365,3	486,3	382,1	58,6	194,8
Q3	1 756,9	37,7	376,6	98,6	367,1	491,0	385,9	58,4	197,0
<b>% přidané hodnoty</b>									
2003	100,0	2,3	21,3	5,6	21,1	27,8	22,0	-	-
<b>Stálé ceny (v mln. ECU v cenách roku 1995, sezonně očištěné)</b>									
<b>Mezičtvrtletní změna v %</b>									
2003 Q3	0,6	-0,9	0,9	-0,2	0,7	0,6	0,4	0,4	0,2
Q4	0,3	1,4	0,6	0,0	-0,1	0,2	0,5	-0,6	0,8
2004 Q1	0,7	3,0	1,0	0,3	0,8	0,5	0,3	-0,4	0,1
Q2	0,7	0,0	1,1	0,4	0,7	0,8	0,4	0,8	-1,7
Q3	0,2	0,9	0,2	-0,7	0,3	0,1	0,3	0,2	1,5
<b>Meziroční změna v %</b>									
2000	3,8	-0,3	4,3	2,7	4,5	4,5	2,7	7,2	1,7
2001	1,9	-1,1	0,3	-0,4	3,4	3,0	1,6	4,7	0,3
2002	0,9	0,8	0,1	-0,6	1,2	0,8	2,2	0,3	-0,2
2003	0,5	-3,9	0,0	-0,6	0,7	1,1	1,0	1,3	0,7
2003 Q3	0,5	-5,7	-0,6	-0,4	1,0	1,3	0,9	1,5	0,3
Q4	0,7	-2,6	0,8	-0,4	0,5	1,1	1,1	0,0	0,8
2004 Q1	1,3	1,5	1,2	0,3	1,5	1,4	1,2	-0,1	1,9
Q2	2,3	3,5	3,6	0,5	2,2	2,0	1,5	0,2	-0,7
Q3	1,9	5,4	2,9	0,0	1,7	1,5	1,4	0,0	0,7
<b>Příspěvky k meziroční změně v % přidané hodnoty v procentních bodech</b>									
2000	3,8	0,0	1,0	0,2	1,0	1,2	0,6	-	-
2001	1,9	0,0	0,1	0,0	0,7	0,8	0,3	-	-
2002	0,9	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,4	-	-
2003	0,5	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,2	-	-
2003 Q3	0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,2	-	-
Q4	0,7	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2004 Q1	1,3	0,0	0,3	0,0	0,3	0,4	0,3	-	-
Q2	2,3	0,1	0,8	0,0	0,5	0,5	0,3	-	-
Q3	1,9	0,1	0,6	0,0	0,4	0,4	0,3	-	-

Zdroj: Eurostat.

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

## 5.2 Nabídka a poptávka

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

### 3. Průmyslová výroba

podíl v % <sup>1)</sup>	Celkem		Průmysl kromě stavebnictví							Energetika	Stavebnictví	Zpracovatelský průmysl
	Celkem (s.a. index 2000 = 100)	Celkem	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky									
			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	4,9	100,1	5,2	5,2	6,2	8,2	1,7	6,1	0,9	1,9	2,5	5,6
2001	0,6	100,5	0,4	0,2	-0,7	1,8	0,4	-2,0	0,8	1,4	0,8	0,3
2002	-0,3	99,9	-0,5	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,2	0,7	-0,8
2003	0,3	100,3	0,3	0,0	0,2	0,0	-0,5	-4,3	0,2	3,0	-0,1	0,0
2003 Q4	1,4	101,2	1,4	1,4	1,4	1,9	0,0	-1,4	0,2	2,8	0,5	1,4
2004 Q1	1,4	101,3	1,0	1,0	0,8	0,7	0,5	1,1	0,4	2,1	1,4	0,9
Q2	3,1	102,4	3,0	3,1	2,7	4,8	1,5	3,1	1,2	2,7	-0,9	3,3
Q3	.	102,6	2,5	2,6	3,1	4,6	0,4	-0,9	0,6	1,9	.	2,8
2004 dub	1,8	102,0	1,8	1,8	1,9	2,5	0,9	2,6	0,6	2,2	-1,8	1,9
květ	3,6	102,6	3,8	3,9	3,2	5,6	2,4	5,2	1,9	3,7	-1,1	4,1
čec	4,0	102,5	3,4	3,5	3,0	6,2	1,2	1,6	1,2	2,3	0,2	3,8
srp	.	102,7	2,4	2,5	3,5	3,7	0,0	0,5	-0,1	0,9	.	2,6
září	.	102,2	1,7	1,9	2,1	4,4	0,5	-1,1	0,7	1,0	.	2,2
	.	103,0	3,3	3,1	3,5	5,7	0,6	-2,0	1,1	3,9	.	3,3
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>												
2004 dub	0,2	-	0,4	0,5	1,3	0,9	0,1	0,5	0,1	-1,7	-0,4	0,5
květ	0,5	-	0,5	0,6	0,0	1,1	0,1	0,2	0,1	0,3	-0,2	0,6
čec	0,2	-	-0,1	-0,2	0,1	0,0	-0,4	-1,5	-0,2	0,2	1,2	-0,1
srp	.	-	0,3	0,4	1,0	0,2	0,2	1,0	0,1	-0,7	.	0,3
září	.	-	-0,6	-0,7	-0,7	-0,3	-0,4	-2,7	0,0	0,9	.	-0,6
	.	-	0,8	0,7	0,5	1,1	0,1	0,2	0,0	0,0	.	0,6

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

podíl v % <sup>1)</sup>	Nové zakázky v průmyslu		Obrat v průmyslu		Maloobchodní tržby							Nové registrace osobních automobilů	
	Zpracovatelský průmysl (běžné ceny)		Zpracovatelský průmysl (běžné ceny)		Běžné ceny	Stálé ceny						Celkem (s.a., v tis. <sup>3)</sup> )	Celkem
	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Potraviny, nápoje, tabák	Nepotravinářský průmysl	Zařízení domácností			
										Textilie, odívání, obuv	Zařízení domácností		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2000	100,2	12,2	100,0	10,8	4,1	100,0	2,1	1,9	2,0	1,0	4,1	977	-1,8
2001	98,5	-1,5	102,1	1,9	4,0	101,7	1,7	1,7	1,5	0,7	-0,2	968	-0,8
2002	98,0	-0,6	101,4	-0,6	1,9	101,7	0,0	0,9	-0,6	-2,0	-2,0	925	-4,4
2003	98,5	0,6	101,0	-0,3	1,8	102,0	0,3	1,1	-0,3	-2,7	0,1	912	-1,5
2003 Q4	101,5	4,2	101,8	0,5	1,5	101,9	-0,1	0,2	-0,3	-3,5	0,3	922	-2,5
2004 Q1	101,5	4,9	103,9	2,5	1,1	102,4	0,5	0,4	0,4	-1,9	2,1	912	0,9
Q2	107,7	11,8	106,0	6,3	1,1	102,3	0,0	-0,4	0,3	-0,4	2,3	926	3,0
Q3	105,8	7,8	106,3	5,5	1,1	102,1	0,2	-0,3	0,5	0,8	1,9	901	-3,5
2004 květ	112,1	16,4	102,7	3,4	0,4	101,0	-1,6	-1,8	-1,5	-3,4	1,1	923	4,1
čec	106,1	12,7	108,5	11,2	1,6	102,9	1,2	0,8	1,6	1,3	3,6	926	0,7
srp	105,5	5,3	106,0	2,3	1,3	102,6	0,6	0,5	0,8	1,1	2,3	909	-1,8
září	104,9	10,8	105,0	9,2	1,7	101,8	0,0	-1,6	1,0	1,8	1,8	871	-9,4
říj	106,9	8,1	108,0	6,0	0,9	102,0	0,0	0,2	-0,1	-0,4	1,7	925	-0,6
	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	954	3,9
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>													
2004 květ	-	6,7	-	-3,8	-0,8	-	-1,9	-1,5	-1,7	-4,0	-1,0	-	-0,5
čec	-	-5,4	-	5,6	1,2	-	1,9	1,5	2,0	4,1	1,5	-	0,3
srp	-	-0,5	-	-2,3	-0,3	-	-0,3	0,3	-0,6	-0,1	-0,6	-	-1,9
září	-	-0,6	-	-0,9	0,0	-	-0,8	-1,1	-0,7	-1,9	-0,6	-	-4,1
říj	-	1,8	-	2,9	-0,1	-	0,1	0,7	0,0	-1,1	0,6	-	6,2
	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	3,1

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

1) V roce 2000.

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

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

## 5.2 Nabídka a poptávka

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

## 5. Šetření mezi podniky a spotřebiteli

	Ukazatel důvěry v ekonomice (dlouhodobý průměr 2000=100) <sup>2)</sup>	Zpracovatelský průmysl				Využití kapacity (v %) <sup>3),4)</sup>	Ukazatel důvěry spotřebitelů <sup>5)</sup>				
		Ukazatel důvěry průmyslu					Celkem <sup>5)</sup>	Finanční situace v příštích 12 měsících	Ekonomická situace v příštích 12 měsících	Nezaměstnanost v příštích 12 měsících	Úspory v příštích 12 měsících
		Celkem <sup>5)</sup>	Stav objednávek	Zásoby hotových výrobků	Očekávaná výroba						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000	114,1	4	2	4	16	84,5	1	4	1	1	2
2001	100,8	-9	-15	14	1	83,0	-5	2	-10	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,5	-11	-1	-12	26	-3
2003	93,5	-10	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2003 Q3	94,2	-11	-27	11	4	81,1	-17	-4	-20	38	-8
Q4	97,7	-7	-22	9	8	81,1	-16	-5	-17	33	-9
2004 Q1	98,8	-7	-21	10	11	80,7	-14	-4	-13	30	-9
Q2	100,0	-5	-16	8	10	81,1	-15	-3	-15	32	-8
Q3	100,6	-4	-12	8	9	81,6	-14	-4	-13	29	-8
2004 čen	99,7	-4	-15	8	10	-	-14	-3	-14	31	-8
čec	99,8	-4	-12	8	8	81,6	-14	-4	-14	30	-9
srp	100,9	-4	-12	7	8	-	-14	-4	-14	30	-7
zář	101,0	-3	-12	8	11	-	-13	-3	-12	28	-7
říj	101,3	-3	-11	7	10	81,7	-14	-4	-13	29	-8
list	100,8	-3	-12	8	10	-	-13	-4	-14	29	-5

	Ukazatel důvěry stavebnictví			Ukazatel důvěry maloobchodu				Ukazatel důvěry služeb			
	Celkem <sup>5)</sup>	Stav objednávek	Očekávaná zaměstnanost	Celkem <sup>5)</sup>	Současná podnikatelská situace	Objem zásob	Očekávaná podnikatelská situace	Celkem <sup>5)</sup>	Podnikatelské klima	Poptávka v uplynulých měsících	Poptávka v nadcházejících měsících
	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 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	-19	-28	-9	-8	-12	15	1	11	6	6	20
Q2	-16	-23	-9	-8	-10	15	2	11	5	11	17
Q3	-16	-24	-7	-8	-10	14	0	11	6	11	18
2004 čen	-15	-24	-6	-10	-14	16	0	10	4	11	15
čec	-16	-25	-7	-9	-10	15	-1	11	6	12	16
srp	-15	-24	-6	-7	-10	12	2	12	7	12	17
zář	-16	-22	-9	-9	-11	16	0	11	4	9	20
říj	-14	-23	-5	-7	-13	14	7	12	7	12	17
list	-13	-19	-7	-9	-15	12	-1	10	5	8	18

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

- 1) Rozdíl mezi procentním podílem respondentů, kteří dali pozitivní a negativní odpověď.
- 2) Ukazatel ekonomického sentimentu se skládá z ukazatelů důvěry průmyslu, služeb, spotřebitelů, stavebnictví a maloobchodu; ukazatel důvěry průmyslu má váhu 40 %, ukazatel důvěry služeb má váhu 30 %, ukazatel důvěry spotřebitelů má váhu 20 % a ostatní dva ukazatelé mají váhu po 5 %. Hodnoty ukazatele ekonomického sentimentu větší (menší) než 100 vyjadřují nadprůměrný (podprůměrný) ekonomický sentiment. Údaje jsou vypočítány pro období od ledna 1985.
- 3) Vzhledem ke změnám v dotazníku, který se používá pro francouzské šetření, nejsou výsledky eurozóny od ledna 2004 plně porovnatelné s předchozími výsledky.
- 4) Údaje se shromažďují v lednu, dubnu, červenci a říjnu každého roku. Uvedené čtvrtletní údaje představují průměry dvou po sobě následujících šetření. Roční údaje jsou odvozeny z čtvrtletních průměrů.
- 5) Ukazatele důvěry jsou vypočteny jako jednoduché průměry uvedených složek; pro hodnocení zásob (sloupec 4 a 17) a nezaměstnanosti (sloupec 10) jsou použita obrácená znaménka.



## 5.3 Trh práce <sup>1)</sup>

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

### 1. Zaměstnanost

	Celá ekonomika		Podle druhu zaměstnání		Podle ekonomické aktivity					
	V milionech (s.a.)		Zaměstnanci	Osoby samostatně výdělečně činné	Zemědělství, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
podíl v % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	84,2	15,8	4,7	18,8	7,1	25,2	14,5	29,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	131,428	2,2	2,5	0,6	-1,5	0,6	1,9	3,1	5,9	1,6
2001	133,275	1,4	1,6	0,2	-0,4	0,3	0,6	1,5	3,9	1,4
2002	133,980	0,5	0,7	-0,2	-2,1	-1,4	-0,6	0,3	2,4	1,8
2003	134,144	0,1	0,1	0,2	-2,2	-2,0	-0,1	0,5	1,2	1,0
2003 Q2	134,057	0,1	0,1	0,1	-2,7	-2,0	0,2	0,4	1,0	1,3
Q3	134,088	0,2	0,1	0,3	-1,9	-2,0	-0,1	0,9	1,1	0,9
Q4	134,184	0,2	0,1	0,6	-1,2	-2,0	-0,2	1,1	1,2	0,6
2004 Q1	134,259	0,2	0,1	0,4	-1,2	-2,1	0,1	1,1	1,3	0,5
Q2	134,538	0,3	0,2	0,9	-1,0	-1,6	0,3	1,1	1,7	0,4
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>										
2003 Q2	0,122	0,1	0,1	0,2	-0,3	-0,5	0,4	0,3	0,1	0,3
Q3	0,031	0,0	-0,1	0,5	0,0	-0,5	-0,4	0,4	0,4	-0,1
Q4	0,096	0,1	0,0	0,3	0,0	-0,6	-0,1	0,2	0,6	0,2
2004 Q1	0,075	0,1	0,1	-0,2	-0,8	-0,4	0,2	0,2	0,4	0,1
Q2	0,279	0,2	0,1	0,6	-0,3	-0,2	0,4	0,3	0,5	0,3

### 2. Nezaměstnanost

(sezonně očištěná)

	Celkem		Podle věku <sup>3)</sup>				Podle pohlaví <sup>4)</sup>			
	V milionech	% z pracovní síly	Dospělí		Mladí		Muži		Ženy	
			V milionech	% z pracovní síly	V milionech	% z pracovní síly	V milionech	% z pracovní síly	V milionech	% z pracovní síly
podíl v % <sup>2)</sup>	100,0		78,3		21,7		50,0		50,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	12,534	8,9	9,797	7,8	2,737	17,2	6,292	7,9	6,243	10,2
2003 Q3	12,578	8,9	9,840	7,8	2,738	17,3	6,314	7,9	6,264	10,2
Q4	12,599	8,9	9,878	7,8	2,721	17,3	6,324	7,9	6,275	10,2
2004 Q1	12,610	8,9	9,876	7,8	2,734	17,4	6,322	7,9	6,288	10,2
Q2	12,676	8,9	9,932	7,9	2,744	17,4	6,358	7,9	6,318	10,2
Q3	12,708	8,9	9,961	7,9	2,748	17,4	6,376	7,9	6,332	10,2
2004 květ	12,670	8,9	9,930	7,9	2,739	17,4	6,356	7,9	6,314	10,2
čec	12,687	8,9	9,945	7,9	2,742	17,4	6,363	7,9	6,324	10,2
čec	12,691	8,9	9,954	7,9	2,737	17,4	6,364	7,9	6,327	10,2
srp	12,717	8,9	9,965	7,9	2,752	17,5	6,379	7,9	6,338	10,2
září	12,717	8,9	9,963	7,9	2,755	17,5	6,385	7,9	6,332	10,2
říj	12,681	8,9	9,933	7,9	2,748	17,4	6,371	7,9	6,310	10,2

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 <sup>1)</sup> (% HDP)

### 1. Eurozóna – příjmy

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

### 2. Eurozóna – výdaje

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

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

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

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

	BE	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	-4,1	-0,9	-1,4	4,4	-0,6	6,0	2,2	-1,5	-2,8	7,1
2001	0,6	-2,8	-3,7	-0,4	-1,5	0,9	-2,6	6,4	-0,1	0,3	-4,4	5,2
2002	0,1	-3,7	-3,7	-0,1	-3,2	-0,2	-2,3	2,8	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,4	-3,8	-4,6	0,4	-4,1	0,1	-2,4	0,8	-3,2	-1,1	-2,8	2,3

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

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

2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

3) Zahrnuje celkové výdaje mínus výdaje na úroky.

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

5) Včetně výnosů z prodeje licencí UMTS.

## 6.2 Zadluženost <sup>1)</sup> (% HDP)

### 1. Eurozóna – podle finančních nástrojů a sektorů držitelů

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

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

	Celkem	Emitované <sup>4)</sup>				Původní splatnost			Zbytková splatnost		Měny		
		Ústřední vládní instituce	Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení	Do 1 roku	Nad 1 rok	Variabilní úroková sazba	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Euro nebo zúčastněné měny	Ostatní měny
1994	70,7	58,9	5,3	5,9	0,6	12,3	58,3	7,2	17,8	27,1	25,7	68,3	2,3
1995	74,9	62,6	5,6	5,9	0,8	12,9	62,0	5,6	18,9	26,8	29,2	72,7	2,2
1996	76,1	63,8	6,0	5,7	0,5	12,2	63,9	5,3	20,5	25,8	29,7	74,1	2,0
1997	75,5	63,2	6,2	5,5	0,6	11,1	64,3	4,6	19,8	25,9	29,8	73,5	2,0
1998	73,8	62,0	6,2	5,3	0,4	9,4	64,4	4,8	17,1	26,9	29,8	72,0	1,8
1999	72,8	61,2	6,1	5,2	0,3	9,2	63,6	3,2	15,5	27,7	29,7	70,9	2,0
2000	70,4	59,1	6,0	5,0	0,3	8,2	62,2	2,9	15,3	28,3	26,8	68,6	1,8
2001	69,4	58,1	6,2	4,9	0,3	8,7	60,7	1,6	15,9	26,4	27,1	67,9	1,6
2002	69,4	57,8	6,4	4,8	0,3	9,1	60,3	1,6	16,8	25,3	27,3	68,0	1,4
2003	70,7	58,3	6,7	5,2	0,6	9,2	61,5	1,5	15,6	26,4	28,8	69,7	1,0

### 3. Země eurozóny

	BE 1	DE 2	GR 3	ES 4	FR 5	IE 6	IT 7	LU 8	NL 9	AT 10	PT 11	FI 12
2000	109,1	60,2	114,0	61,1	56,8	38,3	111,2	5,5	55,9	65,8	53,3	44,6
2001	108,0	59,4	114,7	57,5	56,5	35,9	110,6	5,5	52,9	66,1	55,8	43,8
2002	105,4	60,9	112,5	54,4	58,8	32,7	107,9	5,7	52,6	65,7	58,4	42,6
2003	100,0	64,2	109,9	50,7	63,7	32,1	106,2	5,3	54,1	64,5	60,3	45,6

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

- 1) Údaje jsou zčásti odhadnuté. Jedná se o hrubý dluh vládních institucí v nominální hodnotě mezi subsektory. Držby 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 <sup>1)</sup>**  
(% HDP)**1. Eurozóna – podle příčiny, finančního nástroje a sektoru držitele**

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

**2. Eurozóna – úprava deficitu-dlhu**

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

Zdroj: ECB.

- 1) Údaje jsou zčásti odhadnuté. Meziroční změna hrubého nominálního konsolidovaného dluhu je vyjádřena v % HDP, 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 <sup>1)</sup>

(% HDP)

### 1. Eurozóna – čtvrtletní příjmy

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

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

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

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.

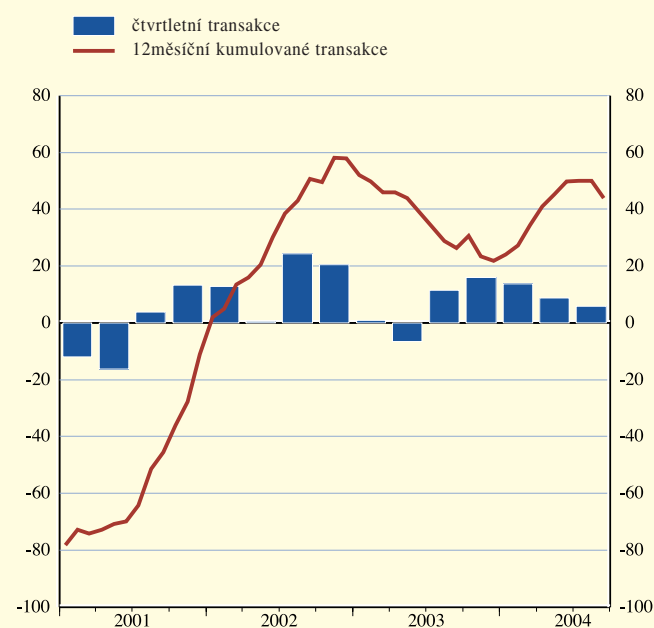
# ZAHRA NIČNÍ TRANSAKCE A POZICE

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

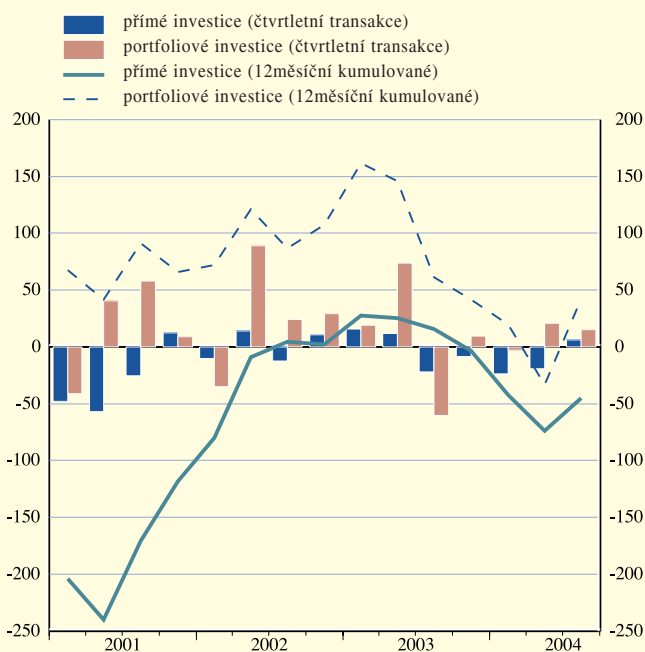
### 1. Celková platební bilance

	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	-11,0	73,4	-0,3	-32,6	-51,5	6,5	-4,6	-45,5	-118,1	66,1	-0,8	-10,5	17,8	50,1
2002	57,8	128,9	16,0	-38,5	-48,6	10,2	68,0	-62,1	2,1	107,3	-10,9	-158,3	-2,3	-5,9
2003	21,8	105,3	17,9	-44,8	-56,5	13,2	35,0	-17,9	-3,4	41,7	-12,4	-73,7	29,9	-17,1
2003 Q3	11,5	36,9	4,4	-10,0	-19,8	2,7	14,2	-12,6	-22,1	-60,3	-4,5	72,3	2,0	-1,6
Q4	15,9	29,9	5,0	-6,3	-12,7	7,5	23,4	-7,5	-8,7	9,3	-3,8	-18,0	13,6	-15,9
2004 Q1	13,6	28,6	0,1	-8,0	-7,0	3,6	17,2	-12,2	-23,6	-3,1	6,6	-1,5	9,4	-5,0
Q2	8,7	32,7	8,8	-16,4	-16,4	4,1	12,7	-11,7	-19,2	20,9	-0,6	-9,9	-2,9	-1,1
Q3	5,8	24,8	4,8	-6,0	-17,8	3,8	9,6	2,8	6,1	15,1	-2,7	-19,6	3,8	-12,4
2003 září	5,7	10,9	1,8	0,2	-7,2	0,2	5,9	-5,0	-10,3	12,8	0,4	-7,9	-0,1	-0,9
říj	7,0	13,1	1,8	-4,4	-3,5	1,2	8,2	3,4	-4,3	34,9	1,8	-29,8	0,8	-11,5
list	2,8	8,3	0,8	0,0	-6,4	1,2	4,0	11,7	4,6	1,8	0,6	-0,8	5,5	-15,7
pros	6,1	8,4	2,4	-1,9	-2,8	5,1	11,2	-22,6	-8,9	-27,4	-6,2	12,6	7,3	11,4
2004 led	-2,7	5,3	-1,0	-8,6	1,7	0,3	-2,4	-18,7	-7,2	-9,1	1,8	-1,1	-3,0	21,1
únor	5,4	9,8	0,4	-0,1	-4,7	2,1	7,5	18,2	9,1	13,3	1,3	-14,1	8,6	-25,7
břež	11,0	13,6	0,7	0,7	-4,0	1,2	12,2	-11,7	-25,5	-7,2	3,5	13,8	3,7	-0,4
dub	0,2	10,2	1,5	-7,5	-4,0	0,8	1,0	-23,3	-4,7	-9,9	0,5	-6,4	-2,7	22,3
kvěť	2,4	10,5	3,8	-6,0	-5,9	2,3	4,8	9,5	-0,7	-0,8	-1,0	11,0	1,1	-14,3
čec	6,0	12,0	3,5	-2,9	-6,6	1,0	7,0	2,1	-13,8	31,7	-0,1	-14,4	-1,3	-9,1
čec	2,8	13,9	1,8	-6,6	-6,3	1,1	3,9	-12,0	-8,5	-30,7	-0,9	27,5	0,6	8,0
srp	3,3	6,0	1,4	1,1	-5,2	1,6	4,9	6,3	9,3	6,3	-5,0	-8,3	3,9	-11,2
září	-0,3	4,9	1,7	-0,6	-6,3	1,1	0,7	8,5	5,3	39,6	3,2	-38,8	-0,7	-9,3
<i>12měsíční kumulované transakce</i>														
2004 září	44,0	116,0	18,7	-36,7	-54,0	18,9	62,9	-28,6	-45,4	42,3	-0,5	-48,9	23,9	-34,4

### 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)

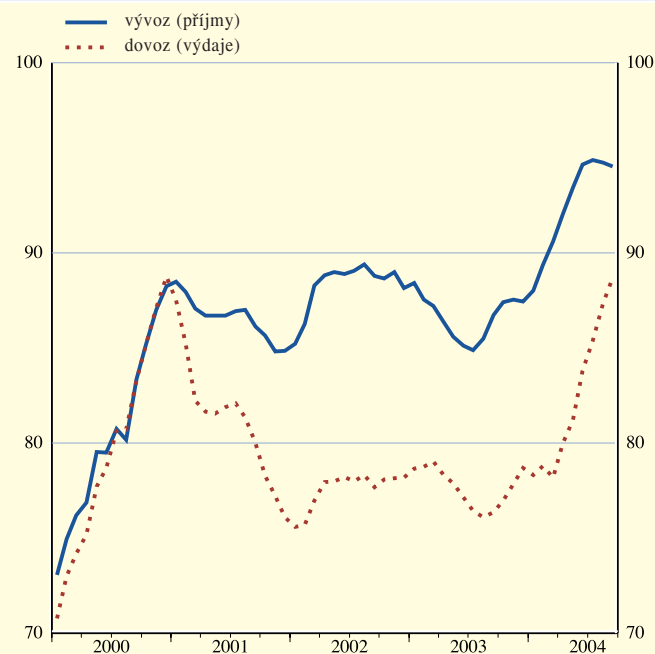
### 2. Běžný účet

(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 Q3	418,8	413,5	5,3	260,2	229,1	81,3	78,2	58,0	68,6	19,3	37,5
Q4	422,4	412,0	10,3	262,4	236,1	83,2	78,1	55,8	66,2	20,9	31,6
2004 Q1	435,4	418,9	16,5	271,8	234,5	84,0	79,6	59,4	68,7	20,2	36,0
Q2	451,2	435,2	15,9	283,9	251,4	86,8	80,7	59,9	70,6	20,5	32,5
Q3	445,8	448,1	-2,3	283,7	266,1	84,2	80,7	58,4	65,7	19,5	35,6
2003 září	139,7	136,6	3,1	87,6	77,1	27,1	25,9	18,7	21,2	6,2	12,4
říj	139,9	133,8	6,1	87,7	77,6	27,8	26,1	18,1	22,1	6,3	7,9
list	141,0	139,3	1,6	87,2	78,9	28,0	27,0	18,9	21,2	6,8	12,2
pros	141,5	138,9	2,6	87,4	79,6	27,5	25,0	18,8	22,8	7,9	11,4
2004 led	142,5	137,6	4,9	89,4	76,5	27,2	25,8	19,1	23,2	6,9	12,1
únor	146,7	141,8	4,9	91,4	80,3	29,3	27,5	19,8	22,1	6,3	11,9
břež	146,1	139,5	6,6	91,1	77,7	27,6	26,3	20,5	23,5	6,9	12,1
dub	149,7	141,9	7,7	93,6	81,9	28,3	26,6	21,1	24,2	6,6	9,2
květ	150,8	145,6	5,2	95,6	84,0	29,6	26,9	18,8	23,0	6,8	11,7
čen	150,7	147,7	3,0	94,7	85,5	28,8	27,1	20,0	23,4	7,2	11,6
čec	147,0	146,5	0,4	94,4	86,7	27,0	26,5	19,5	21,6	6,2	11,8
srp	150,1	149,6	0,5	95,1	89,9	28,3	26,2	19,6	21,3	7,0	12,2
září	148,8	152,0	-3,2	94,1	89,5	29,0	28,0	19,3	22,8	6,4	11,7

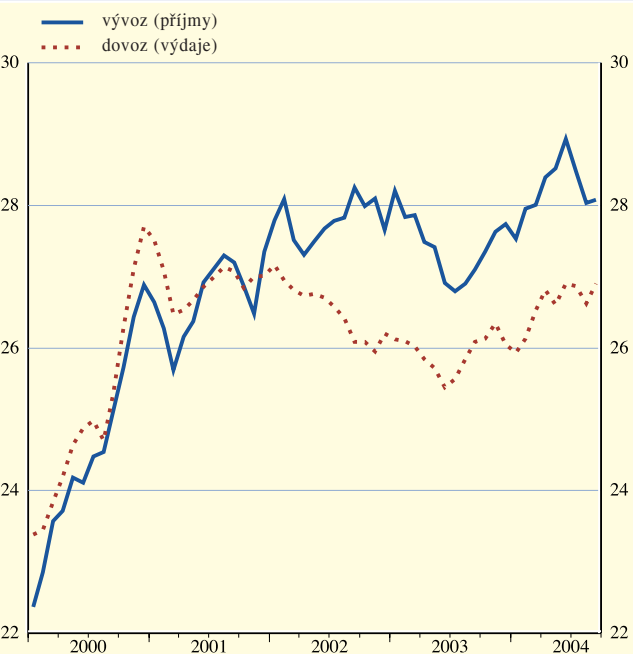
### C29 Platební bilance – zboží

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



### C30 Platební bilance – služby

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



Zdroj: ECB

## 7.1 Platební bilance

(mld. EUR; transakce)

## 3. Běžný a kapitálový účet

	Běžný účet											Kapitálový účet	
	Celkem			Zboží		Služby		Výnosy		Běžné transfery		Příjmy	Výdaje
	Příjmy	Výdaje	Saldo	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2001	1 706,5	1 717,6	-11,0	1 034,8	961,4	322,2	322,5	270,7	303,3	78,8	130,3	17,4	10,9
2002	1 721,5	1 663,6	57,8	1 062,9	934,0	333,5	317,5	239,6	278,1	85,4	133,9	19,2	9,0
2003	1 677,5	1 655,7	21,8	1 040,2	934,9	328,8	311,0	227,6	272,5	80,8	137,3	23,3	10,1
2003 Q3	415,9	404,4	11,5	258,0	221,2	87,3	82,9	55,3	65,3	15,2	35,0	4,1	1,5
Q4	434,3	418,4	15,9	272,1	242,2	85,0	79,9	57,9	64,2	19,3	32,0	9,3	1,9
2004 Q1	430,2	416,5	13,6	265,9	237,3	76,0	75,9	56,6	64,7	31,7	38,7	5,1	1,6
Q2	451,5	442,9	8,7	284,3	251,6	87,7	78,9	64,1	80,4	15,4	31,9	5,3	1,2
Q3	442,2	436,4	5,8	280,9	256,1	90,2	85,4	55,7	61,7	15,4	33,2	5,2	1,4
2003 září	140,7	135,1	5,7	89,6	78,7	28,0	26,2	18,4	18,3	4,7	11,9	0,7	0,5
říj	148,6	141,7	7,0	97,6	84,5	29,3	27,5	17,4	21,8	4,4	7,9	1,6	0,4
list	135,3	132,5	2,8	87,0	78,6	26,1	25,3	16,5	16,5	5,7	12,1	1,8	0,6
pros	150,4	144,2	6,1	87,5	79,1	29,6	27,2	24,0	25,9	9,2	12,0	5,9	0,9
2004 led	139,8	142,5	-2,7	80,9	75,7	23,9	24,9	17,5	26,1	17,5	15,8	0,8	0,5
únor	134,9	129,5	5,4	85,7	75,9	24,9	24,5	17,5	17,6	6,7	11,5	2,6	0,5
břez	155,5	144,6	11,0	99,3	85,7	27,2	26,5	21,6	20,9	7,4	11,4	1,8	0,6
dub	147,9	147,7	0,2	93,2	83,1	27,7	26,1	22,1	29,6	4,9	8,9	1,1	0,4
květ	144,3	141,9	2,4	91,8	81,3	29,1	25,4	18,4	24,4	5,0	10,8	2,7	0,3
čen	159,3	153,3	6,0	99,3	87,3	30,9	27,4	23,6	26,4	5,6	12,1	1,5	0,5
čec	153,2	150,4	2,8	98,4	84,5	30,7	28,9	19,2	25,7	5,0	11,3	1,7	0,6
srp	139,2	135,9	3,3	86,3	80,3	29,6	28,2	17,6	16,5	5,7	10,8	2,0	0,4
září	149,8	150,2	-0,3	96,2	91,3	30,0	28,3	18,9	19,4	4,8	11,1	1,6	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	270,7	303,3	14,7	6,0	256,0	297,3	53,8	48,8	43,4	38,8	10,4	10,1
2002	239,6	278,1	14,8	6,2	224,8	271,9	55,4	55,8	47,2	48,7	8,2	7,1
2003	227,6	272,5	14,7	6,2	212,9	266,2	59,5	63,0	48,9	53,4	10,6	9,7
2003 Q2	61,4	78,7	3,6	1,6	57,8	77,0	18,0	19,1	14,9	16,4	3,1	2,7
Q3	55,3	65,3	3,7	1,7	51,6	63,6	14,1	16,2	11,7	14,4	2,4	1,8
Q4	57,9	64,2	3,9	1,6	54,1	62,6	16,8	16,2	13,7	13,0	3,1	3,2
2004 Q1	56,6	64,7	3,7	1,3	53,0	63,3	15,1	15,0	12,0	12,6	3,1	2,4
Q2	64,1	80,4	3,7	1,6	60,4	78,8	20,9	18,0	17,7	15,4	3,2	2,6
	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	85,1	117,1	18,0	45,1	67,1	72,0	117,1	131,5				
2002	86,0	122,7	19,8	52,3	66,2	70,4	83,4	93,4				
2003	83,7	127,2	19,0	49,8	64,7	77,4	69,8	76,0				
2003 Q2	21,9	38,0	6,2	21,4	15,7	16,6	17,9	19,9				
Q3	21,4	30,8	4,6	10,3	16,7	20,5	16,1	16,6				
Q4	21,4	26,9	4,7	9,7	16,8	17,2	15,8	19,6				
2004 Q1	21,6	30,8	4,7	9,4	16,9	21,4	16,2	17,6				
Q2	24,3	43,6	8,5	25,8	15,9	17,8	15,1	17,3				

Zdroj: ECB.



## 7.1 Platební bilance

(mld. EUR; transakce)

### 5. Přímé investice

	Residenti v zahraničí							Nerezidenti v eurozóně						
	Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezidodníkové půjčky)			Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezidodníkové 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	-311,9	-232,9	-20,0	-213,0	-79,0	-0,1	-78,8	193,8	134,9	4,0	131,0	58,8	0,9	58,0
2002	-175,1	-173,7	-19,8	-153,9	-1,5	0,0	-1,5	177,2	122,1	2,4	119,7	55,1	0,5	54,7
2003	-130,3	-106,9	2,2	-109,1	-23,4	-0,2	-23,2	126,9	109,6	2,8	106,8	17,3	0,1	17,2
2003 Q3	-36,1	-37,0	-1,4	-35,5	0,9	-0,1	1,0	14,0	16,3	0,0	16,3	-2,3	-0,4	-1,9
Q4	-31,6	-19,3	1,6	-20,9	-12,3	0,2	-12,4	22,9	34,1	0,6	33,5	-11,2	0,5	-11,7
2004 Q1	-27,8	-21,3	-5,8	-15,5	-6,5	-0,1	-6,4	4,2	13,7	-0,6	14,3	-9,5	-0,3	-9,2
Q2	-32,6	-27,4	-3,7	-23,7	-5,2	0,0	-5,2	13,4	8,2	0,6	7,6	5,2	0,8	4,4
Q3	-6,3	-17,2	-0,4	-16,8	11,0	0,0	10,9	12,4	10,2	0,5	9,8	2,1	-0,1	2,2
2003 září	-17,3	-16,7	-0,1	-16,6	-0,6	0,0	-0,6	7,0	11,7	0,3	11,4	-4,7	0,1	-4,8
říj	-11,6	-6,5	1,8	-8,3	-5,1	0,0	-5,1	7,2	10,4	0,2	10,3	-3,2	0,3	-3,5
list	0,7	4,1	-1,4	5,4	-3,3	0,1	-3,4	3,8	5,7	0,4	5,3	-1,9	0,1	-2,0
pros	-20,8	-16,9	1,1	-18,0	-3,8	0,1	-3,9	11,8	17,9	-0,1	18,0	-6,1	0,1	-6,2
2004 led	-9,4	-4,3	0,3	-4,6	-5,1	0,0	-5,1	2,2	7,8	0,2	7,5	-5,6	-0,1	-5,5
únor	-5,8	-3,2	-1,2	-2,0	-2,6	0,0	-2,6	14,9	4,7	0,3	4,4	10,3	-0,1	10,3
břez	-12,6	-13,8	-4,9	-8,9	1,2	-0,1	1,3	-12,9	1,2	-1,2	2,4	-14,2	-0,1	-14,1
dub	-16,0	-7,6	-0,5	-7,1	-8,4	0,1	-8,5	11,3	5,7	0,2	5,5	5,5	0,0	5,5
květ	-4,5	-7,9	-0,1	-7,8	3,3	0,0	3,4	3,8	5,1	0,4	4,7	-1,3	0,3	-1,6
čec	-12,1	-12,0	-3,2	-8,8	-0,2	0,0	-0,2	-1,7	-2,6	0,0	-2,6	0,9	0,4	0,5
čec	-11,7	-9,7	0,3	-9,9	-2,0	0,0	-2,0	3,2	5,6	0,2	5,4	-2,4	-0,1	-2,3
srp	9,6	-5,9	0,2	-6,2	15,5	0,0	15,5	-0,3	-1,6	0,1	-1,8	1,3	0,0	1,3
září	-4,1	-1,6	-0,9	-0,7	-2,5	0,0	-2,5	9,5	6,3	0,2	6,1	3,2	0,0	3,2

### 6. Portfoliové investice podle nástrojů

	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	-283,8	349,9	-101,6	232,5	-182,2	-156,5	-25,8	117,4	113,3	4,1
2002	-177,4	284,7	-39,0	85,5	-138,4	-89,0	-49,4	199,1	157,2	41,9
2003	-277,0	318,6	-67,6	117,5	-209,4	-179,5	-29,9	201,1	188,7	12,4
2003 Q3	-66,1	5,8	-18,6	27,3	-47,5	-43,1	-4,4	-21,4	-9,9	-11,6
Q4	-64,0	73,4	-25,5	45,5	-38,5	-26,5	-12,0	27,9	33,4	-5,6
2004 Q1	-92,4	89,3	-30,8	24,5	-61,5	-46,9	-14,6	64,8	42,1	22,7
Q2	-52,7	73,6	-16,2	-5,9	-36,5	-31,5	-5,0	79,5	81,1	-1,6
Q3	-61,7	76,8	0,6	33,2	-62,3	-41,0	-21,3	43,6	50,8	-7,2
2003 září	-18,8	31,6	-3,6	11,0	-15,2	-8,6	-6,6	20,6	13,0	7,6
říj	-32,7	67,6	-14,7	22,4	-18,0	-11,9	-6,1	45,2	26,7	18,5
list	-21,2	23,0	-3,6	11,1	-17,5	-15,8	-1,7	11,8	12,5	-0,6
pros	-10,2	-17,2	-7,2	12,0	-3,0	1,2	-4,2	-29,2	-5,7	-23,5
2004 led	-47,2	38,0	-10,2	1,5	-37,0	-19,3	-17,6	36,5	25,8	10,7
únor	-19,0	32,3	-9,8	20,5	-9,2	-3,0	-6,2	11,8	11,0	0,8
břez	-26,2	19,0	-10,9	2,5	-15,3	-24,6	9,2	16,5	5,3	11,2
dub	-26,2	16,2	1,6	-19,8	-27,7	-9,6	-18,1	36,0	36,2	-0,2
květ	-12,9	12,1	-1,3	0,4	-11,6	-15,8	4,2	11,6	15,5	-3,8
čec	-13,6	45,3	-16,4	13,4	2,8	-6,0	8,8	31,9	29,4	2,4
čec	-33,7	3,0	-3,0	8,7	-30,7	-12,4	-18,3	-5,7	-1,5	-4,2
srp	-30,8	37,1	-10,7	15,6	-20,1	-14,1	-6,0	21,4	13,0	8,4
září	2,8	36,7	14,3	8,9	-11,5	-14,4	2,9	27,9	39,2	-11,4

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	-89,6	-1,2	-88,4	-2,4	-40,7	17,3	-0,1	17,3
2002	-0,4	-7,6	-31,0	-4,4	-26,6	-0,7	-17,4	-71,0	-0,9	-70,1	2,0	-31,9	-19,5	-1,1	-18,5
2003	-0,3	-12,9	-54,4	-2,6	-51,8	-2,4	-45,1	-132,0	-0,2	-131,8	0,2	-41,3	11,2	0,4	10,8
2003 Q3	-0,1	-6,2	-12,3	-0,8	-11,5	-1,4	-8,4	-33,3	-0,4	-32,9	0,1	-1,0	-3,6	-0,1	-3,5
Q4	0,0	-3,6	-21,9	-0,4	-21,5	-0,4	-7,3	-18,9	-0,4	-18,5	-0,2	-13,1	1,3	1,3	0,0
2004 Q1	0,0	-6,0	-24,8	-0,9	-24,0	-0,5	-26,3	-20,2	-0,6	-19,6	-0,2	-10,6	-3,8	-1,1	-2,7
Q2	0,0	-12,4	-3,7	-0,7	-3,0	0,4	-8,8	-23,1	-0,2	-22,9	0,1	-7,2	2,1	-2,6	4,7
Q3	0,0	-2,8	3,5	.	.	0,6	-26,6	-15,0	.	.	-0,1	-12,8	-8,4	.	.
2003 září	0,0	-3,1	-0,5	-	-	-0,7	-3,0	-4,9	-	-	-0,1	-1,6	-4,9	-	-
říj	0,0	-4,7	-10,0	-	-	-0,4	-1,6	-9,9	-	-	-0,1	-4,1	-2,0	-	-
list	0,0	1,4	-5,0	-	-	0,0	-8,4	-7,4	-	-	-0,1	-2,7	1,1	-	-
pros	0,0	-0,3	-6,9	-	-	0,0	2,8	-1,6	-	-	0,0	-6,4	2,3	-	-
2004 led	0,0	-3,4	-6,8	-	-	0,0	-13,0	-6,3	-	-	0,1	-15,5	-2,3	-	-
únor	0,1	-3,1	-6,7	-	-	0,0	-1,6	-1,4	-	-	-0,2	-5,5	-0,4	-	-
břez	0,0	0,5	-11,4	-	-	-0,4	-11,6	-12,5	-	-	0,0	10,4	-1,1	-	-
dub	0,0	-1,0	2,5	-	-	0,2	-2,8	-7,0	-	-	0,0	-15,3	-2,8	-	-
květ	0,0	-1,8	0,5	-	-	0,2	-7,4	-8,6	-	-	-0,2	2,6	1,8	-	-
čen	0,0	-9,7	-6,7	-	-	0,0	1,4	-7,5	-	-	0,3	5,5	3,1	-	-
čec	0,0	-9,0	6,0	-	-	-0,3	-13,1	1,0	-	-	0,3	-18,3	-0,3	-	-
srp	0,0	-4,2	-6,4	-	-	0,3	-14,0	-0,5	-	-	-0,1	-2,5	-3,4	-	-
září	0,0	10,4	3,9	-	-	0,6	0,5	-15,5	-	-	-0,2	7,9	-4,8	-	-

## 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	Pasiva	Aktiva	Hotovost a vklady	Pasiva
2001	-268,6	258,1	0,2	4,4	3,0	-	-0,4	-229,3	233,0	-47,0	22,8	-182,3	210,2	-42,5	-	21,1		
2002	-224,6	66,3	-0,9	19,3	0,1	-	-8,2	-168,0	25,8	-34,4	52,3	-133,6	-26,4	-55,8	-	29,3		
2003	-241,8	168,0	-0,8	10,2	-0,4	-	-3,8	-154,7	137,6	-59,8	66,0	-94,8	71,6	-85,9	-	24,0		
2003 Q3	90,5	-18,2	0,3	5,8	-0,3	-	5,3	88,2	-8,0	-11,9	10,6	100,1	-18,6	2,3	-	-21,4		
Q4	-79,0	61,0	-0,7	-0,6	3,2	-	-4,6	-71,3	53,8	-16,5	18,1	-54,8	35,7	-10,1	-	12,4		
2004 Q1	-182,0	180,5	-0,6	-1,2	-0,6	-0,5	-6,4	-156,1	158,5	-10,5	0,4	-145,6	158,1	-24,7	-20,0	29,6		
Q2	-23,6	13,7	0,9	1,6	-4,1	-4,0	3,1	-6,5	22,3	-2,4	6,7	-4,1	15,5	-13,9	4,7	-13,2		
Q3	-21,2	1,6	-1,2	3,1	0,0	-0,4	2,5	-24,2	7,4	-3,1	-0,2	-21,1	7,5	4,2	2,9	-11,4		
2003 září	-33,4	25,5	-0,2	1,8	1,7	-	2,7	-25,4	19,2	-4,1	5,6	-21,3	13,6	-9,5	-	1,9		
říj	-52,6	22,9	-0,2	0,9	1,1	-	-2,0	-40,6	25,6	-5,8	-2,1	-34,8	27,7	-12,9	-	-1,6		
list	-36,8	36,0	0,4	-2,8	1,2	-	1,5	-34,6	28,0	-5,9	10,0	-28,7	18,0	-3,8	-	9,4		
pros	10,4	2,2	-0,9	1,3	0,8	-	-4,0	3,9	0,2	-4,8	10,2	8,7	-9,9	6,6	-	4,6		
2004 led	-68,9	67,8	-0,5	2,6	-0,3	-0,3	-4,6	-62,6	76,4	-1,3	4,3	-61,3	72,1	-5,5	-4,1	-6,7		
únor	-28,8	14,6	-0,4	-4,3	0,4	0,3	-0,2	-23,8	16,6	-5,5	-0,6	-18,3	17,2	-5,1	-5,0	2,6		
břez	-84,3	98,1	0,2	0,5	-0,7	-0,5	-1,5	-69,7	65,5	-3,7	-3,2	-66,0	68,7	-14,1	-10,8	33,7		
dub	-53,1	46,6	0,6	0,6	-1,2	-0,9	-0,3	-51,5	54,3	-6,4	0,4	-45,1	53,9	-1,0	3,2	-8,0		
květ	10,7	0,2	-0,1	-0,3	0,1	0,2	0,5	17,6	10,4	3,6	3,6	14,0	6,8	-6,8	4,7	-10,4		
čen	18,7	-33,2	0,5	1,3	-3,0	-3,3	2,9	27,4	-42,5	0,3	2,7	27,0	-45,2	-6,1	-3,2	5,2		
čec	57,5	-30,0	-0,3	1,7	-0,4	-0,6	-0,4	47,6	-12,5	6,8	-6,5	40,7	-6,0	10,6	5,0	-18,8		
srp	-35,3	27,0	-0,2	0,0	-0,3	-0,5	0,1	-32,0	18,8	-5,2	3,4	-26,8	15,5	-2,8	0,0	8,1		
září	-43,4	4,6	-0,7	1,4	0,8	0,6	2,9	-39,8	1,1	-4,7	3,0	-35,1	-1,9	-3,7	-2,1	-0,7		

Zdroj: ECB.

## 7.1 Platební bilance

(mld. EUR; transakce)

### 9. Ostatní investice podle nástrojů

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

	MFI (kromě Eurosystému)				Ostatní sektory							
	Aktiva		Pasiva		Aktiva				Pasiva			
	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní aktiva	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní pasiva	Obchodní úvěry	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
						Celkem	Úvěry	Hotovost a vklady				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2001	-215,2	-14,0	222,8	10,2	-3,3	-30,2	-	-	-8,9	1,2	14,7	5,2
2002	-163,0	-5,0	27,9	-2,1	-2,1	-50,1	-	-	-3,6	-3,6	26,3	6,6
2003	-154,1	-0,5	137,7	-0,1	0,2	-83,6	-	-	-2,5	3,3	21,4	-0,7
2003 Q2	-103,5	1,8	28,8	-1,6	0,4	-17,1	-	-	-5,2	-0,9	-4,6	5,4
Q3	88,4	-0,2	-6,9	-1,0	-0,1	-1,3	-	-	3,8	-1,5	-15,1	-4,8
Q4	-70,7	-0,6	53,6	0,2	-1,0	-8,6	-	-	-0,5	2,5	11,0	-1,1
2004 Q1	-153,6	-2,6	157,0	1,6	-2,5	-20,6	-0,6	-20,0	-1,7	4,8	24,6	0,3
Q2	-5,9	-0,6	22,2	0,0	-3,2	-9,8	-14,5	4,7	-0,9	1,3	-12,8	-1,7

### 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	29,9	1,7	0,0	-1,6	29,8	-1,8	1,6	0,0	23,1	6,9	0,1	0,0
2003 Q2	2,3	0,5	0,0	-2,6	4,4	-0,5	0,0	-0,1	4,6	0,3	0,0	0,0
Q3	2,0	0,1	0,0	-0,7	2,6	-1,1	4,1	0,0	-4,5	4,1	0,0	0,0
Q4	13,6	0,6	0,0	1,8	11,2	-1,0	-1,9	0,0	13,0	1,1	0,0	0,0
2004 Q1	9,4	-0,1	-0,1	0,7	8,7	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	0,0	0,0
Q2	-2,9	0,5	0,1	0,6	-4,1	-3,3	2,2	0,0	5,4	-8,4	0,0	0,0

Zdroj: ECB.

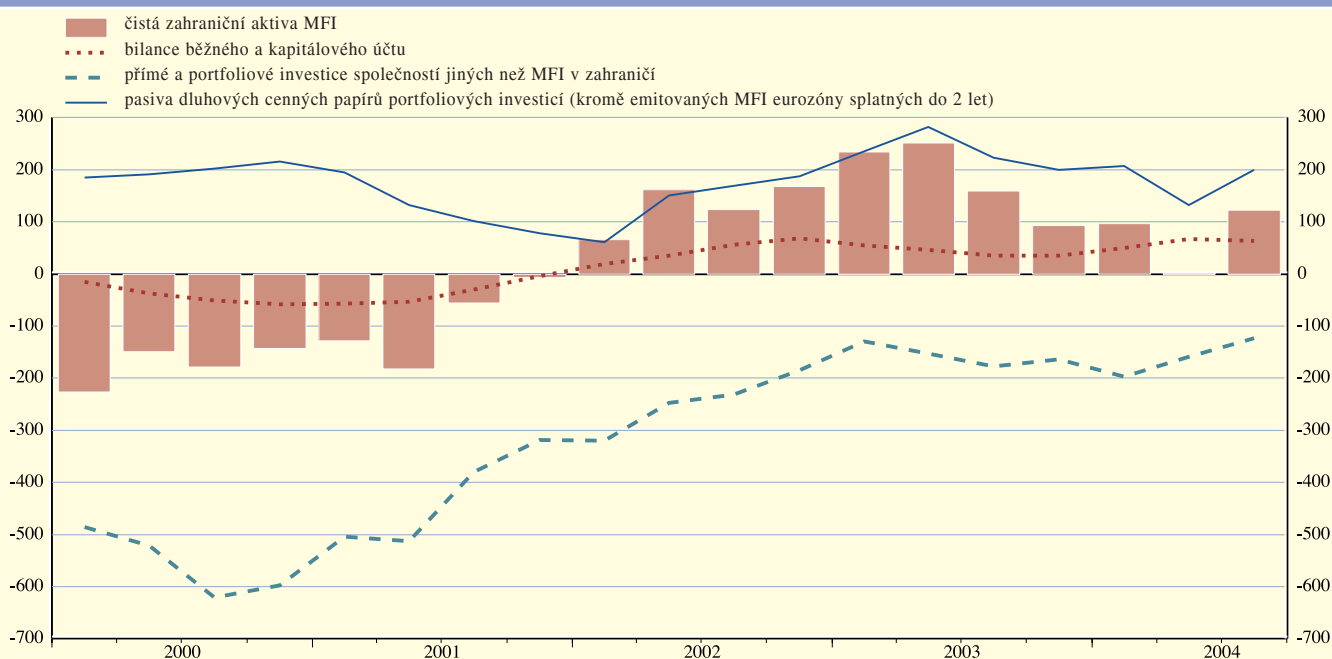
## 7.2 Měnové vyjádření platební bilance

(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 <sup>1)</sup>	Dluhové nástroje <sup>2)</sup>						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	-4,6	-291,8	192,9	-177,6	172,2	78,6	-39,5	20,6	-0,8	50,1	0,2	-6,8
2002	68,0	-155,4	176,8	-121,5	48,7	187,9	-55,7	21,1	-10,9	-5,9	153,2	168,5
2003	35,0	-132,4	126,8	-175,2	122,7	200,1	-86,3	20,2	-12,4	-17,1	81,4	93,3
2003 Q3	14,2	-34,5	14,4	-49,2	29,7	-13,5	2,0	-16,1	-4,5	-1,6	-59,2	-56,5
Q4	23,4	-33,3	22,4	-39,5	41,9	19,2	-7,0	7,8	-3,8	-15,9	15,2	20,3
2004 Q1	17,2	-21,9	4,5	-48,8	8,2	57,6	-25,3	23,3	6,6	-5,0	16,4	37,4
Q2	12,7	-28,9	12,6	-24,7	-6,0	68,5	-18,0	-10,1	-0,6	-1,1	4,4	0,7
Q3	9,6	-5,8	12,5	-19,9	32,2	54,8	4,2	-8,9	-2,7	-12,4	63,6	63,9
2003 září	5,9	-17,2	6,9	-10,3	19,1	12,3	-7,8	4,6	0,4	-0,9	13,1	14,0
říj	8,2	-13,4	6,9	-21,9	17,6	40,0	-11,8	-3,6	1,8	-11,5	12,1	11,5
list	4,0	2,0	3,7	-11,4	11,1	9,8	-2,6	10,9	0,6	-15,7	12,5	18,3
pros	11,2	-21,9	11,7	-6,3	13,2	-30,5	7,4	0,6	-6,2	11,4	-9,4	-9,5
2004 led	-2,4	-9,7	2,3	-15,4	-6,6	33,7	-5,8	-11,3	1,8	21,1	7,7	21,9
únor	7,5	-4,6	15,0	-8,5	20,5	7,5	-4,6	2,4	1,3	-25,7	10,7	8,6
břez	12,2	-7,6	-12,8	-25,0	-5,8	16,5	-14,8	32,2	3,5	-0,4	-2,1	6,8
dub	1,0	-15,6	11,2	-7,2	-22,6	28,9	-2,2	-8,3	0,5	22,3	8,1	6,3
květ	4,8	-4,4	3,5	-6,3	3,8	8,8	-6,7	-9,9	-1,0	-14,3	-21,9	-20,4
čen	7,0	-8,9	-2,1	-11,1	12,8	30,8	-9,1	8,0	-0,1	-9,1	18,2	14,7
čec	3,9	-12,0	3,3	6,7	4,5	-4,4	10,2	-19,2	-0,9	8,0	0,2	-1,0
srp	4,9	9,3	-0,3	-10,3	15,4	22,5	-3,1	8,2	-5,0	-11,2	30,5	29,8
září	0,7	-3,2	9,5	-16,4	12,4	36,8	-2,9	2,2	3,2	-9,3	33,0	35,0
<i>12měsíční kumulované transakce</i>												
2004 září	62,9	-90,0	52,0	-133,0	76,2	200,2	-46,0	12,0	-0,5	-34,4	99,5	122,2

## C3I 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	1 002,2	492,4	216,4	262,8	875,3	1 023,7	590,9	182,8	220,8	743,6	122,7
2001	6,1	-0,7	1 062,3	505,8	234,8	289,1	931,9	1 014,1	579,0	178,8	228,3	740,5	107,7
2002	2,0	-3,0	1 083,6	512,5	227,8	309,4	948,8	984,4	559,2	163,3	234,1	717,0	105,2
2003	-2,4	0,3	1 056,8	498,8	221,8	299,1	920,5	986,2	551,8	163,2	239,9	711,6	108,9
2003 Q2	-5,8	-2,6	257,2	122,5	52,7	72,5	225,1	243,5	135,3	40,1	59,8	177,7	25,2
2003 Q3	-2,3	-1,1	265,1	125,2	56,1	75,2	231,9	243,3	135,2	39,5	60,0	175,6	26,8
2003 Q4	-0,6	1,2	269,1	125,0	57,5	75,9	231,7	249,6	138,3	41,9	61,2	179,5	26,9
2004 Q1	4,9	0,1	277,3	130,6	58,4	75,6	241,0	250,6	137,7	41,3	62,1	182,1	26,3
2004 Q2	11,8	8,6	286,2	134,5	59,2	78,7	245,9	261,9	145,8	43,8	61,8	185,8	29,3
2004 Q3	8,4	13,5	288,3	136,9	60,1	78,5	249,9	275,5	154,5	43,5	63,9	194,0	35,0
2004 dub	10,3	5,1	95,7	45,1	20,1	26,1	83,4	86,9	48,0	15,1	20,8	62,4	8,9
2004 květ	8,8	5,5	94,7	44,3	19,5	25,9	80,6	86,1	47,9	14,4	20,3	61,5	9,6
2004 čen	16,3	15,3	95,7	45,1	19,6	26,6	81,9	88,9	49,8	14,3	20,6	61,9	10,8
2004 čec	7,5	8,9	95,7	45,5	20,0	25,8	83,3	90,4	50,6	14,0	20,8	63,9	10,9
2004 srp	12,3	19,4	96,2	45,7	20,0	26,3	82,9	93,4	52,2	14,9	21,4	64,8	12,0
2004 září	6,1	13,2	96,3	45,7	20,1	26,4	83,7	91,7	51,7	14,6	21,8	65,3	12,1
Indexy objemu (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2000	12,4	6,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	99,9	99,9	100,0	100,0	100,0	99,9
2001	5,3	-0,8	105,1	102,1	108,4	108,1	105,6	98,9	99,3	96,4	100,6	98,0	99,3
2002	2,8	-0,5	108,0	105,1	105,7	115,3	108,4	98,5	98,9	90,2	104,4	96,7	101,4
2003	0,8	3,3	108,9	105,5	107,4	114,4	108,8	101,6	100,1	94,7	109,9	99,6	104,7
2003 Q2	-2,1	2,3	106,2	103,8	102,4	111,4	106,6	101,6	100,2	93,6	109,7	99,6	105,0
2003 Q3	0,6	2,1	109,5	106,4	109,3	115,3	110,0	101,1	99,6	92,0	110,5	98,9	108,8
2003 Q4	2,8	5,0	111,8	106,7	112,0	116,6	110,7	103,8	101,5	97,6	112,8	101,3	106,2
2004 Q1	7,9	4,7	115,9	112,1	114,9	116,7	115,7	104,9	101,0	98,1	116,0	103,4	101,3
2004 Q2	11,4	5,3	117,8	113,6	115,3	119,6	116,6	106,0	101,7	102,8	114,6	103,9	101,1
2004 Q3	7,3	7,6	117,9	114,7	116,6	119,6	118,0	108,5	103,1	102,1	117,8	107,6	109,7
2004 dub	10,8	5,3	118,6	114,8	117,7	119,7	118,8	107,2	102,5	106,5	116,5	105,1	96,6
2004 květ	8,8	1,5	117,1	112,4	113,8	118,1	114,8	104,8	100,3	101,4	113,8	103,2	101,4
2004 čen	14,6	9,3	117,6	113,5	114,5	121,0	116,0	106,1	102,2	100,4	113,7	103,3	105,2
2004 čec	6,2	2,6	117,4	114,4	116,9	117,7	117,9	107,0	102,3	97,5	114,0	105,6	106,9
2004 srp	10,3	13,2	117,6	114,2	115,6	120,0	116,8	110,3	104,1	105,6	118,3	108,0	111,2
2004 září	6,0	7,8	118,8	115,7	117,3	121,0	119,2	108,0	102,9	103,3	121,3	109,3	111,0
Indexy jednotkové hodnoty (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2000	8,3	22,0	99,9	99,9	99,9	99,9	99,9	100,0	99,9	99,9	100,0	99,9	99,9
2001	1,0	0,2	100,9	100,6	100,2	101,8	100,9	100,2	98,6	101,4	102,8	101,6	88,6
2002	-0,8	-2,5	100,1	99,1	99,6	102,1	100,0	97,7	95,7	99,0	101,6	99,8	84,6
2003	-3,2	-2,9	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,3	98,8	96,1	85,0
2003 Q2	-3,8	-4,8	96,7	95,9	95,2	99,1	96,5	93,7	91,5	93,7	98,7	95,9	78,2
2003 Q3	-2,9	-3,2	96,6	95,6	94,9	99,3	96,4	94,0	91,9	94,0	98,5	95,5	80,2
2003 Q4	-3,3	-3,6	96,0	95,2	94,9	99,0	95,7	94,0	92,3	94,1	98,2	95,3	82,6
2004 Q1	-2,8	-4,4	95,5	94,6	94,0	98,6	95,2	93,3	92,3	92,1	97,0	94,7	84,5
2004 Q2	0,3	3,1	97,0	96,2	94,8	100,2	96,4	96,6	97,0	93,3	97,6	96,2	94,4
2004 Q3	1,0	5,5	97,6	96,9	95,3	99,9	96,8	99,3	101,4	93,3	98,2	96,9	104,0
2004 dub	-0,5	-0,1	96,7	95,8	94,7	99,6	96,2	95,1	95,1	93,3	97,2	95,7	89,6
2004 květ	0,0	4,0	96,9	96,1	94,8	100,3	96,2	96,3	96,9	92,9	97,1	96,1	92,9
2004 čen	1,5	5,5	97,5	96,8	94,9	100,6	96,8	98,3	99,0	93,8	98,5	96,8	100,6
2004 čec	1,2	6,1	97,7	96,9	95,0	100,2	96,9	99,1	100,5	94,4	99,0	97,6	99,9
2004 srp	1,8	5,4	98,0	97,5	96,1	99,9	97,3	99,2	101,8	92,7	98,2	96,8	105,6
2004 září	0,1	5,1	97,1	96,2	95,0	99,7	96,2	99,5	102,0	92,9	97,5	96,4	106,5

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	Ostatní členské země EU				Švýcarsko	USA	Japonsko	Asie kromě Japonska	Afrika	Latinská Amerika	Ostatní země
		Velká Británie	Švédsko	Dánsko	Ostatní							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>Vývoz (f.o.b)</i>												
2000	1 002,2	189,1	39,4	23,5	97,2	63,9	172,5	34,4	153,6	56,4	47,0	125,2
2001	1 062,3	202,3	37,0	24,4	105,8	66,3	180,2	34,5	165,4	60,4	49,8	136,0
2002	1 083,6	205,7	37,1	25,3	112,1	64,0	184,1	33,0	170,2	59,5	43,4	149,2
2003	1 056,8	193,3	38,5	24,8	117,5	63,3	166,4	31,3	170,5	59,4	37,9	153,8
2003 Q2	257,2	47,0	9,5	6,1	29,3	15,6	40,3	7,6	41,4	14,5	9,5	36,4
Q3	265,1	48,0	9,6	6,3	30,2	15,3	41,6	7,8	43,4	15,2	9,1	38,5
Q4	269,1	49,1	9,8	6,1	29,7	15,9	41,4	8,1	43,1	14,9	8,9	42,1
2004 Q1	277,3	49,1	10,0	6,1	31,2	15,5	42,5	8,4	46,6	15,1	9,6	43,2
Q2	286,2	50,2	10,3	6,2	31,5	16,2	43,9	8,1	47,2	16,2	9,8	46,5
Q3	288,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 dub	95,7	16,8	3,4	2,1	11,1	5,5	14,8	2,7	15,9	5,5	3,3	14,6
kvěť	94,7	16,5	3,5	2,0	10,5	5,3	14,5	2,6	15,5	4,9	3,4	16,0
čec	95,7	16,9	3,4	2,1	9,9	5,4	14,6	2,8	15,8	5,7	3,2	15,9
čec	95,7	17,2	3,5	2,1	10,1	5,9	14,5	2,8	16,8	5,5	3,4	13,9
srp	96,2	16,8	3,5	2,1	10,4	5,6	14,7	2,8	16,1	5,9	3,4	15,1
září	96,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Podíl na celkovém vývozu v %</i>												
2003	100,0	18,3	3,6	2,4	11,1	6,0	15,7	3,0	16,1	5,6	3,6	14,5
<i>Dovoz (c.i.f.)</i>												
2000	1 023,7	159,5	39,1	22,3	78,8	50,4	142,0	67,3	217,0	73,7	40,3	133,1
2001	1 014,1	154,5	35,6	22,0	88,9	52,9	138,7	58,5	208,2	74,0	40,9	139,9
2002	984,4	149,6	35,6	22,9	93,5	52,1	125,6	52,7	204,7	67,8	39,4	140,5
2003	986,2	137,6	36,7	23,2	102,1	50,4	110,4	52,1	216,0	69,0	39,6	149,1
2003 Q2	243,5	34,3	9,1	5,8	25,3	12,6	28,2	13,2	52,9	16,9	9,6	35,6
Q3	243,3	33,6	9,1	5,6	25,2	12,3	27,2	12,6	53,3	17,0	9,7	37,6
Q4	249,6	34,0	9,3	5,7	27,0	12,4	26,6	12,9	56,3	16,5	10,5	38,2
2004 Q1	250,6	33,5	9,4	5,9	27,0	12,7	26,2	13,4	55,5	16,5	10,6	39,8
Q2	261,9	34,4	9,7	5,8	26,2	13,2	29,8	12,8	62,9	16,9	10,8	39,5
Q3	275,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 dub	86,9	11,2	3,2	1,9	9,7	4,4	10,2	4,3	20,4	5,2	3,7	12,7
kvěť	86,1	11,4	3,3	1,9	8,6	4,4	9,8	4,2	20,7	5,6	3,5	12,8
čec	88,9	11,7	3,3	2,0	7,9	4,4	9,8	4,3	21,8	6,2	3,6	14,0
čec	90,4	12,3	3,3	2,0	8,7	4,5	9,5	4,6	21,6	6,2	3,7	14,0
srp	93,4	12,7	3,3	2,0	9,0	4,6	9,6	4,6	22,9	6,4	3,8	14,6
září	91,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Podíl na celkovém dovozu v %</i>												
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
<i>Saldo</i>												
2000	-21,5	29,6	0,3	1,2	18,4	13,5	30,4	-32,9	-63,5	-17,3	6,7	-7,9
2001	48,2	47,9	1,4	2,4	17,0	13,4	41,5	-24,0	-42,8	-13,5	8,9	-3,9
2002	99,2	56,0	1,5	2,4	18,6	11,9	58,5	-19,6	-34,5	-8,3	4,0	8,7
2003	70,6	55,7	1,8	1,7	15,4	12,9	56,1	-20,8	-45,5	-9,5	-1,7	4,6
2003 Q2	13,6	12,7	0,4	0,3	4,0	3,0	12,1	-5,6	-11,5	-2,4	-0,1	0,8
Q3	21,8	14,4	0,5	0,7	5,0	2,9	14,4	-4,8	-9,9	-1,8	-0,6	0,9
Q4	19,5	15,1	0,5	0,4	2,7	3,5	14,8	-4,9	-13,2	-1,6	-1,6	3,8
2004 Q1	26,7	15,5	0,7	0,2	4,1	2,8	16,2	-5,0	-9,0	-1,3	-1,1	3,5
Q2	24,2	15,9	0,6	0,5	5,3	3,1	14,1	-4,7	-15,7	-0,8	-1,0	7,0
Q3	12,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 dub	8,8	5,6	0,3	0,2	1,4	1,2	4,6	-1,6	-4,6	0,4	-0,4	1,9
kvěť	8,6	5,1	0,2	0,1	2,0	0,9	4,7	-1,6	-5,2	-0,7	-0,1	3,1
čec	6,8	5,2	0,1	0,1	1,9	1,0	4,8	-1,5	-6,0	-0,5	-0,4	1,9
čec	5,3	4,9	0,2	0,1	1,5	1,4	5,0	-1,8	-4,8	-0,6	-0,4	-0,2
srp	2,8	4,1	0,1	0,1	1,4	1,0	5,1	-1,8	-6,9	-0,5	-0,4	0,5
září	4,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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)

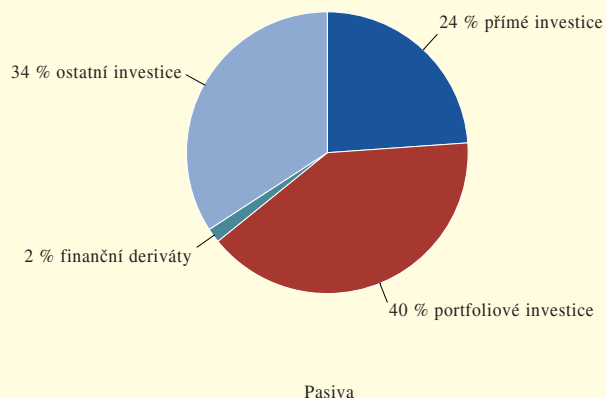
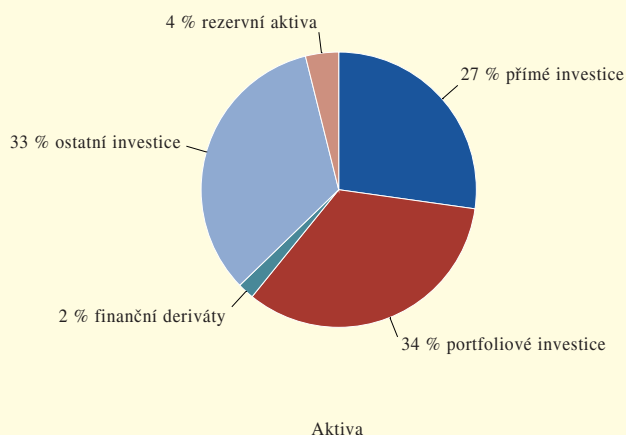
### 1. Souhrnná investiční pozice vůči zahraničí

	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							
2000	-506,9	-7,7	369,9	-832,7	2,0	-437,3	391,2
2001	-398,8	-5,8	410,2	-820,8	2,5	-383,4	392,7
2002	-618,0	-8,7	204,2	-879,0	-12,0	-297,2	366,1
2003	-759,6	-10,5	79,7	-823,5	-7,5	-314,8	306,5
Aktiva							
2000	6 763,5	102,8	1 632,4	2 327,7	105,8	2 306,4	391,2
2001	7 628,1	111,4	1 951,4	2 515,0	129,9	2 639,2	392,7
2002	7 260,6	102,5	1 877,4	2 302,6	135,9	2 578,6	366,1
2003	7 768,2	106,9	2 110,4	2 607,4	156,6	2 587,3	306,5
Pasiva							
2000	7 270,3	110,5	1 262,5	3 160,4	103,8	2 743,7	-
2001	8 026,9	117,2	1 541,2	3 335,8	127,4	3 022,6	-
2002	7 878,6	111,2	1 673,2	3 181,6	147,9	2 875,9	-
2003	8 527,8	117,4	2 030,7	3 430,9	164,1	2 902,1	-

### 2. Přímé investice

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

### 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)

**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	
2000	1 154,9	1 620,1	1 172,8	1 048,4	124,3	1 540,3	1 372,7	167,5
2001	1 116,7	1 640,5	1 398,3	1 218,6	179,8	1 695,3	1 514,8	180,5
2002	853,2	1 366,1	1 449,4	1 206,4	243,0	1 815,5	1 628,8	186,7
2003	1 054,6	1 516,2	1 552,8	1 317,0	235,8	1 914,6	1 701,3	213,4

**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		
								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	
2000	0,5	43,6	1 110,9	5,7	1 105,2	3,1	335,3	710,1	5,7	704,4	0,5	87,5	36,3	0,1	36,2
2001	0,6	38,5	1 077,6	6,7	1 070,9	2,0	424,8	791,8	8,2	783,6	2,8	135,1	41,8	0,2	41,6
2002	0,7	43,8	808,8	8,3	800,5	6,4	404,8	795,2	8,0	787,2	1,2	193,8	47,9	1,3	46,7
2003	1,8	52,6	1 000,2	11,5	988,8	8,3	463,7	845,1	8,0	837,1	1,1	184,8	49,9	0,6	49,2

**5. Ostatní investice podle nástrojů**

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

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

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	Nároky vůči rezidentům eurozóny v zahraniční měně	Předem stanovené krátkodobé čisté čerpání v zahraniční měně	
		V mld. EUR	V troj- ských uncích (v milio- nech)			Celkem	Hotovost a vklady		Cenné papíry							Finanční deriváty
							V cen- trálních bankách a BIS	V ban- kách	Celkem	Majet- kové	Dluho- pisy a směnky	Nástroje peněžního trhu				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Eurosystem</b>																
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	10,1	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	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003 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	0,9	80,5	26,5	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
srp	301,7	131,9	392,222	4,6	21,7	143,4	8,3	30,2	104,7	-	-	-	0,2	0,0	20,5	-8,7
září	298,2	131,4	392,200	4,6	20,5	141,8	8,0	31,2	102,5	-	-	-	0,1	0,0	19,1	-8,5
říj	294,7	131,0	391,961	4,2	20,1	139,4	8,7	31,3	98,9	-	-	-	0,6	0,0	18,9	-11,0
<b>Z toho v držení Evropské centrální banky</b>																
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 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	14,9	7,3	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
srp	37,5	8,3	24,656	0,2	0,0	29,0	1,2	5,9	21,9	-	-	-	0,0	0,0	3,2	-0,9
září	38,0	8,3	24,656	0,2	0,0	29,6	0,9	6,8	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,0	-1,0
říj	37,9	8,2	24,656	0,2	0,0	29,5	1,5	7,2	20,8	-	-	-	0,0	0,0	1,8	-1,2

Zdroj: ECB.

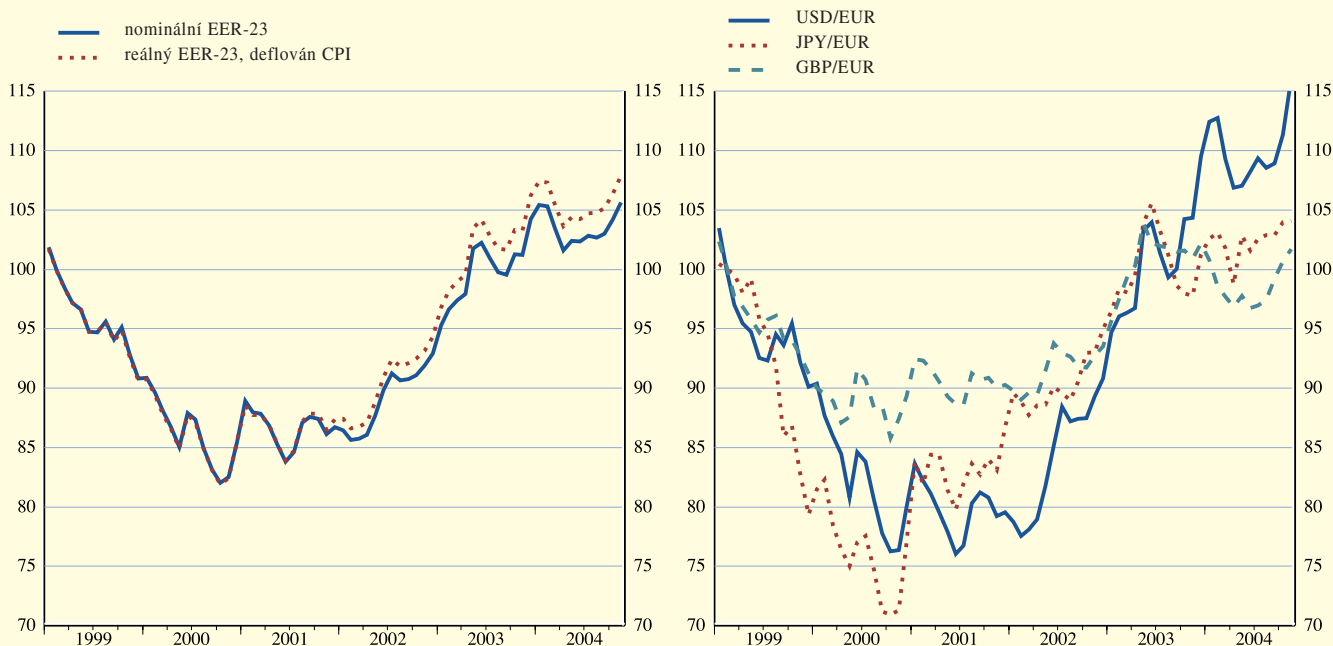
# DEVIZOVÉ KURZY

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

	EER-23						EER-42	
	Nominální	Reálný CPI	Reálný PPI	Reálný deflátor HDP	Reálné JMN ve zpracovatelském průmyslu	Reálné JMN v ekonomice celkem	Nominální	Reálný CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	86,7	86,8	88,4	86,7	86,3	85,1	90,4	87,0
2002	89,2	90,3	91,9	90,2	88,5	88,2	94,8	90,9
2003	99,9	101,7	102,2	101,6	100,0	99,4	106,6	101,6
2003 Q3	100,1	102,1	102,2	101,9	100,7	100,2	106,4	101,5
Q4	102,2	104,3	104,1	104,2	102,6	101,4	109,1	103,9
2004 Q1	104,7	106,7	106,4	106,8	105,5	103,9	111,6	106,1
Q2	102,1	104,1	103,6	104,4	103,8	101,1	109,2	103,7
Q3	102,8	104,9	104,4	.	.	.	110,1	104,5
2003 list	101,2	103,3	103,2	.	.	.	108,0	102,9
pros	104,2	106,2	105,9	.	.	.	111,2	105,8
2004 led	105,4	107,4	107,0	.	.	.	112,5	106,9
únor	105,3	107,3	106,9	.	.	.	112,3	106,8
břez	103,4	105,4	105,2	.	.	.	110,2	104,7
dub	101,6	103,7	103,2	.	.	.	108,3	103,0
květ	102,4	104,4	103,9	.	.	.	109,5	104,1
čen	102,3	104,2	103,7	.	.	.	109,6	104,0
čec	102,8	104,7	104,4	.	.	.	110,1	104,4
srp	102,7	104,8	104,3	.	.	.	109,9	104,4
září	103,0	105,1	104,6	.	.	.	110,3	104,7
říj	104,2	106,3	105,0	.	.	.	111,5	105,8
list	105,6	107,9	106,4	.	.	.	113,1	107,2
	<i>Meziměsíční změna v %</i>							
2004 list	1,4	1,5	1,3	.	.	.	1,4	1,3
	<i>Meziroční změna v %</i>							
2004 list	4,3	4,5	3,1	.	.	.	4,7	4,2

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

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



Zdroj: ECB.

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

## 8.2. Bilaterální devizové kurzy

(průměry za období; jednotky národní měny vůči euro)

	US dolar	Britská libra	Japonský jen	Švýcarský frank	Švédská koruna	Jihokorejský won	Hongkongský dolar	Dánská koruna	Singapurský dolar	Kanadský dolar	Norská koruna	Australský dolar	Islandská koruna	Novozélandský dolar	Jihoafrický rand
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	0,8956	0,62187	108,68	1,5105	9,2551	1 154,83	6,9855	7,4521	1,6039	1,3864	8,0484	1,7319	87,42	2,1300	7,6873
2002	0,9456	0,62883	118,06	1,4670	9,1611	1 175,50	7,3750	7,4305	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376	86,18	2,0366	9,9072
2003	1,1312	0,69199	130,97	1,5212	9,1242	1 346,90	8,8079	7,4307	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379	86,65	1,9438	8,5317
2003 Q3	1,1248	0,69888	132,14	1,5451	9,1631	1 321,05	8,7674	7,4309	1,9699	1,5533	8,2472	1,7089	88,40	1,9254	8,3505
Q4	1,1890	0,69753	129,45	1,5537	9,0093	1 404,56	9,2219	7,4361	2,0507	1,5659	8,2227	1,6622	89,16	1,9032	8,0159
2004 Q1	1,2497	0,67987	133,97	1,5686	9,1843	1 464,18	9,7201	7,4495	2,1179	1,6482	8,6310	1,6337	87,22	1,8532	8,4768
Q2	1,2046	0,66704	132,20	1,5374	9,1450	1 400,41	9,3925	7,4393	2,0518	1,6374	8,2634	1,6907	87,70	1,9180	7,9465
Q3	1,2220	0,67216	134,38	1,5363	9,1581	1 411,03	9,5310	7,4367	2,0867	1,5998	8,3890	1,7226	87,48	1,8701	7,7869
2003 list pros	1,1702	0,69278	127,84	1,5590	8,9939	1 388,09	9,0836	7,4370	2,0233	1,5361	8,1969	1,6337	88,60	1,8608	7,8806
2004 led	1,2286	0,70196	132,43	1,5544	9,0228	1 463,90	9,5386	7,4419	2,1016	1,6131	8,2421	1,6626	89,68	1,8982	7,9934
únor	1,2613	0,69215	134,13	1,5657	9,1368	1 492,23	9,7951	7,4481	2,1415	1,6346	8,5925	1,6374	87,69	1,8751	8,7788
břez	1,2646	0,67690	134,78	1,5734	9,1763	1 474,74	9,8314	7,4511	2,1323	1,6817	8,7752	1,6260	86,72	1,8262	8,5555
dub	1,2262	0,67124	133,13	1,5670	9,2346	1 429,40	9,5547	7,4493	2,0838	1,6314	8,5407	1,6370	87,23	1,8566	8,1326
květ	1,1985	0,66533	129,08	1,5547	9,1653	1 381,58	9,3451	7,4436	2,0193	1,6068	8,2976	1,6142	87,59	1,8727	7,8890
čec	1,2007	0,67157	134,48	1,5400	9,1277	1 412,29	9,3618	7,4405	2,0541	1,6541	8,2074	1,7033	87,97	1,9484	8,1432
srp	1,2138	0,66428	132,86	1,5192	9,1430	1 406,18	9,4648	7,4342	2,0791	1,6492	8,2856	1,7483	87,55	1,9301	7,8110
září	1,2266	0,66576	134,08	1,5270	9,1962	1 420,66	9,5672	7,4355	2,0995	1,6220	8,4751	1,7135	87,71	1,8961	7,5137
říj	1,2176	0,66942	134,54	1,5387	9,1861	1 409,37	9,4968	7,4365	2,0886	1,6007	8,3315	1,7147	87,08	1,8604	7,8527
list	1,2218	0,68130	134,51	1,5431	9,0920	1 403,06	9,5290	7,4381	2,0719	1,5767	8,3604	1,7396	87,65	1,8538	7,9943
2003 list pros	1,2490	0,69144	135,97	1,5426	9,0620	1 426,19	9,7284	7,4379	2,0947	1,5600	8,2349	1,7049	87,58	1,8280	7,9861
2004 list	1,2991	0,69862	136,09	1,5216	8,9981	1 411,15	10,1028	7,4313	2,1446	1,5540	8,1412	1,6867	87,15	1,8540	7,8566
	<i>Meziměsíční změna v %</i>														
2004 list	4,0	1,0	0,1	-1,4	-0,7	-1,1	3,8	-0,1	2,4	-0,4	-1,1	-1,1	-0,5	1,4	-1,6
	<i>Meziroční změna v %</i>														
2004 list	11,0	0,8	6,5	-2,4	0,0	1,7	11,2	-0,1	6,0	1,2	-0,7	3,2	-1,6	-0,4	-0,3
	Kyperská libra	Česká koruna	Estonská koruna	Maďarský forint	Litevský litas	Lotyšský lat	Maltská lira	Polský zlotý	Slovinšský tolar	Slovenská koruna	Bulharský lev	Rumunský leu	Turecká lira		
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28		
2001	0,57589	34,068	15,6466	256,59	3,5823	0,5601	0,4030	3,6721	217,9797	43,300	1,9482	26 004	1 102 425		
2002	0,57530	30,804	15,6466	242,96	3,4594	0,5810	0,4089	3,8574	225,9772	42,694	1,9492	31 270	1 439 680		
2003	0,58409	31,846	15,6466	253,62	3,4527	0,6407	0,4261	4,3996	233,8493	41,489	1,9490	37 551	1 694 851		
2003 Q3	0,58574	32,168	15,6466	259,65	3,4528	0,6419	0,4268	4,4244	234,8763	41,747	1,9466	37 410	1 569 762		
Q4	0,58404	32,096	15,6466	259,82	3,4526	0,6528	0,4287	4,6232	236,1407	41,184	1,9494	39 735	1 721 043		
2004 Q1	0,58615	32,860	15,6466	260,00	3,4530	0,6664	0,4283	4,7763	237,6479	40,556	1,9517	40 550	1 665 395		
Q2	0,58480	32,022	15,6466	252,16	3,4528	0,6542	0,4255	4,6877	238,8648	40,076	1,9493	40 664	1 759 532		
Q3	0,57902	31,593	15,6466	248,80	3,4528	0,6597	0,4266	4,4236	239,9533	40,020	1,9559	40 994	1 807 510		
2003 list pros	0,58328	31,974	15,6466	259,31	3,4528	0,6471	0,4275	4,6174	236,1345	41,102	1,9476	39 927	1 726 781		
2004 led	0,58459	32,329	15,6466	264,74	3,4525	0,6631	0,4304	4,6595	236,6662	41,132	1,9533	40 573	1 761 551		
únor	0,58647	32,724	15,6466	264,32	3,4531	0,6707	0,4301	4,7128	237,3167	40,731	1,9557	41 107	1 698 262		
břez	0,58601	32,857	15,6466	263,15	3,4532	0,6698	0,4284	4,8569	237,5123	40,551	1,9535	40 563	1 682 658		
dub	0,58598	32,985	15,6466	253,33	3,4528	0,6596	0,4266	4,7642	238,0683	40,400	1,9465	40 029	1 620 374		
květ	0,58630	32,519	15,6466	250,41	3,4529	0,6502	0,4251	4,7597	238,4520	40,151	1,9465	40 683	1 637 423		
čec	0,58589	31,976	15,6466	252,91	3,4528	0,6557	0,4259	4,7209	238,7400	40,164	1,9464	40 554	1 818 487		
srp	0,58239	31,614	15,6466	253,02	3,4528	0,6565	0,4254	4,5906	239,3591	39,923	1,9547	40 753	1 814 266		
září	0,58171	31,545	15,6466	249,89	3,4528	0,6596	0,4259	4,4651	239,9023	39,899	1,9558	40 962	1 784 116		
říj	0,57838	31,634	15,6466	248,85	3,4528	0,6586	0,4261	4,4310	239,9900	40,111	1,9559	40 946	1 799 918		
list	0,57696	31,601	15,6466	247,66	3,4528	0,6610	0,4277	4,3748	239,9677	40,049	1,9559	41 075	1 838 497		
2003 list pros	0,57595	31,491	15,6466	246,69	3,4528	0,6690	0,4297	4,3182	239,9067	39,997	1,9559	41 082	1 860 247		
2004 list	0,57789	31,286	15,6466	245,36	3,4528	0,6803	0,4319	4,2573	239,7891	39,546	1,9559	39 848	1 883 365		
	<i>Meziměsíční změna v %</i>														
2004 list	0,3	-0,7	0,0	-0,5	0,0	1,7	0,5	-1,4	0,0	-1,1	0,0	-3,0	1,2		
	<i>Meziroční změna v %</i>														
2004 list	-0,9	-2,2	0,0	-5,4	0,0	5,1	1,0	-7,8	1,5	-3,8	0,4	-0,2	9,1		

Zdroj: ECB.

## VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

## 9.1 V ostatních členských státech EU

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

## 1. Ekonomický a finanční vývoj

	Česká republika	Dánsko	Estonsko	Kypr	Lotyšsko	Litva	Maďarsko	Malta	Polsko	Slovinsko	Slovensko	Švédsko	Velká Británie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>HICP</b>													
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
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
Q3	3,0	1,0	3,9	2,5	7,4	2,3	7,0	3,0	4,7	3,6	7,2	1,2	1,2
2004 čen	2,7	0,9	4,4	2,4	6,1	1,0	7,5	3,2	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
srp	3,2	0,9	3,9	2,8	7,8	2,2	7,2	2,5	4,9	3,7	7,0	1,2	1,3
zář	2,8	0,9	3,8	1,8	7,7	3,0	6,7	3,2	4,7	3,4	6,4	1,2	1,1
říj	3,1	1,6	4,0	2,0	7,2	3,1	6,4	2,7	4,6	3,4	6,3	1,4	1,2
<b>Deficit (-)/přebytek (+) vládních institucí v % HDP</b>													
2001	-5,9	2,1	0,3	-2,4	-2,1	-2,0	-4,4	-6,4	-3,8	-2,8	-6,0	2,8	0,7
2002	-6,8	0,7	1,4	-4,6	-2,7	-1,5	-9,2	-5,8	-3,6	-2,4	-5,7	0,0	-1,7
2003	-12,6	0,3	3,1	-6,4	-1,5	-1,9	-6,2	-9,6	-3,9	-2,0	-3,7	0,3	-3,3
<b>Hrubý dluh vládních institucí v % HDP</b>													
2001	25,3	49,2	4,4	64,3	14,9	22,9	53,5	62,0	36,7	28,1	48,7	54,4	38,8
2002	28,8	48,8	5,3	67,4	14,1	22,4	57,2	62,3	41,1	29,5	43,3	52,6	38,3
2003	37,8	45,9	5,3	70,9	14,4	21,4	59,1	70,4	45,4	29,4	42,6	52,0	39,8
<b>Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v % p.a., průměr za období</b>													
2004 květ	4,88	4,46	-	5,17	4,95	4,46	8,25	4,65	7,32	4,77	5,13	4,68	5,15
čen	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
srp	5,02	4,45	-	6,58	4,88	4,57	8,44	4,70	7,36	4,66	5,02	4,42	5,03
zář	5,02	4,38	-	6,58	4,87	4,56	8,58	4,70	6,96	4,63	5,04	4,37	4,95
říj	4,81	4,23	-	6,58	4,63	4,38	8,23	4,71	6,80	4,47	5,08	4,25	4,81
<b>3měsíční úroková sazba v % p.a., průměr období</b>													
2004 květ	2,16	2,20	2,61	5,16	4,25	2,70	-	2,90	5,99	4,76	4,91	2,20	4,53
čen	2,33	2,21	2,42	5,30	3,94	2,68	11,10	2,90	5,91	4,46	4,33	2,20	4,79
čec	2,47	2,22	2,41	5,23	4,05	2,69	-	2,94	6,34	4,03	3,96	2,20	4,86
srp	2,57	2,21	2,41	5,16	4,12	2,71	-	2,96	6,60	4,01	3,96	2,20	4,96
zář	2,72	2,21	2,41	5,15	4,14	2,68	-	2,96	7,12	4,07	4,16	2,20	4,95
říj	2,67	2,21	2,41	5,15	4,20	2,69	11,09	2,96	6,89	4,10	4,26	2,21	4,90
<b>Reálný HDP</b>													
2002	1,7	1,0	7,2	2,0	6,4	6,8	3,5	2,6	1,3	3,4	4,4	2,1	1,8
2003	3,1	0,5	5,1	2,0	7,5	9,7	2,9	-0,3	.	2,3	4,2	1,6	2,2
2004 Q1	3,1	1,7	7,0	3,6	8,8	6,8	4,2	2,1	.	3,8	5,5	2,8	3,4
Q2	.	2,6	.	4,1	7,7	7,4	4,0	-1,6	.	4,6	5,4	3,5	3,6
Q3	.	1,9	.	.	.	6,3	.	1,4	.	.	.	.	3,1
<b>Bilance běžného a kapitálového účtu v % HDP</b>													
2002	-5,7	2,3	-9,9	-4,5	-6,5	-4,8	-6,9	-0,9	-2,6	0,7	-7,6	5,3	-1,7
2003	-6,2	3,3	-12,7	-3,3	-7,6	-6,5	-9,0	-5,4	-2,2	-1,0	-0,5	6,4	-1,7
2003 Q4	-10,0	2,1	-15,9	-4,9	-8,6	-9,6	-9,0	-9,1	-1,5	-2,3	-0,6	6,4	-1,7
2004 Q1	-2,4	3,0	-11,5	-12,6	-8,5	-8,9	-9,8	-7,0	-1,4	0,6	1,2	7,6	-1,0
Q2	-5,8	3,7	-20,4	-11,1	-16,7	-10,6	-10,3	0,1	-2,9	-2,6	-7,6	7,9	-2,8
<b>Jednotkové mzdové náklady</b>													
2002	5,8	1,8	4,1	-	-0,4	-1,2	8,9	-	-1,6	6,0	4,4	0,9	3,5
2003	3,9	2,2	4,6	-	4,9	1,5	7,0	-	.	4,8	6,6	0,6	.
2003 Q4	2,7	0,9	2,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2004 Q1	.	1,6	4,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Q2	.	0,6	4,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Standardizovaná míra nezaměstnanosti v % pracovní síly (s.a.)</b>													
2002	7,3	4,6	9,5	3,9	12,5	13,6	5,6	7,7	19,8	6,1	18,7	4,9	5,1
2003	7,8	5,6	10,2	4,5	10,4	12,7	5,7	8,0	19,2	6,5	17,5	5,6	5,0
2004 Q1	8,4	5,6	9,9	5,0	9,9	11,5	5,8	7,7	19,1	6,2	18,4	6,2	4,7
Q2	8,4	5,4	9,6	4,7	9,8	11,1	5,8	7,4	18,9	6,1	18,4	6,4	4,7
Q3	8,4	5,3	9,1	4,9	9,7	10,7	5,8	7,1	18,7	5,9	17,9	6,4	.
2004 čen	8,4	5,4	9,4	4,8	9,7	11,1	5,7	7,4	18,9	6,0	18,3	6,4	4,7
čec	8,4	5,3	9,3	4,9	9,7	11,0	5,8	7,3	18,8	5,9	18,1	6,3	4,6
srp	8,4	5,3	9,1	4,9	9,7	10,7	5,8	7,0	18,7	5,9	17,9	6,2	4,5
zář	8,4	5,3	8,8	5,0	9,7	10,4	5,9	7,0	18,7	5,9	17,8	6,7	.
říj	8,4	.	8,5	5,0	9,7	10,1	6,0	7,0	18,6	5,9	17,7	6,3	.

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

## 9.2 V USA a Japonsku

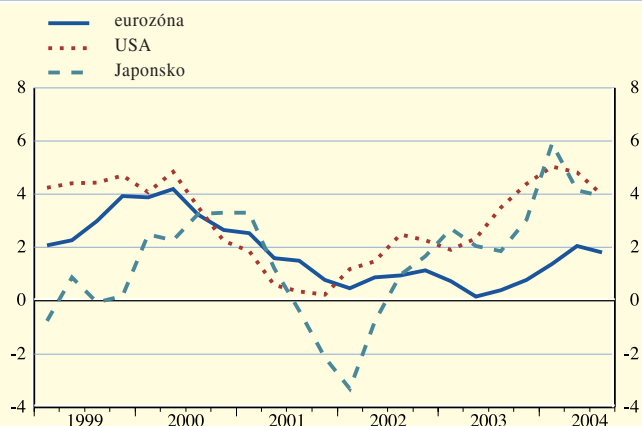
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

### 1. Ekonomický a finanční vývoj

	Index spotřebitelských cen	Jednotkové mzdové náklady (zpracovatelský průmysl) <sup>1)</sup>	Reálný HDP	Index průmyslové výroby (zpracovatelský průmysl)	Nezaměstnanost v % pracovní síly (s.a.)	Široké peníze <sup>2)</sup>	Úroková sazba 3měsíčních mezibankovních vkladů <sup>3)</sup> v % p.a.	Výnosy 10letých státních dluhopisů <sup>3)</sup> v % p.a.	Devizový kurz <sup>4)</sup> národní měny vůči euro	Fiskální deficit (-) / přebytek (+) v % HDP	Hrubý veřejný dluh <sup>5)</sup> v % HDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>USA</b>											
2000	3,4	4,3	3,7	4,8	4,0	9,4	6,53	6,03	0,9236	1,6	43,7
2001	2,8	0,2	0,8	-3,9	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	42,9
2002	1,6	-0,3	1,9	-0,5	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	3,2	3,0	0,1	6,0	6,3	1,22	4,00	1,1312	-4,6	47,7
2003 Q3	2,2	3,1	3,5	-0,6	6,1	7,2	1,13	4,21	1,1248	-5,1	47,1
Q4	1,9	3,5	4,4	1,7	5,9	4,6	1,17	4,27	1,1890	-4,3	47,7
2004 Q1	1,8	-0,6	5,0	3,2	5,6	4,5	1,12	4,00	1,2497	-4,5	48,4
Q2	2,9	-2,7	4,8	5,9	5,6	5,8	1,30	4,58	1,2046	-4,4	48,2
Q3	2,7	-2,1	4,0	5,9	5,4	4,6	1,75	4,29	1,2220	-4,4	.
2004 čec	3,0	-	-	6,1	5,5	4,6	1,63	4,48	1,2266	-	-
srp	2,7	-	-	6,4	5,4	4,4	1,73	4,27	1,2176	-	-
září	2,5	-	-	5,1	5,4	4,9	1,90	4,13	1,2218	-	-
říj	3,2	-	-	5,7	5,5	4,8	2,08	4,08	1,2490	-	-
list	.	-	-	.	.	.	2,31	4,19	1,2991	-	-
<b>Japonsko</b>											
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	2,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2003 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	-6,7	4,2	7,4	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
Q3	-0,1	.	3,9	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
2004 čec	-0,1	-5,1	-	5,7	4,9	1,8	0,05	1,79	134,08	-	-
srp	-0,2	-8,5	-	9,8	4,8	1,8	0,05	1,63	134,54	-	-
září	0,0	-	-	4,1	4,6	2,0	0,05	1,50	134,51	-	-
říj	0,5	-	-	-1,1	4,7	2,0	0,05	1,49	135,97	-	-
list	.	-	-	.	.	.	0,05	1,46	136,09	-	-

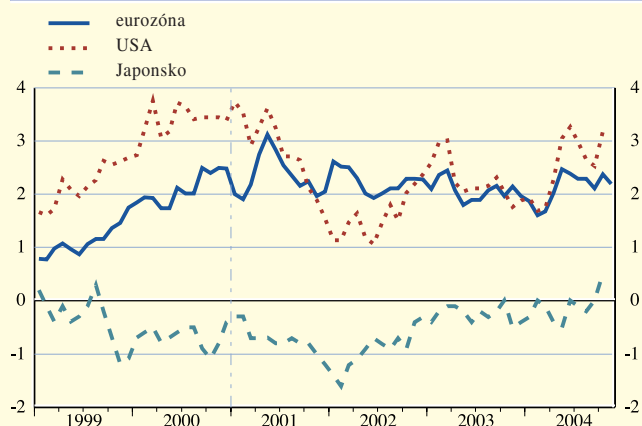
### C35 Reálný hrubý domácí produkt

(meziroční změna v %; čtvrtletně)



### C36 Indexy spotřebitelských cen

(meziroční změna v %; měsíčně)



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

1) Údaje za Spojené státy jsou sezonně očištěny.

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

3) Další informace viz 4.6 a 4.7.

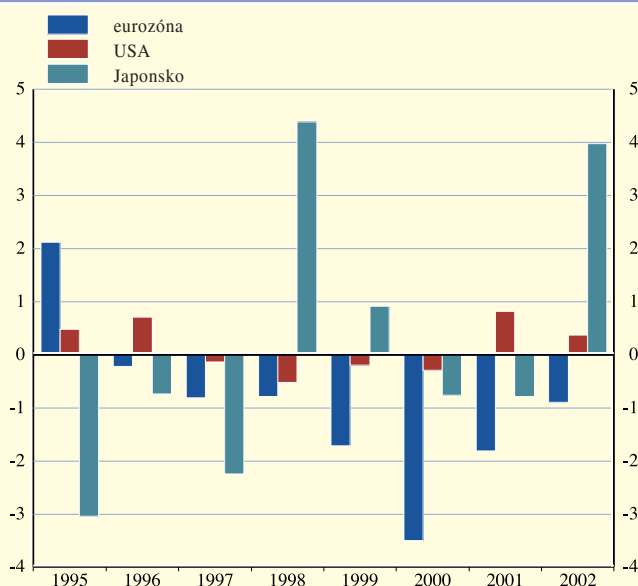
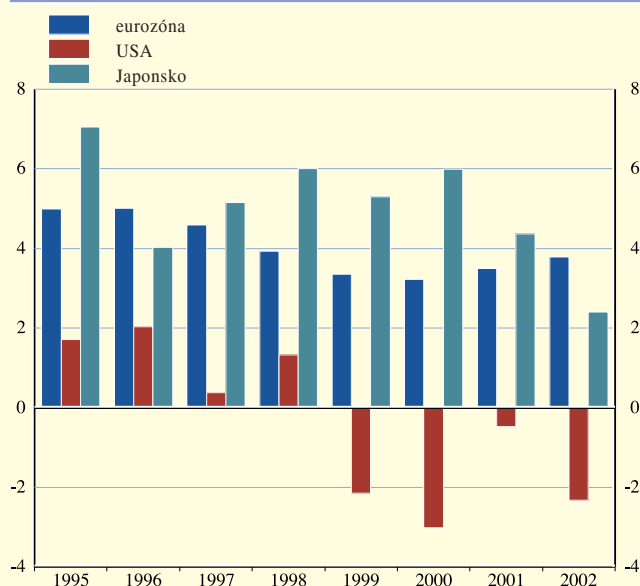
4) Další informace viz 8.2.

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

9.2 V USA a Japonsku  
(% HDP)

## 2. Úspory, investice a financování

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

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

#### VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO MĚNOVÝ VÝVOJ

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

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

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

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

### KE KAPITOLÁM 2.1 AŽ 2.6

#### VÝPOČET TRANSAKČÍ

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

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

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

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

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

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

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

#### VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO MĚSÍČNÍ ŘADY

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

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

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

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

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

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

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

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

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



Konečně tříměsíční klouzavý průměr pro meziroční tempo 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 TEMP RŮSTU PRO ČTVRTLETNÍ ŘADY

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

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

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

#### SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ MĚNOVÉ STATISTIKY<sup>1</sup> EUROZÓNY

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

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

#### KE KAPITOLÁM 3.1 AŽ 3.3

#### VÝPOČET TEMP RŮSTU

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

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

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

#### KE KAPITOLÁM 4.3 A 4.4

#### VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO DLUHOVÉ CENNÉ PÁPÍRY A KOTOVANÉ AKCIE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## K TABULCE 1 V KAPITOLE 5.1

### SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ HICP<sup>4</sup>

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

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

## K TABULCE 2 V KAPITOLE 7.1

### SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ BĚŽNÉHO ÚČTU PLATEBNÍ BILANCE

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

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





## VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

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

Posledním datem zahrnutým do statistických údajů obsažených v Měsíčním bulletinu je obvykle den předcházející prvnímu zasedání Rady guvernérů v měsíci. Pro toto vydání byl posledním datem 1. prosinec 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 Příručka 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. Následkem

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

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

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

udržovací období (vážené podle počtu kalendářních dní) (viz kapitola 1.3).

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

## PENÍZE, BANKOVNICTVÍ A INVESTIČNÍ FONDY

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

Kapitola 2.2 ukazuje konsolidovanou rozvalu sektoru MFI, která se získá z agregované rozvahy 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 dnů obchodování. Položka zahraničních pasiv v kapitolách 2.1 a 2.2 ukazuje držitele - nerezidenty eurozóny i) akcií/podílových listů vydaných fondy peněžního trhu sídlícími v eurozóně a ii) dluhových cenných papírů vydaných se splatností do dvou let MFI sídlícími v eurozóně. V kapitole 2.3 jsou však tyto položky vyloučeny z měnových agregátů a přiřazeny k položce „čistá zahraniční aktiva“.

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

Kapitoly 2.2 až 2.6 zahrnují transakce, které jsou odvozeny jako rozdíly 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 institucí<sup>1</sup>, ve znění nařízení ECB/2003/10<sup>2</sup>.

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

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

## FINANČNÍ A NEFINANČNÍ ÚČTY

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

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

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

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

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

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

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

## FINANČNÍ TRHY

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

Statistiku cenných papírů vyjma akcií a kotovaných akcií (kapitoly 4.1 až 4.4) vypracovává ECB s použitím dat od ESCB a BIS. Kapitola 4.5 uvádí úrokové sazby, které používají MFI pro vklady od rezidentů eurozóny a půjčky rezidentům eurozóny denomi-

nované 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, vykoupené cenné papíry a čisté emise pro všechny cenné papíry kromě akcií (dluhové cenné papíry), vydané rezidenty eurozóny. Sloupce 9 až 11 ukazují procentní podíl zůstatků, hrubých emisí a vykoupěných cenných papírů, které byly vydány v eurech rezidenty eurozóny. Sloupec 12 ukazuje v eurech denominované čisté emise vydané rezidenty eurozóny.

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

zidenty eurozóny, podle ESA 95<sup>3</sup>. Do Eurosystemu je zahrnuta ECB.

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

Kapitola 4.3 uvádí meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů vydaných rezidenty eurozóny (v členění podle splatnosti a sektoru emitenta), vycházející z finančních transakcí, k nimž dochází, když instituce získává nebo prodává finanční aktiva a přijímá nebo splácí závazky. Meziroční 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 o maloobchodních úrokových sazbách v eurozóně, které byly publikovány v Měsíčním bulletinu ECB od ledna 1999.

Kapitola 4.6 prezentuje úrokové sazby na peněžním trhu za eurozónu, USA a Japonsko. Za eurozónu je zahrnuto široké spektrum úrokových sazeb na peněžním trhu, sahající od úrokových sazeb z jednodenních vkladů až po sazby z dvanáctiměsíčních vkladů. Do ledna 1999 se souhrnné úrokové sazby za eurozónu počítaly na základě sazeb jednotlivých států, vážených podle HDP. S výjimkou sazby z jednodenních vkladů do prosince 1998 představují měsíční, čtvrtletní a roční hodnoty průměry za dané období. Jednodenní vklady jsou do prosince 1998 reprezentovány mezibankovními nabídkovými depozitními sazbami. Od ledna 1999 ukazuje sloupec 1 kapitoly 4.6 průměrnou hodnotu jednodenní depozitní sazby EONIA (*Euro Overnight Index Average*). Hodnoty do prosince 1998 jsou hodnotami ke konci období, poté jde o průměrné hodnoty za dané období. Od ledna 1999 představují úrokové sazby na jedno-, tří-, šesti- a dvanáctiměsíční vklady mezibankovní nabídkové úrokové sazby EURIBOR; do prosince 1998 se používaly sazby LIBOR (*London Interbank Offered Rates*). Pro USA a Japonsko jsou úrokové sazby na tříměsíční vklady reprezentovány sazbou LIBOR.

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, nové zakázky v průmyslu, obrát v průmyslu a maloobchodní tržby (kapitola 5.2) jsou upraveny nařízením

Rady (ES) č. 1165/98 ze dne 19. května 1998 o krátkodobé statistice<sup>4</sup>. Členění cen průmyslových výrobců a průmyslové výroby podle konečného užití výrobků odpovídá harmonizovanému členění průmyslových odvětví s výjimkou stavebnictví (NACE, kapitoly C až E) do hlavních průmyslových skupin (*Main Industrial Groupings, MIG*) definovaných nařízením Komise (ES) č. 586/2001 ze dne 26. března 2001<sup>5</sup>. Ceny průmyslových výrobců odrážejí ceny výrobců franko závod. Zahrnují nepřímé daně kromě DPH a jiné odčitatelné daně. Průmyslová výroba odráží přidanou hodnotu příslušného odvětví.

Světové tržní ceny surovin (tabulka 2 v kapitole 5.1) měří změny cen 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.

Nové zakázky v průmyslu (tabulka 4 v kapitole 5.2) představují zakázky získané během referenčního období v odvětvích, která převážně pracují na základě zakázek – zejména produkci textilií, celulózy a papíru, chemikálií, kovů, investičních statků a zboží dlouhodobé spotřeby. Údaje jsou vypočítány na základě běžných cen.

Indexy obrátu v průmyslu a maloobchodu (tabulka 4 v kapitole 5.2) měří obrát včetně všech poplatků a daní s výjimkou DPH, fakturovaný

4 Úř. věst. č. L 162, 5.6.1998, s. 1.

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

během referenčního období. Maloobchodní obrat se týká celého maloobchodu vyjma prodeje motorových vozidel a motocyklů a vyjma oprav. Nové registrace osobních automobilů zahrnují registrace soukromých i firemních osobních automobilů.

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

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

## VLÁDNÍ FINANCE

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

Kapitola 6.1 uvádí roční údaje o příjmech a výdajích vládního sektoru na základě definic stanovených v nařízení Komise (ES) č. 1500/2000 ze dne 10. července 2000<sup>6</sup> o změně ESA 95. Kapitola 6.2 uvádí podrobné údaje o hrubém konsolidovaném dluhu vládního sektoru v nominální hodnotě v souladu s ustanoveními Smlouvy o postupu při nadměrném schodku.

Kapitoly 6.1 a 6.2 obsahují souhrnné údaje za jednotlivé země eurozóny vzhledem k jejich vý-

znamu v rámci Paktu stability a růstu. Kapitola 6.3 prezentuje změny dluhu vládního sektoru. Rozdíl mezi změnou vládního dluhu a vládního deficitu – opravnou položku deficit-dluh – je vysvětlován hlavně vládními transakcemi v oblasti finančních aktiv a účinky kurzových rozdílů. Kapitola 6.4 přináší čtvrtletní údaje o příjmech a výdajích vládního sektoru na základě definic podle nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1221/2002 z 10. června 2002<sup>7</sup> o čtvrtletních nefinančních účtech vládního sektoru.

## EXTERNÍ TRANSAKCE A POZICE

Koncepce a definice použité ve statistice platební bilance (PB) a investiční pozice vůči zahraničí (kapitoly 7.1, 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 16. července 2004 o požadavcích na poskytování statistických informací (ECB/2004/15)<sup>8</sup> a dokumenty Eurostatu. Další informace o metodologiích a zdrojích používaných ve statistikách PB a investiční pozice vůči zahraničí za eurozónu lze nalézt v publikaci ECB nazvané „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ [*Statistické metody vykazování platební bilance/investiční pozice vůči zahraničí v Evropské unii*] (listopad 2004) a v následujících zprávách pracovních skupin: „Portfolio investment collection systems“ (červen 2002), „Portfolio investment income“ (srpen 2003) a „Foreign Direct Investment“ (březen 2004), které si lze stáhnout z internetových stránek ECB. Dále je k dispozici zpráva pracovní skupiny ECB a Komise (Eurostatu) o kvalitě statistik platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí (červen 2004), a to na internetových stránkách Výboru pro měnovou a finanční statistiku a statistiku platební bilance ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)).

Prezentace čistých transakcí ve finančním účtu se řídí konvencí Příručky MMF k sestavení

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 354, 30. 11. 2004, s. 34.

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 v kapitole 7.1 obsahuje sektorové členění v eurozóně sídlících kupujících cenných papírů vydaných nerezidenty eurozóny. Zatím nelze prezentovat sektorové členění v eurozóně sídlících emitentů, jejichž cenné papíry kupují nerezidenti.

Rozlišení mezi položkami „úvěry“ a „hotovost a vklady“ v tabulkách 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 indexy objemu z indexů hodnoty a jednotkové hodnoty Eurostatu a provádí sezonní očištění indexů jednotkové hodnoty, zatímco sezonní očištění a úpravy podle počtu pracovních dnů provádí Eurostat.

Členění podle skupin výrobků ve sloupcích 4 až 6 a 9 až 11 tabulky 7.3.1 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 jediný ekonomický subjekt (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 devizových rezerv

a devizové likvidity doporučenými MMF/BIS. Změny zlatých rezerv Eurosystemu (sloupec 3) jsou důsledkem transakcí se zlatem podle podmínek Central Bank Gold Agreement z 26. září 1999, novelizované 8. března 2004. Více informací o statistickém řešení devizových rezerv Eurosystemu lze nalézt v publikaci nazvané „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“ [*Statistické zpracování devizových rezerv Eurosystemu*] (říjen 2000), kterou si lze stáhnout z internetových stránek ECB. Tyto internetové stránky obsahují též komplexnější údaje v souladu s pravidly pro vykazování devizových rezerv a devizové likvidity.

## DEVIZOVÉ KURZY

Kapitola 8.1 uvádí indexy nominálních a reálných efektivních devizových kurzů (EER) eura, vypočtené ECB na základě vážených průměrů bilaterálních devizových kurzů eura vůči měnám obchodních partnerů eurozóny. Kladná změna značí apreciaci eura. Váhy jsou založeny na obchodu s vyrobeným zbožím s obchodními partnery v obdobích 1995-97 a 1999-2001 a jsou vypočteny tak, aby zachycovaly vlivy třetích trhů. Indexy EER vznikly propojením indexů založených na vahách let 1995-1997 s indexy založenými na vahách let 1999-2001, ke kterému došlo na začátku roku 1999. Skupina obchodních partnerů EER-23 se skládá z 13 členských států EU, jež nejsou členy eurozóny, a dále Austrálie, Kanady, Číny, Hongkongu, Japonska, Norska, Singapuru, Jižní Koreje, Švýcarska a Spojených států. Skupina EER-42 vedle toho zahrnuje následující země: Alžírsko, Argentinu, Brazílii, Bulharsko, Chorvatsko, Indii, Indonésii, Izrael, Malajsii, Mexiko, Maroko, Nový Zéland, Filipíny, Rumunsko, Rusko, Jižní Afriku, Tchaj-wan, Thajsko a Turecko. Reálné EER se počítají pomocí indexů spotřebitelských cen, indexů cen výrobců, deflátorů hrubého domácího produktu, jednotkových mzdových nákladů ve zpracovatelském průmyslu a jednotkových mzdových nákladů v celé ekonomice. Podrobnější informace o výpočtu indexů EER viz Box 10 nazvaný „Aktualizace celkových obchodních vah pro efektivní devi-

zové kurzy eura a výpočet nové sady indikátorů pro euro“ v Měsíčním bulletinu ze září 2004 a „Occasional Paper“ ECB č. 2 „The effective exchange rates of the euro“ [*Efektivní devizové kurzy eura*] (Luca Buldorini, Stelios Makrydakis a Christian Thimann, únor 2002), který si lze stáhnout z internetových stránek ECB.

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

## VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

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



# CHRONOLOGIE MĚNOVĚPOLITICKÝCH OPATŘENÍ EUROSYSTÉMU



## 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 depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.

**12. 1. 2004**

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční operaci, která bude provedena v roce 2004, z 15 miliard € 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 depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.

**10. 3. 2004**

V souladu s rozhodnutím Rady guvernérů z 23. ledna 2003 se doba splatnosti hlavních refinančních operací Eurosystemu zkracuje ze dvou týdnů na jeden týden a začátek udržovacího období pro povinné minimální rezervy Eurosystemu se redefinuje na den vypořádání hlavní refinanční operace následující po zasedání Rady guvernérů, na kterém je předem naplánováno měsíční hodnocení měnověpolitické orientace, a nikoli 24. den v měsíci.

**1. 4., 6. 5., 3. 6., 1. 7., 5. 8., 2. 9., 7. 10.,  
4. 11., 2. 12. 2004**

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







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

## TOKY PLATEB V SYSTÉMU TARGET

Ve třetím čtvrtletí 2004 zpracoval systém TARGET denně v průměru 255 636 plateb v hodnotě 1 630 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím jde o pokles objemu i hodnoty o 7 %. Oproti třetímu čtvrtletí 2003 se jedná o nárůst objemu o 1 % a hodnoty o 2 %. Odpovídá to sezonnímu trendu, který systém TARGET vykazuje od svého spuštění v roce 1999 – ve třetím čtvrtletí byl vždy zaznamenán pokles všech analyzovaných segmentů. Celkový tržní podíl systému TARGET zůstal na 88 % v hodnotovém vyjádření a klesl z 59 % na 57 % pokud jde o objem.

## SYSTÉM TARGET UVNITŘ ČLENSKÝCH STÁTŮ

Systém TARGET denně zpracoval v průměru 193 992 vnitrostátních plateb o hodnotě 1 094 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím klesl objem mezibankovních plateb o 6 % a jejich hodnota o 8 %. 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 75,9 % a na celkové hodnotě 67,1 %. Ve třetím čtvrtletí roku 2004 se průměrná hodnota vnitrostátní platby snížila oproti předchozímu čtvrtletí z 5,8 mil. EUR na 5,6 mil. EUR. Nejvyšší objem vnitrostátních plateb za jeden den byl zaznamenán 30. září 2004 (tedy v poslední pracovní den čtvrtletí), kdy bylo zpracováno 258 164 plateb o hodnotě 1 515 mld. EUR. 66 % všech vnitrostátních plateb mělo nižší hodnotu než 50 000 EUR, zatímco 11 % mělo hodnotu přes 1 milion EUR. V průměru šlo o 126 vnitrostátních plateb denně v hodnotě přes 1 mld. EUR.

## SYSTÉM TARGET MEZI ČLENSKÝMI STÁTY

Pokud jde o mezistátní platby, systém TARGET zpracoval ve třetím čtvrtletí roku 2004 denně v průměru 61 644 plateb v hodnotě 536 mld. EUR. Ve srovnání s druhým čtvrtletím 2004 to znamená snížení objemu o 9 % a 6% pokles v hodnotovém vyjádření. Oproti třetímu čtvrtletí

loňského roku vzrostl objem mezistátních plateb o 7 % a jejich hodnota o 2 %.

Ve srovnání s předchozím čtvrtletím klesl objem mezibankovních plateb o 8 % a jejich hodnota o 6 %. Klientské platby vykázaly pokles objemu o 11 % a pokles hodnoty o 10 %. Podíl mezibankovních plateb na průměrných denních mezistátních platbách byl 48,5 % pokud jde o objem a 95,3 % v hodnotovém vyjádření. Ve srovnání s druhým čtvrtletím 2004 vzrostla průměrná hodnota mezibankovních plateb z 16,7 mil. EUR na 17,1 mil. EUR a průměrná hodnota klientských plateb stoupla z 778 000 EUR na 799 000 EUR. Nejvyšší objem mezistátních plateb za jeden den byl ve třetím čtvrtletí 2004 zaznamenán 30. září 2004 (tedy v poslední pracovní den čtvrtletí), kdy bylo v systému TARGET zpracováno 82 982 mezistátních plateb o hodnotě 713 mld. EUR. 63 % mezistátních plateb v systému TARGET mělo hodnotu nižší než 50 000 EUR. 15 % plateb mělo hodnotu přes 1 mil. EUR. V průměru denně proběhlo 40 mezistátních plateb o hodnotě přes 1 miliardu EUR.

## DOSTUPNOST A VÝKONNOST SYSTÉMU TARGET

Ve třetím čtvrtletí 2004 vykázal systém TARGET celkovou dostupnost 99,79 % oproti 99,80 % ve druhém čtvrtletí. Počet nehod, které ovlivnily dostupnost systému, činil 32, tedy více než v předchozím čtvrtletí, kdy došlo k 25 nehodám. V jednom případě (20. září 2004) zapříčinila nehoda zpoždění uzavření systému o 30 minut. Následující tabulka ukazuje údaje o dostupnosti za každý národní komponent systému TARGET a za platební mechanismus ECB.

Ve třetím čtvrtletí bylo 97,06 % mezistátních plateb v systému TARGET zpracováno do 5 minut, u 2,66 % plateb bylo na zpracování třeba 5 až 15 minut a u 0,24 % plateb 15 až 30 minut. Doba zpracování přesáhla 30 minut v průměru u 56 plateb denně, což je třeba srovnávat s průměrným počtem 61 644 denně zpracovaných mezistátních plateb.



**Tabulka 1 Dostupnost systému TARGET – jednotlivé národní komponenty a platební mechanismus ECB (EPM)**

Národní komponent systému TARGET	Dostupnost v Q3 2004
AT	99,93 %
BE	99,83 %
DE	99,74 %
DK	99,65 %
ES	99,87 %
EPM	99,25 %
FI	99,84 %
FR	100,00 %
UK	100,00 %
GR	99,68 %
IE	99,56 %
IT	99,95 %
LU	100,00 %
NL	99,90 %
PT	99,83 %
SE	99,57 %
<b>Celková dostupnost TARGET</b>	<b>99,79 %</b>

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

(počet plateb)	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3
<b>TARGET</b>					
Veškeré platby TARGET					
Celkový objem	16,665,0365	17,404,115	17,071,290115	17,264,247	16,871,971
Denní průměr	252,501	271,939	266,739	274,036	255,636
Mezistátní TARGET					
Celkový objem	3,813,244	4,023,122	4,184,179	4,286,846	4,068,531
Denní průměr	57,776	62,861	65,378	68,045	61,644
Vnitrostátní TARGET					
Celkový objem	12,851,7927	13,380,993	12,887,111	12,977,401	12,803,440
Denní průměr	194,724	209,078	201,361	205,990	193,992
<b>Ostatní systémy</b>					
Euro 1 (EBA)					
Celkový objem	9,835,244	10,088,174	9,669,240	9,840,955	10,831,383
Denní průměr	149,019	157,628	151,082	156,206	164,112
Paris Net Settlement (PNS)					
Celkový objem	1,790,113	1,833,104	1,772,742	1,767,244	1,700,070
Denní průměr	27,123	28,642	27,669	28,051	25,759
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Celkový objem	419,123	423,513	365,097	316,448	237,482
Denní průměr	6,350	6,617	5,705	5,023	3,598
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Celkový objem	151,666	134,620	131,082	184,269	128,745
Denní průměr	2,298	2,103	2,048	2,925	1,951

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

(mld. EUR)

	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3
<b>TARGET</b>					
<b>Veškeré platby TARGET</b>					
Celková hodnota	105,216	102,686	109,062	111,025	107,592
Denní průměr	1,594	1,604	1,704	1,762	1,630
<b>Mezistátní TARGET</b>					
Celková hodnota	34,570	34,128	36,487	36,046	35,378
Denní průměr	524	533	570	572	536
<b>Vnitrostátní TARGET</b>					
Celková hodnota	70,646	68,558	72,575	74,979	72,214
Denní průměr	1,070	1,071	1,134	1,190	1,094
<b>Ostatní systémy</b>					
<b>Euro 1 (EBA)</b>					
Celková hodnota	11,331	10,898	11,647	10,987	10,487
Denní průměr	172	170	182	174	159
<b>Paris Net Settlement (PNS)</b>					
Celková hodnota	4,203	4,180	4,276	4,765	4,217
Denní průměr	64	65	67	76	64
<b>Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)</b>					
Celková hodnota	75	74	60	60	110
Denní průměr	1	1	1	1	2
<b>Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)</b>					
Celková hodnota	96	104	120	117	117
Denní průměr	1	2	2	2	2



# DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU OD ROKU 2003



Tento přehled má informovat čtenáře o vybraných dokumentech publikovaných Evropskou centrální bankou od ledna 2003. Pokud jde o „Working Papers“, jsou uvedeny pouze materiály vydané od září do listopadu 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.  
 “Monetary analysis in real time“, October 2004.  
 “Economic integration in selected regions outside the European Union“, October 2004.  
 “Oil prices and the euro area economy“, November 2004.  
 “Extracting information from financial asset prices“, November 2004.  
 “Developments in the EU framework for financial regulation, supervision and stability“, November 2004.

#### **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.
- 21 “Governance of securities clearing and settlement systems” by D. Rusco, T. Hart, M. C. Malaguti and C. Papathanassiou, October 2004.

#### ŘADA „WORKING PAPERS“

- 388 “Euro area inflation differentials” by I. Angeloni and M. Ehrmann, September 2004.
- 389 “Forecasting with a Bayesian DSGE model: an application to the euro area” by F. Smets and R. Wouters, September 2004.
- 390 “Financial markets’ behaviour around episodes of large changes in the fiscal stance” by S. Ardagna, September 2004.
- 391 “Comparing shocks and frictions in US and euro area business cycles: a Bayesian DSGE approach” by F. Smets and R. Wouters, September 2004.
- 392 “The role of central bank capital revisited” by U. Bindseil, A. Manzanares and B. Weller, September 2004.
- 393 “The determinants of the overnight interest rate in the euro area” by J. Moschitz, September 2004.
- 394 “Liquidity, money creation and destruction, and the returns to banking” by R. de O. Cavalcanti, A. Erosa and T. Temzelides, September 2004.
- 395 “Fiscal sustainability and public debt in an endogenous growth model” by J. Fernández-Huertas Moraga and J.-P. Vidal, October 2004.
- 396 “The short-term impact of government budgets on prices: evidence from macroeconomic models” by J. Henry, P. Hernández de Cos and S. Momigliano, October 2004.
- 397 “Determinants of euro term structure of credit spreads” by A. Van Landschoot, October 2004.
- 398 “Mergers and acquisitions and bank performance in Europe: the role of strategic similarities” by Y. Altunbas and D. Marqués Ibáñez, October 2004.
- 399 “Sporadic manipulation in money markets with central bank standing facilities” by C. Ewerhart, N. Cassola, S. Ejerskov and N. Valla, October 2004.
- 400 “Cross-country differences in monetary policy transmission” by R.-P. Berben, A. Locarno, J. Morgan and J. Valles, October 2004.
- 401 “Foreign direct investment and international business cycle comovement” by W. J. Jansen and A. C. J. Stokman, October 2004.
- 402 “Forecasting euro area inflation using dynamic factor measures of underlying inflation” by G. Gamba-Méndez and G. Kapetanios, November 2004.
- 403 “Financial market integration and loan competition: when is entry deregulation socially beneficial?” by L. Kaas, November 2004.
- 404 “An analysis of systemic risks in alternative securities settlement architectures” by G. Iori, November 2004.
- 405 “A joint econometric model of macroeconomic and term structure dynamics” by P. Hördahl, O. Tristani and D. Vestin, November 2004.
- 406 “Labour market reform and the sustainability of exchange rate pegs” by O. Castrén, T. Takalo and G. Wood, November 2004.
- 407 “Banking consolidation and small business lending” by E. Takáts, November 2004.
- 408 “The great inflation, limited asset markets participation and aggregate demand: Fed policy was better than you think” by F. O. Bilbiie, November 2004.
- 409 “Currency mismatch, uncertainty and debt maturity structure” by M. Bussière, M. Fratzscher and W. Koeniger, November 2004.



- 410 “Do options-implied RND functions on G3 currencies move around the times of interventions on the JPY/USD exchange rate?” by O. Castrén, November 2004.
- 411 “Fiscal discipline and the cost of public debt service: some estimates for OECD countries” by S. Ardagna, F. Caselli and T. Lane, November 2004.
- 412 “The real effects of dynamic money growth in dynamic general equilibrium” by L. Graham and D. J. Snower, November 2004.
- 413 “An empirical analysis of price-setting behaviour in the Netherlands in the period 1998-2003 using micro data” by N. Jonker, C. Folkertsma and H. Blijenberg, November 2004.
- 414 “Inflation persistence in the European Union, the euro area, and the United States” by G. Gadzinski and F. Orlandi, November 2004.
- 415 “How persistent is disaggregate inflation? An analysis across EU15 countries and HICP sub-indices” by P. Lünemann and T. Y. Mathä, November 2004.
- 416 “Price-setting behaviour in Spain: stylised facts using consumer price micro data” by L. J. Álvarez, November 2004.
- 417 “Staggered price contracts and inflation persistence: some general results” by K. Whelan, November 2004.
- 418 “Identifying the influences and nominal and real rigidities in aggregate price-setting behaviour” by G. Coenen and A. T. Levin, November 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“, July 2004.

„ECB staff macroeconomic projections for the euro area“, September 2004.

„Letter from the ECB President to the Chairman of International Accounting Standards Board of 6 September 2004: exposure draft of proposed amendments to IAS 39 – the fair value option“, September 2004.

„Institutional provisions: Statute of the ESCB and of the ECB. Rules of procedure“, October 2004.

„Convergence Report 2004“, October 2004.

„Standards for securities clearing and settlement in the European Union“, October 2004.

„The European Central Bank – History, role and functions“, October 2004.

„E-payments without frontiers“, October 2004.

„European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2004.

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries“, November 2004.

„Report on EU banking structure 2004“, November 2004.

„EU banking sector stability 2004“, November 2004.

„Letter from the ECB President to the President of the European Parliament“, November 2004.

„Letter from the ECB President to Mr Paolo Cirino Pomicino, Member of the Committee on Economic and Monetary Affairs“, November 2004.

#### **INFORMAČNÍ BROŽURY**

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

„TARGET 2 – the future TARGET system“, September 2004.

„TARGET – the current system“, September 2004.



## GLOSÁŘ

**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, 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 prémie 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 prémie) 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 (vládní sektor):** zahrnuje ústřední, národní a místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení. Právní osoby s vlastnickým podílem státu provádějící podnikatelskou činnost (například státní podniky), se do vládních institucí 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.

**Zahranिční 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.



