PL

EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

01 | 2005
02 | 2005
03 | 2005
04 | 2005
05 | 2005
06 | 2005
07 | 2005
08 | 2005
09 | 2005
10 | 2005
11 | 2005
12 | 2005

BIULETYN MIESIĘCZNY
MARZEC

BIULETYN MIESIĘCZNY 03 | 2005
EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

W 2005 roku wszystkie publikacje EBC będą zawierały motyw pochodzący z banknotu 50€.

BIULETYN MIESIĘCZNY
MARZEC 2005

© Europejski Bank Centralny 2004

Adres
Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main, Niemcy

Adres do korespondencji
Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main, Niemcy

Telefon
+49 69 1344 0

Strona www
http://www.ecb.int

Fax
+49 69 1344 6000

Telex
411 144 ecb d

Biuletyn został przygotowany pod kontrolą Rady Nadzorczej EBC. Tłumaczenia zostały wykonane w krajowych bankach centralnych.

Wszystkie prawa zastrzeżone. Zezwala się na wykorzystywanie materiałów zawartych w Biuletynie do celów edukacyjnych i niekomercyjnych pod warunkiem podania źródła.

Dane statystyczne zamieszczone w biuletynie – stan na dzień 2 marca 2005 r.

ISSN 1830-009X (internet)

SPIS TREŚCI

ARTYKUŁ WSTĘPNY 5

SYTUACJA GOSPODARCZA I MONETARNA 9

Środowisko zewnętrzne strefy euro 9

Kierunki rozwoju sytuacji monetarnej i finansowej 15

Ceny i koszty 53

Produkcja, popyt i rynek pracy 60

Sytuacja fiskalna 72

Kursy walutowe i bilans płatniczy 78

Ramki

1 Prognozy inflacji uzyskane na podstawie wskaźników monetarnych 20

2 Zmienność stopy procentowej typu *overnight* w perspektywie średniookresowej 25

3 Płynność i operacje polityki pieniężnej w okresie od 9 listopada 2004 r. do 7 lutego 2005 r. 28

4 Pomiary realnych kosztów zagranicznego finansowania przedsiębiorstw w strefie euro 38

5 Przeniesienie zmian rynkowych stóp procentowych na oprocentowanie kredytów MIF od momentu rozpoczęcia trzeciego etapu Unii Gospodarczej i Walutowej 41

6 Tendencje w zadłużeniu gospodarstw domowych i kredytach nieobsługiwanych w strefie euro 49

7 Dane z badania indeksu PMI dotyczące cen zużycia pośredniego i cen producentów 56

8 Wpływ efektu przeniesienia na średni roczny realny wzrost PKB w 2005 r. 61

9 Zmiany wydajności pracy w strefie euro 66

10 Projekcje makroekonomiczne ekspertów EBC dla obszaru euro 69

STATYSTYKA STREFY EURO S1

Działania eurosystemu w zakresie polityki pieniężnej w ujęciu chronologicznym I

System TARGET (transeuropejski zautomatyzowany błyskawiczny system rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym) V

Dokumenty opublikowane przez Europejski Bank Centralny od 2004 r. IX

GLOSARIUSZ XV

SKRÓTY

PAŃSTWA

BE	Belgia	HU	Węgry
CZ	Czechy	MT	Malta
DK	Dania	NL	Niderlandy
DE	Niemcy	AT	Austria
EE	Estonia	PL	Polska
GR	Grecja	PT	Portugalia
ES	Hiszpania	SI	Słowenia
FR	Francja	SK	Słowacja
IE	Irlandia	FI	Finlandia
IT	Włochy	SE	Szwecja
CY	Cypr	UK	Wielka Brytania
LV	Łotwa	JP	Japonia
LT	Litwa	US	Stany Zjednoczone
LU	Luksemburg		

INNE

BIS	Bank Rozrachunków Międzynarodowych
b.o.p.	bilans płatniczy
BPM5	IMF Balance of Payments Manual (Podręcznik Bilansu Płatniczego MFW, edycja 5)
CD	certyfikat depozytowy
c.i.f.	koszty, ubezpieczenie i fracht na granicy importera
CPI	Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych
ECB [EBC]	Europejski Bank Centralny
EER	efektywny kurs walutowy
EMI	Europejski Instytut Walutowy
EMU[UGW]	Unia Gospodarcza i Walutowa
ESA 95	Europejski System Rachunków Narodowych i Regionalnych z 1995 r.
ESCB [ESBC]	Europejski System Banków Centralnych
EU [UE]	Unia Europejska
EUR	euro
f.o.b.	franco statek na granicy eksportera
GDP [PKB]	produkt krajowy brutto
HICP	zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych
HWWA	Hamburski Instytut Gospodarki Światowej
ILO [MOP]	Międzynarodowa Organizacja Pracy
IMF [MFW]	Międzynarodowy Fundusz Walutowy
MFI [MIF]	monetarna instytucja finansowa
NACE Rev. I	statystyczna klasyfikacja działalności gospodarczej we Wspólnocie Europejskiej
NCB [KBC]	krajowy bank centralny
PPI	Indeks cen produkcji sprzedanej przemysłu
SITC Rev. 3	Standard International Trade Classification (Międzynarodowa Standardowa Klasyfikacja Handlu, zmiana 3)
ULCM	jednostkowy koszt pracy w przetwórstwie przemysłowym
ULCT	jednostkowy koszt pracy w całej gospodarce

Zgodnie z przyjętą we Wspólnocie praktyką, państwa członkowskie UE wymienione są w niniejszym Biuletynie w porządku alfabetycznym, na podstawie nazw w językach ojczystych poszczególnych państw.

ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na posiedzeniu w dniu 3 marca 2005 r. Rada Prezesów EBC postanowiła pozostawić minimalną oferowaną stopę procentową podstawowych operacji refinansujących Eurosystemu na niezmienionym poziomie 2,0%. Stopy kredytu i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostały również na niezmienionym poziomie, odpowiednio 3,0% i 1,0%.

Rada Prezesów nadal uważa, że brak jest przekonujących dowodów na narastanie wewnętrznej presji inflacyjnej w obszarze euro. Dlatego też pozostawiła podstawowe stopy procentowe EBC na niezmienionym poziomie, który z perspektywy historycznej jest bardzo niski i znacznie przyczynia się do ożywienia gospodarczego. Jednak w perspektywie średniookresowej występują zwyżkowe zagrożenia dla stabilności cen, które uzasadniają zachowanie przez Radę Prezesów ciągłej czujności.

Wychodząc od analizy ekonomicznej leżącej u podstaw oceny przedstawionej przez Radę Prezesów, zgodnie z wstępnymi szacunkami Eurostatu w czwartym kwartale 2004 r. wzrost realnego PKB w ujęciu kwartalnym wyniósł 0,2%. Natomiast wzrost realnego PKB za trzeci kwartał skorygowano w dół do 0,2%. Ogólny wynik za drugą połowę ubiegłego roku budzi rozczarowanie, ale ze struktury wzrostu popytu w czwartym kwartale wynikają pewne pozytywne sygnały co do trendu bazowego. Umocnienie popytu wewnętrznego, a w szczególności spożycia wydaje się wskazywać, że ożywienie aktywności gospodarczej w strefie euro zaczyna nabierać tempa.

Słabsza dynamika realnego PKB w drugiej połowie ubiegłego roku może być zjawiskiem przejściowym, na co wskazuje szereg przesłanek. Po stronie czynników zewnętrznych, utrzymujący się silny światowy wzrost gospodarczy sprzyja rozwojowi eksportu z obszaru euro. Po stronie czynników wewnętrznych, bardzo dogodne warunki finansowania, solidne zyski przedsiębiorstw i poprawa wydajności powinny nadal sprzyjać inwestycjom. Wraz ze spodziewanym wzrostem realnych dochodów do dyspozycji będzie też rosnąć spożycie.

W tym kontekście Rada Prezesów spodziewa się kontynuacji wzrostu gospodarczego w latach 2005-2006. Ocena taka jest zgodna z projekcjami ekspertów EBC z marca 2005 r., zgodnie z którymi wzrost realnego PKB wyniesie między 1,2% a 2,0% w 2005 r. i między 1,6% a 2,6% w 2006 r. Wartości te są niższe niż projekcje ekspertów Eurosystemu opublikowane w grudniu 2004 r., co wynika z pogorszenia sytuacji gospodarczej pod koniec ubiegłego roku. Dostępne prognozy instytucji międzynarodowych i prywatnych przedstawiają zasadniczo podobny obraz.

Z sytuacją przedstawioną w projekcjach wiąże się szereg zagrożeń. Wśród czynników zewnętrznych mogących spowodować spowolnienie wzrostu należy wymienić wysoki i zmienny poziom cen ropy oraz utrzymujący się stan nierównowagi na świecie. Jeżeli chodzi o kursy walutowe, Rada Prezesów potwierdziła swoje stanowisko wyrażone po gwałtownym umocnieniu się euro, że takie zmiany są niepożądane i niekorzystne dla wzrostu gospodarczego. Po stronie czynników wewnętrznych istnieje niepewność co do kształtowania się poziomu spożycia, natomiast bardzo dogodne warunki finansowania oraz poprawa zysków przedsiębiorstw mogą doprowadzić do wyższego niż spodziewany obecnie wzrostu inwestycji.

Jeżeli chodzi o ceny konsumpcyjne, w styczniu 2005 r. roczna inflacja HICP znacznie się obniżyła – do 1,9% w porównaniu z 2,4% w grudniu 2004 r. Główną przyczyną był efekt bazy związany ze zmianami podatków pośrednich i cen kontrolowanych w niektórych krajach. Według wstępnych szacunków Eurostatu w lutym br. roczna inflacja HICP wyniosła 2,0%.

W najbliższych miesiącach roczna stopa inflacji powinna oscylować wokół poziomu 2%. W dalszej perspektywie brak jest dowodów na narastanie wewnętrznej presji inflacyjnej w obszarze euro. Podwyżki płac w ostatnich kwartałach były nadal ograniczone; w kontekście umiarkowanego ożywienia gospodarczego trend ten powinien się utrzymać.

Ocenę taką przedstawiają również projekcje ekspertów EBC z marca 2005 r., które przewidują, że w 2005 r. średnioroczny wskaźnik HICP wyniesie między 1,6% a 2,2%, zaś w 2006 r. między 1,0% a 2,2%. Projekcje te są zasadniczo zgodne z projekcjami ekspertów Eurosystemu z grudnia 2004 r. oraz z prognozami opublikowanymi ostatnio przez instytucje międzynarodowe i prywatne.

Należy jednak mieć na uwadze szereg czynników ryzyka mogących powodować wzrost cen, w tym szczególnie dalsze zmiany cen ropy naftowej. Wzrost cen może także wynikać z niespodziewanych skutków zmian w podatkach pośrednich i cenach kontrolowanych. Ponadto trzeba zachować ciągłą czujność z uwagi na możliwość wystąpienia wtórnych skutków szoku w zachowaniach płacowych i cenowych w całej gospodarce w następstwie przeszłych podwyżek cen. W związku z tym należy uważnie monitorować zmiany długookresowych oczekiwań inflacyjnych.

Dalszych informacji o perspektywach kształtowania się cen w średnim i długim okresie dostarcza analiza monetarna. Najnowsze dane monetarne potwierdzają, że obserwowany od połowy 2004 r. wzrost agregatu M3 umacnia się. Tendencja ta w coraz większym stopniu odzwierciedla pobudzający wpływ niskich (z perspektywy historycznej) stóp procentowych w obszarze euro. W wyniku niezmiennie silnej dynamiki M3 w ostatnich kilku latach, płynność dostępna w obszarze euro znacznie przewyższa poziom niezbędny dla finansowania bezinflacyjnego wzrostu. Może to stanowić zagrożenie dla stabilności cen w perspektywie średniookresowej, co uzasadnia zachowanie czujności.

Wyjątkowo niski poziom realnych stóp procentowych przyczynia się do dalszego wzrostu popytu na kredyt w sektorze prywatnym. W ostatnich miesiącach nadal rosła dynamika kredytów dla przedsiębiorstw. Ponadto utrzymuje się silny popyt na kredyty mieszkaniowe, przyczyniający się do wysokiej dynamiki cen nieruchomości w niektórych częściach obszaru euro.

Podsumowując, analiza makroekonomiczna potwierdza, że wewnętrzna presja inflacyjna jest pod kontrolą, ale należy uważnie obserwować istniejące zwyżkowe zagrożenia dla stabilności cen w średnim okresie. Zestawienie wyników analizy makroekonomicznej z analizą monetarną przemawia za zachowaniem ciągłej czujności na wypadek zmaterializowania się zagrożeń dla stabilności cen w perspektywie średniookresowej.

Jeżeli chodzi o politykę fiskalną, zdaniem Rady Prezesów w wielu krajach obszaru euro konieczna jest dalsza konsolidacja fiskalna, mimo że zaktualizowane programy stabilizacyjne zakładają zaawansowanie procesu konsolidacji oraz korektę nadmiernych deficytów. Jednak w szeregu krajów programy działań dostosowawczych nie są dostatecznie ambitne i nie zakładają osiągnięcia salda budżetowego bliskiego zrównoważenia lub wykazującego nadwyżkę do czasu zakończenia realizacji programu stabilizacyjnego. Ponadto w kilku przypadkach wyznaczone cele fiskalne opierają się na dość optymistycznych założeniach dotyczących wzrostu oraz niedostatecznie sprecyzowanych działaniach.

Dyskusje dotyczące Paktu Stabilności i Wzrostu powinny doprowadzić do sformułowania wiarygodnych wniosków zmierzających do utrzymania dyscypliny fiskalnej. Należy utrzymać pełną wiarygodność procedury dotyczącej nadmiernego deficytu. Ma to podstawowe znaczenie nie tylko dla stabilności makroekonomicznej i spójności obszaru euro, ale także dla zaufania i perspektyw rozwoju wszystkich państw członkowskich.

W tym kontekście Rada Prezesów z zadowoleniem przyjęła decyzję Rady ECOFIN – opartą na zaleceniu Komisji Europejskiej – by po raz pierwszy przejść do kolejnego etapu procedury dotyczącej nadmiernego deficytu i wezwać Grecję do przyjęcia odpowiednich środków zgodnie z art. 104 ustęp 9 Traktatu. Rada Prezesów jest także zdania, że przesunięcie terminu korekty nadmiernego deficytu z roku 2005 na 2006 wyczerpuje możliwości interpretacji

odnośnych zasad i procedur. Grecja będzie musiała podjąć skuteczne działania w celu skorygowania istotnej nierównowagi fiskalnej.

Jeżeli chodzi o zmiany strukturalne, od połowy lat dziewięćdziesiątych XX wieku trend wzrostu produktywności w obszarze euro jest stosunkowo słaby. Analiza czynników wpływających na poziom produktywności wskazuje, że niższy wzrost produktywności w obszarze euro częściowo wynika ze zwiększenia zatrudnienia związanego ze wzrostem współczynnika aktywności zawodowej pracowników o niskich kwalifikacjach. Wskutek ograniczonych podwyżek płac oraz pewnych postępów w reformach rynku pracy zmierzających do podniesienia współczynnika aktywności zawodowej część producentów zwiększyła zastosowanie technologii o wyższej pracochłonności.

Istnieją też przesłanki, że spowolnienie wzrostu produktywności obserwowane w obszarze euro od połowy lat dziewięćdziesiątych XX wieku wynika ze zbyt małego zastosowania technologii umożliwiających zwiększenie produktywności. W sektorach wytwarzających technologie teleinformatyczne i świadczących usługi w tym zakresie nastąpił wzrost produktywności, ale w wielu innych dziedzinach gospodarki produktywność spadła. Świadczy to o istnieniu w obszarze euro braku elastyczności strukturalnej utrudniającego szybkie i skuteczne rozpowszechnianie nowych technologii oraz usprawnianie procesów produkcyjnych w gospodarce.

Na tym tle widać wyraźnie, że niezbędne są reformy strukturalne służące pobudzeniu innowacyjności, inwestycji i produktywności oraz sprzyjające wdrażaniu nowych technologii zwiększających wydajność. Wśród działań mogących przyspieszyć wzrost produktywności poprzez zastosowanie nowych technologii należy wymienić pobudzanie konkurencji na rynku produktów, ułatwianie restrukturyzacji oraz podnoszenie kwalifikacji pracowników dzięki stworzeniu odpowiedniego systemu edukacji i prowadzeniu szkoleń praktycznych w pracy.

SYTUACJA GOSPODARCZA I MONETARNA

1 ŚRODOWISKO ZEWNĘTRZNE STREFY EURO

Wzrost gospodarki globalnej, pomimo pewnego osłabienia, nadal jest silny, z wyjątkiem – co warto zauważyć – gospodarki japońskiej. Stymulujące bodźce polityki gospodarczej są stopniowo wycofywane, a wzrost jest nadal wspierany przez korzystne warunki finansowania. Ceny ropy naftowej utrzymują się jednak na wysokim poziomie i wykazują znaczne wahania. Równocześnie utrzymuje się globalna nierównowaga. Pomimo tych czynników ryzyka perspektywy gospodarki globalnej i popytu zewnętrznego strefy euro pozostają względnie korzystne.

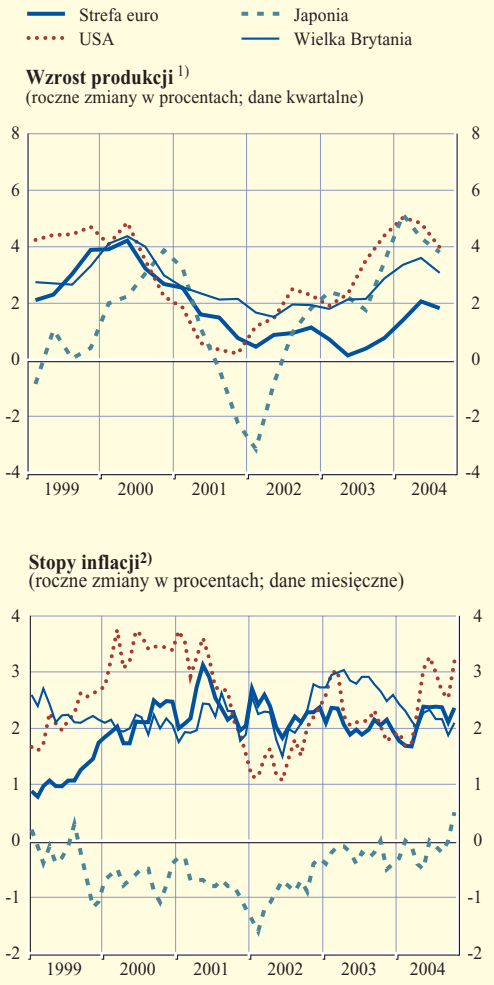
1.1 SYTUACJA GOSPODARKI ŚWIATOWEJ

Gospodarka światowa kontynuowała wzrost w dość dynamicznym tempie do końca roku 2004 i z dostępnych wskaźników wynika że wzrost ten będzie kontynuowany na początku 2005 r. Odchodzi się od stymulowania bodźcami polityki gospodarczej, a wzrostowi nadal sprzyjają korzystne warunki finansowania, ponieważ realne stopy procentowe utrzymują się na ogólnie niskim poziomie. Wzrost globalny na koniec 2004 r. wynikał z dużej aktywności zarówno w USA, jak i w Chinach, gdzie stopa wzrostu w ujęciu rocznym w czwartym kwartale znowu się podwyższyła. Japonia była istotnym wyjątkiem od reguły utrzymującego się trwałego i rozległego wzrostu globalnego, gdyż ostatni kwartał 2004 r. był trzecim z rzędu kwartałem, w którym odnotowano ujemny wzrost.

Ogółem inflacja cen konsumpcyjnych w wielu krajach uległa ostatnio osłabieniu, częściowo odzwierciedlając zmiany cen ropy naftowej i surowców pod koniec 2004 r. Jednak w kilku największych krajach roczna inflacja CPI, z wyłączeniem nośników energii i żywności, nadal rosła. Wskaźnik inflacji dla państw OECD wzrósł z 2,0% w trzecim kwartale do 2,1% w czwartym kwartale 2004 r.

Wysokie i zmienne ceny ropy naftowej w dalszym ciągu miały znaczny wpływ na gospodarkę globalną. Równocześnie globalne rynki finansowe nadal wykazywały oznaki zaniepokojenia zewnętrzną nierównowagą, co potwierdziły reakcje rynków walutowych na publikacje danych w lutym, wpływając w ten sposób na ocenę rynku co do prawdopodobnych kierunków zmian.

Wykres 1 Ważniejsze zmiany wskaźników w głównych uprzemysłowionych gospodarkach



Źródła: dane krajowe, BIS, Eurostat oraz obliczenia EBC.
1) W przypadku strefy euro i Wielkiej Brytanii wykorzystano dane Eurostatu; w przypadku Japonii i Stanów Zjednoczonych wykorzystano dane krajowe. Wartości PKB zostały sezonowo skorygowane.
2) W przypadku strefy euro i Wielkiej Brytanii podano inflację HICP; w przypadku Stanów Zjednoczonych i Japonii podano inflację CPI.

STANY ZJEDNOCZONE

Według wstępnych danych, aktywność gospodarcza w USA tylko nieznacznie obniżyła się w ostatnim kwartale 2004 r. W czwartym kwartale, według wstępnych danych, realny PKB wyniósł w kwartalnej stopie 3,8% w skali roku. Ujemny wpływ obrotów handlowych, który częściowo zrównoważył utrzymującą się determinantę silnej tendencji wzrostowej wydatków na spożycie prywatne (którą napędzały wciąż duże wydatki na dobra trwałe) oraz nakłady inwestycyjne na sprzęt i oprogramowanie. W całym 2004 r. realny wzrost PKB wyniósł 4,4% – jest to najwyższa wartość w ostatnich pięciu latach. Dane dostępne za 2005 r. wskazują, że chociaż wewnętrzna aktywność gospodarcza utrzymywała się na stałym poziomie, mogła nieznacznie spowolnić wysokie tempo z końca 2004 r. W odniesieniu do przedsiębiorstw miesięczny wzrost produkcji przemysłowej był stały w styczniu, a prawie niezmieniona stopa wykorzystania mocy produkcyjnych odzwierciedlała w dużym stopniu słabe wyniki w sektorze przedsiębiorstw użyteczności publicznej, wrażliwe na czynnik pogody. Równocześnie zamówienia na niezwiązane z obronnością dobra inwestycyjne (z wyłączeniem samolotów) wykazały w styczniu dalszą tendencję wzrostową. Wskaźniki nastrojów rynkowych w sektorze przetwórstwa przemysłowego wskazują na pewien jego spadek z wysokiego poziomu w minionym roku. Nadal sygnalizują one kontynuację wzrostu na początku 2005 r. W przypadku gospodarstw domowych, realne wydatki na spożycie prywatne w ujęciu miesięcznym zmalały w styczniu, co w dużym stopniu odzwierciedlało spadek zakupów samochodów z wysokiego poziomu notowanego na koniec 2004 r.

Według prognoz, w najbliższym czasie oczekiwane jest utrzymanie się stabilnego wzrostu gospodarki w USA. Wysoka rentowność przedsiębiorstw oraz niskie koszty finansowania powinny wspierać inwestycje gospodarcze. Korzystne powinny być również warunki finansowania wydatków na cele konsumpcyjne gospodarstw domowych, a także ze wzrostu zamożności poprzez ciągłą i dynamiczną ekspansję na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Równocześnie zaufanie konsumentów utrzymywało się nadal na względnie wysokim poziomie na początku 2005 r. Biorąc pod uwagę historycznie niską stopę oszczędności prywatnych oraz historycznie wysokie zadłużenie gospodarstw domowych, kontynuacja dynamicznego wzrostu będzie w dużym stopniu zależała od zmian stanu dochodów gospodarstw domowych do dyspozycji. Dalsze absorbowanie niezatrudnionej siły roboczej z rynku pracy powinno sprzyjać zwiększeniu poziomu dochodów z tytułu wynagrodzeń osobowych gospodarstw domowych i w ten sposób wpłynąć na zwiększenie dochodów do dyspozycji. Reakcja wynagrodzeń osobowych na dalszą poprawę na rynku pracy w dużym stopniu zależy od tego jak poprawa ta wpłynie na wskaźnik aktywności zawodowej siły roboczej, który znajduje się na historycznie niskim poziomie.

Roczna inflacja cen konsumpcyjnych wyniosła 3,0% w styczniu (spadek z 3,5% w listopadzie). Roczny wzrost CPI z wyłączeniem żywności i nośników energii wzrósł nieznacznie do 2,3% w tym samym miesiącu. Deflator wydatków na spożycie prywatne zachowywał się w styczniu podobnie jak indeks cen konsumpcyjnych.

W zakresie polityki pieniężnej Federalny Komitet Rynku Otwartego (FOMC) na posiedzeniu w dniach 1-2 lutego 2005 r. podniósł po raz szósty z rzędu docelową stopę funduszy federalnych o 25 punktów bazowych do 2,5%. Zgodnie z poprzednimi oświadczeniami, w informacji prasowej podano, że „łagodzenie polityki może następować w tempie, które prawdopodobnie będzie można zmierzyć". Ogłoszone na początku lutego propozycje budżetu na rok fiskalny 2006 utrzymały cel zmniejszenia o połowę deficytu fiskalnego poprzez propozycję cięć wydatków uznaniowych do roku fiskalnego 2009. Plany redukcji deficytu opierały się na założeniu braku dodatkowych wydatków militarnych na operacje w Iraku i Afganistanie w następnych latach fiskalnych.

JAPONIA

W Japonii odnotowano okres słabej aktywności gospodarczej. Według wstępnych szacunków realny PKB w ostatnim kwartale 2004 r. zmalał o 0,1% w ujęciu kwartalnym. Rozkład najnowszych danych PKB pokazuje, że zmniejszenie PKB odzwierciedlało w dużym stopniu ujemny wpływ na wzrost zarówno spożycia prywatnego, jak i eksportu netto. Z drugiej strony, prywatne inwestycje z wyłączeniem tych na cele nieruchomości mieszkaniowych oraz spożycie publiczne miały dodatni wpływ na poziom PKB. Równocześnie wzrost PKB w pierwszych trzech kwartałach 2004 r. został skorygowany w dół, częściowo odzwierciedlając zmiany metodologii korekty wahań sezonowych. Na podstawie skorygowanych danych Japonia odnotowała ujemne stopy wzrostu realnego PKB w drugim i trzecim kwartale 2004 r. (odpowiednio -0,2% i -0,3%). Pomimo to, wskutek efektów bazy oraz wysokich wyników w pierwszym kwartale, ogółem roczna stopa wzrostu realnego PKB na poziomie 2,6% była najwyższą od 1996 r. Dane dotyczące PKB prawdopodobnie będą jeszcze zmieniane i być może będą bardziej zbliżone do wartości innych wskaźników ekonomicznych, które – chociaż również sygnalizują osłabienie po pierwszym kwartale – nie wskazują na spadek wzrostu w ostatnich trzech kwartałach roku.

W dalszej perspektywie, aktywność gospodarcza prawdopodobnie pozostanie słaba w następnych kilku kwartałach, ponieważ kończy się dokonywanie korekt zapasów w sektorze przetwórstwa przemysłowego, szczególnie w sektorze IT.

Umiarkowane presje deflacyjne w zakresie cen nadal się utrzymują. Ostatnio przeprowadzana deregulacja sektora usług użyteczności publicznej miała pewien wpływ na obniżenie cen konsumpcyjnych. W styczniu 2005 r. roczna stopa zmiany CPI zmalała do -0,1% z 0,2% w poprzednim miesiącu, zaś odpowiadająca jej stopa CPI z wyłączeniem żywności nieprzetworzonej zmalała do -0,3% z -0,2% w poprzedzającym miesiącu. Jednocześnie w czwartym kwartale 2004 r. deflator PKB zmalał o 0,3% w ujęciu rocznym, zaś w poprzednim kwartale spadek ten wynosił 1,4%. 17. lutego 2005 r. Bank Japonii potwierdził, że jego celem jest utrzymanie zobowiązań na rachunkach bieżących w przedziale 30-35 bilionów jenów.

WIELKA BRYTANIA

Wzrost w Wielkiej Brytanii utrzymuje się na wysokim poziomie. Realna stopa wzrostu PKB podwyższyła się w ujęciu kwartalnym do poziomu 0,7% w czwartym kwartale 2004 r. Wzrost napędzany był przez popyt krajowy, w szczególności przez inwestycje, które osiągnęły kwartalną stopę wzrostu na poziomie 1,4%. Obroty handlowe netto miały ujemny wpływ na wzrost PKB w czwartym kwartale 2004 r. W styczniu 2005 r. wystąpiło dalsze zmniejszenie aktywności na rynku nieruchomości mieszkalnych, ale wolniejszy wzrost cen nieruchomości mieszkalnych miał bardziej ograniczony wpływ na spożycie niż w przeszłości. Sytuacja na rynku pracy cały czas była trudna biorąc pod uwagę, że stopa zatrudnienia wzrosła do 74,9% w czwartym kwartale 2004 r., a liczba wolnych miejsc pracy również wzrosła. Poza tym roczny wzrost średniego wynagrodzenia, zarówno z uwzględnieniem premii, jak i bez, wzrósł nieznacznie w czwartym kwartale 2004 r., a wpływ tego wzrostu na jednostkowe koszty pracy został złagodzony silnym wzrostem wydajności pracy. Roczna inflacja HICP utrzymywała się na poziomie 1,6% w styczniu (niezmienionym od grudnia 2004 r.) i była niższa niż założony 2% cel inflacyjny.

Według prognoz oczekuje się, że wzrost gospodarki brytyjskiej lekko osłabnie w najbliższym okresie. Spowolnienie to częściowo jest wynikiem efektu studzenia związanego zarówno z niedawną serią podwyżek stóp procentowych, jak i z niedawnym zmniejszeniem aktywności na rynku nieruchomości mieszkalnych.

INNE KRAJE EUROPEJSKIE

Sytuacja gospodarcza w innych państwach członkowskich UE spoza strefy euro nadal jest względnie korzystna, aczkolwiek wzrost produkcji w drugiej połowie 2004 r. był generalnie nieco niższy niż w pierwszej połowie roku. Popyt z tego rejonu nadal ma pozytywny wpływ na popyt zagraniczny w strefie euro. Równocześnie presje inflacyjne pozostają stłumione w większości z tych krajów.

W Danii i Szwecji kwartalny wzrost realnego PKB w trzecim kwartale nieznacznie obniżył się odpowiednio do 0,1% i 0,9%. W Danii wzrost popytu krajowego został zrównoważony przez znaczny wzrost importu. W Szwecji wzrost wynikał głównie ze zwiększenia zapasów, zaś saldo eksportu miało ujemny wpływ na wzrost. W czwartym kwartale realny PKB w Danii ponownie wzrósł do 0,7%. Roczna inflacja HICP zmalała w styczniu do poziomu poniżej 1% w obu krajach, odzwierciedlając spadek cen paliwa. W dalszej perspektywie oczekuje się, że wzrost realnego PKB w Danii będzie napędzany popytem krajowym. W Szwecji oczekuje się, że wzrost produkcji pozostanie względnie wysoki, a rosnący popyt wewnętrzny będzie kompensował bardziej umiarkowany wkład eksportu netto.

W trzech największych nowych Państwach członkowskich UE (w Polsce, na Węgrzech i w Czechach) aktywność gospodarcza kontynuowała silny wzrost w drugiej połowie 2004 r., aczkolwiek był on słabszy niż poprzednio, natomiast presje inflacyjne uległy zmniejszeniu. W Polsce, wg wstępnych szacunków, realny wzrost PKB w skali rocznej uległ dalszemu zmniejszeniu do poziomu nieco poniżej 4% w czwartym kwartale 2004 r., zaś na Węgrzech pozostał stabilny na poziomie 3,7%. W Czechach roczny realny wzrost PKB zmalał do 3,5% w trzecim kwartale. Inwestycje nadal stanowiły główny składnik wzrostu na Węgrzech i w Czechach w trzecim kwartale, zaś w Polsce wydatki kapitałowe uległy tylko stopniowemu wzrostowi. Poza Polską, eksport netto miał ograniczony bądź ujemny wpływ na wzrost gospodarczy. Silny wzrost importu wynikał z wysokiego poziomu inwestycji oraz dużego udziału importu w tym składniku wydatków inwestycyjnych. W dalszej perspektywie oczekuje się, że wzrost produkcji pozostanie silny. Roczna inflacja HICP, która znacznie wzrosła w pierwszej połowie 2004 r., nadal spadała we wszystkich trzech krajach. Niedawna aprecjacja walut krajowych mogła wpłynąć na obniżenie cen. W Czechach inflacja HICP była względnie stłumiona na poziomie 1,5% w styczniu, zaś w Polsce i na Węgrzech wynosiła ona odpowiednio 3,8% i 3,9%.

W większości pozostałych krajów UE spoza strefy euro aktywność gospodarcza kontynuowała silny wzrost w trzecim kwartale 2004 r. Wzrost produkcji prawdopodobnie utrzyma się na wysokim poziomie do końca roku. Inflacja w większości państw członkowskich UE obniżyła się pod koniec roku i efekty poprzednich jednorazowych podwyżek cen uległy stopniowemu osłabieniu.

W Szwajcarii według ostatnich danych nastąpiło osłabienie aktywności pod koniec zeszłego roku. Eksport, który osłabł pod koniec 2004 r., może się poprawić w następnych miesiącach tego roku, biorąc pod uwagę, że poprzednie wzmocnienie franka szwajcarskiego uległo odwróceniu w grudniu. Odzwierciedlając niższe ceny nośników energii, inflacja CPI w skali roku wyniosła 1,2% w styczniu 2005 r., w porównaniu z 1,6% w listopadzie 2004 r. 16 grudnia 2004 r. Narodowy Bank Szwajcarii zdecydował o pozostawieniu docelowego pasma wahań trzymiesięcznej stopy Libor na niezmienionym poziomie 0,25-1,25%.

W Rosji aktywność gospodarcza była dość dynamiczna, odzwierciedlając pozytywny wpływ wysokich ceny ropy. W czwartym kwartale 2004 r. realny wzrost PKB w skali rocznej wyniósł

6,7%, zaś w trzecim kwartale – 7,1%. Do wzrostu przyczyniły się utrzymujące się na wysokim poziomie spożycie prywatne oraz inwestycje. Wstępne szacunki sugerują, że wzrost w całym 2004 r. wyniósł 7,1%, a więc był nieco niższy niż w poprzednim roku. Inflacja utrzymała się na wysokim poziomie, roczna zmiana w indeksie CPI wyniosła 12,7% w styczniu 2005 r., częściowo odzwierciedlając wzrost cen kontrolowanych.

AZJA Z WYŁĄCZENIEM JAPONII

W Azji z wyłączeniem Japonii aktywność gospodarcza w wielu krajach stopniowo słabła, ale w Chinach utrzymała się na stałym poziomie. Pomimo to region jako całość, generujący 14% popytu zagranicznego w strefie euro, kontynuował rozwój w dynamicznym tempie. Spowolnienie aktywności głównie odzwierciedlało spadek dynamiki eksportu, który przełożył się na osłabienie aktywności produkcyjnej. Spożycie prywatne dla odmiany utrzymało się na względnie wysokim poziomie. Równocześnie presje inflacyjne uległy dalszemu osłabieniu w całym regionie.

W Chinach dynamiczny wzrost trwał do początku 2005 r. i był napędzany wzrostem wymiany handlowej. Eksport w styczniu wzrósł o 42,2% w skali rocznej, zaś import wzrósł o 23,9%, co wpłynęło na znaczną nadwyżkę obrotów handlowych. Inflacja dalej spadła, z 2,4% w grudniu do 1,9% w styczniu. W Korei Południowej całkowita aktywność gospodarcza pozostała względnie dynamiczna i była napędzana przez eksport. Popyt krajowy był wciąż słaby, pomimo pewnych oznak wzrostu wydatków konsumpcyjnych.

Patrząc w przyszłość oczekuje się, że ogólna aktywność gospodarcza w Azji z wyłączeniem Japonii pozostanie dynamiczna. Wzrost handlu prawdopodobnie nieco spadnie, jednak dynamika wzrostu spożycia prywatnego powinna utrzymać się na wysokim poziomie, odzwierciedlając przede wszystkim ogólną poprawę na rynkach pracy. Tak więc popyt krajowy prawdopodobnie zastąpi eksport netto w roli głównej siły napędzającej wzrost gospodarczy w 2005 r. Presje inflacyjne prawdopodobnie pozostaną na umiarkowanym poziomie.

AMERYKA ŁACIŃSKA

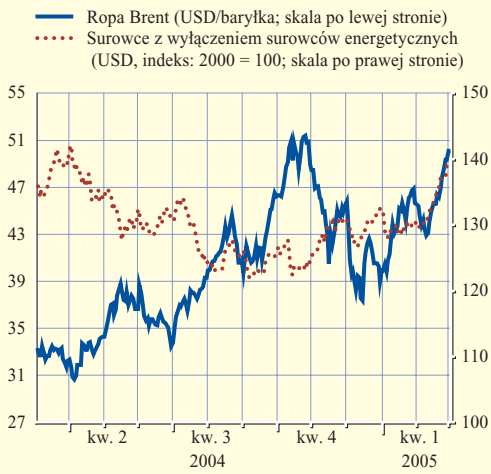
W Ameryce Łacińskiej, wg dostępnych informacji, utrzymuje się trwały realny wzrost produkcji. Ekspansja gospodarcza utrzymała się na wysokim poziomie w trzech największych gospodarkach (Argentyny, Brazylii i Meksyku), gdyż zarówno eksport, jak i popyt krajowy odnotowały dynamiczny wzrost, w części napędzane silnym globalnym popytem na surowce. Realny PKB w Meksyku i Brazylii wzrósł o 4,9% (rok do roku) w czwartym kwartale zeszłego roku, zaś produkcja przemysłowa w Argentynie wzrosła o 8,5% (rok do roku). Według prognoz, warunki gospodarcze będą prawdopodobnie nadal korzystne, gdyż oczekuje się, że zarówno eksport, jak i popyt krajowy będą nadal silne. W chwili obecnej trudno jest oszacować dokładny wpływ przeprowadzanej restrukturyzacji zadłużenia w Argentynie, która stanowi główne źródło niepewności w regionie.

1.2 RYNKI SUROWCÓW

Ceny ropy nadal charakteryzowały się znaczną zmiennością. Po osiągnięciu historycznie najwyższego poziomu w październiku 2004 r. ceny ropy spadały przez resztę 2004 r., po czym znacznie wzrosły w styczniu 2005 r. Pod koniec lutego ceny ropy osiągnęły poziom z października. Początkowy spadek cen ropy w lutym nastąpił po wyborach w Iraku, które nie spowodowały większych zakłóceń w dostawach ropy z tego kraju oraz decyzji OPEC o utrzymaniu kwot

produkcji ropy na niezmienionym poziomie pod koniec stycznia. Jednak ceny ropy ponownie wzrosły w drugiej połowie lutego, po tym jak Międzynarodowa Agencja Energii (IEA) opublikowała swój lutowy raport na temat rynku ropy naftowej, w którym prognozowano ograniczenia rynku ropy w 2005 r. w przeciwieństwie do poprzednich ocen. IEA zrewidowała w górę swoją prognozę wzrostu popytu na ropę w 2005 r., natomiast prognoza wzrostu produkcji ropy w krajach spoza OPEC na 2005 r. została skorygowana ujemnie. Okres mrozów zarówno w Europie, jak i w Ameryce Północnej oraz komentarze delegatów OPEC sugerujące, że ceny ropy pozostaną wysokie przez resztę roku, wpłynęły na utrzymanie cen. Cena ropy Brent 2 marca osiągnęła 50 USD. Oczekuje się, że ograniczone wolne moce produkcyjne w całym łańcuchu dostawy ropy oraz wynikająca z tego duża wrażliwość pomiędzy popytem a podażą na nieoczekiwane zmiany spowodują utrzymanie się wysokich i zmiennych cen ropy. Uczestnicy rynku oczekują, że ceny ropy będę stopniowo się obniżać do 42,9 dolara USD pod koniec 2007 r.

Wykres 2 Ważniejsze zmiany wskaźników na rynkach surowców



Źródło: Bloomberg oraz Hamburski Instytut Gospodarki Międzynarodowej (HWWA).

W lutym ceny surowców nieenergetycznych wzrosły, ponieważ zarówno ceny surowców przemysłowych, jak i ceny żywności wzrastały. Wyrażone w dolarach USD ceny surowców nieenergetycznych w lutym 2005 r. były o 1% wyższe niż przed rokiem.

1.3 PERSPEKTYWY DLA ŚRODOWISKA ZEWNĘTRZNEGO

Oczekuje się, że wzrost globalnej gospodarki oraz wzrost popytu zagranicznego w strefie euro pozostaną dość silne, pomimo pewnego osłabienia w stosunku do wysokich stóp wzrostu w 2004 r. Utrzymujące się korzystne warunki finansowania prawdopodobnie pozytywnie wpłyną na wzrost. Ocenę tę potwierdzają globalne wskaźniki, takie jak Indeks złożony OECD (*Composite Leading Indicator* – CLI) oraz indeks PMI (*Global Purchasing Managers' Index*). Utrzymywane na wysokim poziomie ceny ropy w połączeniu ze znaczną zmiennością krótkoterminową stanowią czynnik ryzyka dla perspektyw. Poza tym wciąż występują czynniki związane z globalną nierównowagą.

2 KIERUNKI ROZWOJU SYTUACJI MONETARNEJ I FINANSOWEJ

2.1 PIENIĄDZ I KREDYT MIF

Zwiększenie dynamiki wzrostu M3 obserwowane w drugiej połowie 2004 r. trwało nadal na przełomie 2004/2005 r., mimo przejawów postępującej, aczkolwiek stopniowej, normalizacji zachowań rezydentów strefy euro w zakresie przesunięć w strukturze portfela. Dynamika monetarna była nadal kształtowana przez stymulujący wpływ niskiego poziomu stóp procentowych najbardziej płynnych składniki M3. Niski poziom stóp procentowych przyczynił się także do dalszego wzmocnienia wzrostu kredytów. Ogólnie, w strefie euro utrzymuje się znacznie większa płynność niż potrzebna do finansowania nieinflacyjnego wzrostu. Może to stwarzać zagrożenia dla stabilności cen w średnim okresie.

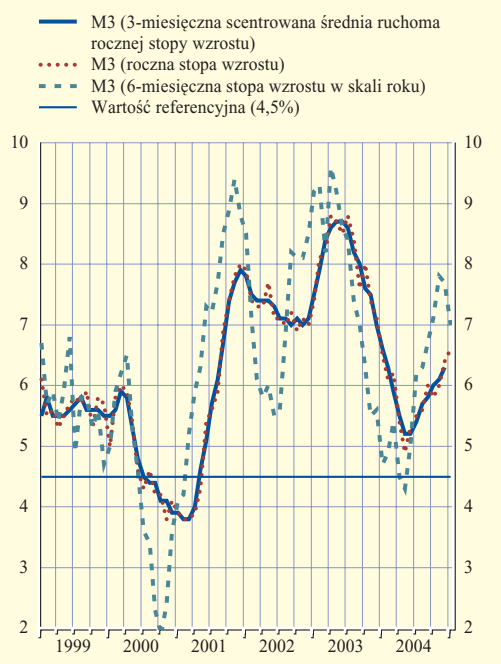
SZEROKI AGREGAT MONETARNY M3

Wzmocnienie wzrostu M3 obserwowane w drugiej połowie 2004 r. trwało nadal na przełomie roku. W styczniu 2005 r. roczna stopa wzrostu M3 zwiększyła się do 6,6%, z poziomu 6,0% notowanego w czwartym kwartale 2004 r. i 5,6% w trzecim kwartale. Trzymiesięczna średnia ruchoma rocznych stóp wzrostu M3 zwiększyła się w okresie od listopada 2004 r. do stycznia 2005 r. do 6,3%, z 6,1% w okresie od października do grudnia 2004 r. (zob. wykres 3).

Sytuację monetarną nadal kształtowały dwie przeciwstawne siły. Z jednej strony, niski poziom stóp procentowych oznaczał niski koszt utraconych możliwości utrzymywania środków pieniężnych, w ten sposób wywierając dodatni wpływ na wzrost M3, zwłaszcza na najbardziej płynne składniki tego agregatu. Ten stymulujący efekt może być szczególnie silny przy niskich stóp procentowych, ze względu na koszty transakcyjne związane z przejściem do mniej płynnych aktywów.

Wykres 3 Wzrost M3 i wartość referencyjna

(zmiany roczne w procentach, skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe)



Źródło: EBC.

Z drugiej strony, postępująca normalizacja zachowań w zakresie inwestycji portfelowych – po okresie wyjątkowego preferowania (od 2001 r. do połowy 2003 r.) – hamowała raczej wzrost monetarny. W istocie, mimo iż stopa wzrostu M3 zwiększała się od drugiej połowy 2004 r., dalsze spowolnienie wzrostu udziałów i jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego oraz trwający nadal duży wzrost długoterminowych zobowiązań finansowych MIF wskazywały, że normalizacja zachowań w zakresie inwestycji finansowych postępowała nadal, aczkolwiek w umiarkowanym tempie.

Roczna stopa wzrostu M3 skorygowana o szacowany wpływ przesunięć w strukturze portfela nadal przekraczała oficjalną stopę wzrostu M3 (zob. wykres 4)[1]. Różnica pomiędzy rocz-

1 Więcej na ten temat w artykule zatytułowanym „Monetary analysis in real time" w październikowym wydaniu Biuletynu Miesięcznego EBC z 2004 r.

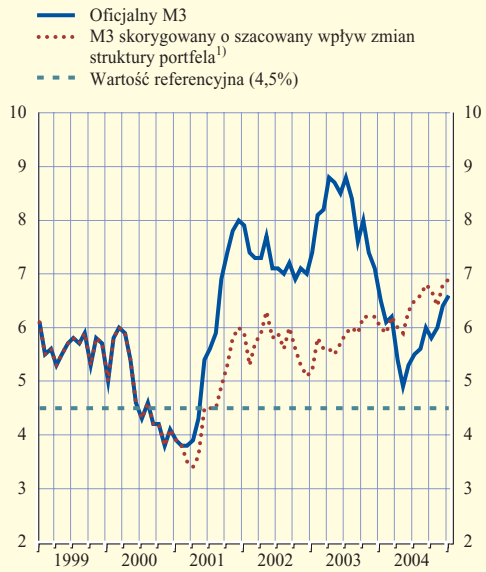
ną stóp wzrostu skorygowanego wskaźnika a oficjalną stopą wzrostu M3 nie jest duża i uległa dalszemu zmniejszeniu pod koniec 2004 r. wraz z dalszym spowolnieniem tempa normalizacji zachowań rezydentów strefy euro w zakresie przesunięć w strukturze portfela. Należy jednak podkreślić, że z uwagi na nieuniknioną niepewność danych szacunkowych dotyczących wielkości przesunięć w strukturze portfelowa niezbędna jest pewna ostrożność w interpretacji skorygowanych szeregów.

GŁÓWNE SKŁADNIKI M3

W analizowanym okresie, silny wzrost M1 w ujęciu rocznym był nadal główną przyczyną wzrostu M3 (zob. wykres 5), potwierdzając pogląd, że niski poziom stóp procentowych jest obecnie najważniejszym czynnikiem wzrostu dynamiki monetarnej. W porównaniu z poziomem 9,6% w trzecim kwartale 2004 r., roczna stopa wzrostu M1 nieco zmalała w czwartym kwartale, lecz wciąż utrzymywała się na wysokim poziomie wynoszącym 9,3% (zob. tabela 1). Zmniejszenie to wynikało zarówno ze spowolnienia wzrostu ilości pieniądza gotówkowego w obiegu i depozytów bieżących. Proces ten uległ – przynaj-

Wykres 4 M3 i M3 skorygowany o szacowany wpływ zmian struktury portfela

(zmiany roczne w procentach, skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe)



Źródło: EBC.
1) Szacunki skali zmian struktury portfela w stronę agregatu M3 oparte są na podejściu omawianym w artykule „Monetary analysis in real time" w wydaniu Biuletynu Miesięcznego z października 2004 r.

Tabela 1 Podsumowanie zmiennych monetarnych

(średnie dane kwartalne; skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe)

	Kwoty należne w procentach M3[1)]	Roczne stopy wzrostu						
		2003 kw. 4	2004 kw. 1	2004 kw. 2	2004 kw. 3	2004 kw. 4	2004 gru.	2005 sty.
M1	**45,0**	**11,0**	**11,0**	**10,2**	**9,6**	**9,3**	**8,4**	**9,2**
Pieniądz gotówkowy w obiegu	7,1	26,5	24,0	21,6	20,3	19,1	17,0	18,5
Depozyty bieżące	37,9	8,7	9,1	8,5	7,9	7,6	6,9	7,7
M2-M1 (= pozostałe depozyty krótkoterminowe)	40,6	4,8	3,3	1,7	2,0	3,4	4,5	4,4
Depozyty z uzgodnionym terminem zapadalności do 2 lat	15,7	-3,0	-4,4	-7,0	-5,9	-2,4	0,2	0,6
Depozyty z terminem wypowiedzenia do 3 miesięcy	24,9	11,0	9,2	8,1	7,6	7,5	7,4	7,0
M2	**85,6**	**7,9**	**7,2**	**6,0**	**5,8**	**6,4**	**6,5**	**6,9**
M3-M2 (= instrumenty zbywalne)	14,4	5,8	2,4	2,0	4,0	3,8	5,8	4,8
M3	**100,0**	**7,6**	**6,4**	**5,4**	**5,6**	**6,0**	**6,4**	**6,6**
Kredyty dla rezydentów strefy euro		**5,8**	**5,8**	**6,0**	**6,2**	**6,0**	**6,0**	**6,5**
Kredyty dla instytucji rządowych i samorządowych		6,5	6,0	6,4	6,4	3,7	2,3	3,7
Pożyczki dla instytucji rządowych i samorządowych		1,5	1,2	2,3	2,4	0,7	-0,6	0,3
Kredyty dla sektora prywatnego		5,6	5,7	5,9	6,2	6,6	7,0	7,3
Pożyczki dla sektora prywatnego		5,3	5,4	5,6	6,2	6,8	7,0	7,3
Długoterminowe zobowiązania finansowe (z wyłączeniem kapitału i rezerw)		**6,4**	**7,2**	**8,3**	**8,6**	**8,9**	**9,3**	**9,1**

Źródło: EBC.
1) Na koniec ostatniego miesiąca za który dane są dostępne. Wartości mogą się nie sumować ze względu na zaokrąglenia

mniej częściowemu – odwróceniu w styczniu. Roczna stopa wzrostu M1 zwiększyła się do 9,2% w styczniu, z 8,4% w grudniu, przy czym efekty końca roku miały wpływ na te liczby.
Roczna stopa wzrostu depozytów krótkoterminowych z wyłączeniem depozytów bieżących osiągnęła w czwartym kwartale 3,4 %, w porównaiu z 2,0% w poprzednim kwartale. Było to odzwierciedleniem zmniejszenia się rocznej stopy spadku depozytów z pierwotnym terminem zapadalności do dwóch lat (lokaty terminowe), podczas gdy depozyty z terminem wypowiedzenia do trzech miesięcy (depozyty oszczędnościowe) nadal dynamicznie wzrastały, mniej więcej w dotychczasowym tempie.Przesunięcia środków z depozytów bieżących do innych depozytów krótkoterminowych istotnie wpływały jednak na sytuację w czwartym kwartale. Wydaje się, że przesunięcia te, jak wskazują dane styczniowe, są tymczasowe. Wpłynęły one na dynamikę M1, lecz nie miały podstawowego znaczenia w ramach M3.

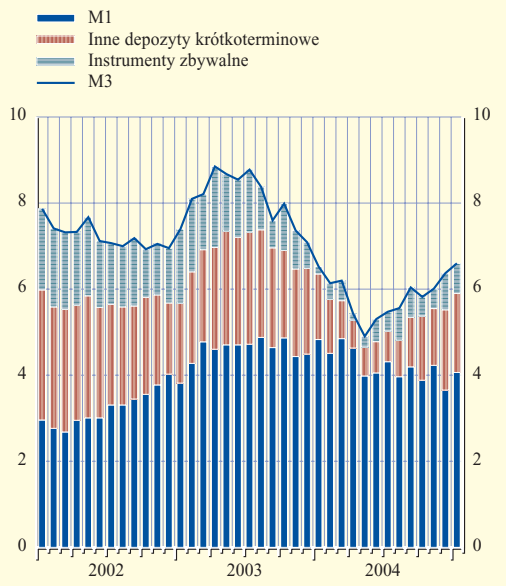
Po wzroście do 4,0% w trzecim kwartale 2004 r., roczna stopa wzrostu instrumentów zbywalnych zmalała do 3,8% w czwartym kwartale. Odzwierciedla to postępujący spadek rocznej stopy wzrostu udziałów i jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego. Sytuacja ta potwierdza, że normalizacja zachowań gospodarstw domowych i przedsiębiorstw strefy euro w zakresie przesunięć w strukturze portfela, choć stopniowa, była kontynuowana w ostatnim kwartale 2004 r. Pozostałe składniki instrumentów zbywalnych wykazywały zmienność w grudniu 2004 r. i w styczniu 2005 r.

GŁÓWNE CZYNNIKI KREACJI M3

Jeśli chodzi o czynniki kreacji M3, roczna stopa wzrostu kredytów MIF ogółem dla rezydentów strefy euro zwiększyła się do 6,5% w styczniu 2005r., kontynuując w dynamikę obserwowaną w ciągu całego 2004 r. Za powyższym kryła się trwała tendencja wzrostowa kredytów dla sektora prywatnego, podczas gdy dynamika kredytów dla instytucji rządowych i samorządowych uległa spowolnieniu.

Wykres 5 Udział w rocznym wzroście M3

(w punktach procentowych; wzrost M3 w procentach; skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe)



Źródło: EBC.

Niski poziom stóp procentowych, wraz z poprawą warunków podaży kredytów, przyczynił się do dalszego zwiększenia dynamiki kredytów dla sektora prywatnego w czwartym kwartale (6,6% w porównaniu z 6,2% w trzecim kwartale). Tendencja wzrostowa w dynamice udzielania kredytów i pożyczek trwała nadal w styczniu, gdy roczna stopa wzrostu kredytów dla sektora prywatnego zwiększyła się do 7,3%, z 7,0% w grudniu. Akcja kredytowa dla prywatnego stała się również bardziej równomierna w przekroju sektorów niefinansowych (zob. podrozdziały 2.6 i 2.7 dotyczące kredytów dla sektora prywatnego).

Roczna stopa wzrostu kredytów dla instytucji rządowych i samorządowych spadła z 6,4% w trzecim kwartale do 3,7% w czwartym kwartale. Spowolnienie akcji kredytowej dla instytucji rządowych i samorządowych obserwowa-

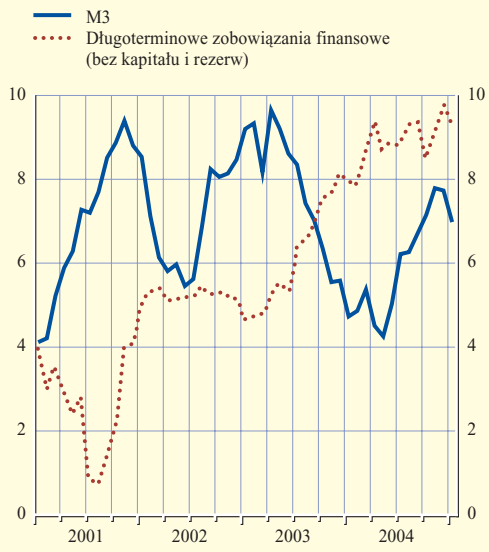
ne w 2004 r. mogło mieć związek z silnym popytem nierezydentów na obligacje skarbowe emitowane w strefie euro, wskutek zmiany oczekiwań co do poziomu kursów walutowych pod koniec roku. W styczniu 2005 r., z powodu odwrócenia odnotowanego w poprzednim miesiącu dużego spadku ilości wyżej wymienionych papierów wartościowych znajdujących się w posiadaniu MIF, roczna stopa wzrostu kredytów dla instytucji rządowych i samorządowych wzrosła do 3,7%, z 2,3% w grudniu.

Pośród innych czynników kreacji M3, dynamika długoterminowych zobowiązań finansowych (z wyłączeniem kapitału i rezerw) rosła od połowy 2003 r. (zob. wykres 6) o 9,1%, w skali roku (w czwartym i trzecim kwartale wskaźnik ten wynosił odpowiednio 8,9% i 8,6%). Zwiększony popyt na te długoterminowe instrumenty ze strony inwestorów ze strefy euro potwierdza opinię, że zachowania gospodarstw domowych i firm związane z przesunięciami w strukturze portfela stopniowo się normalizują, a więc zwiększa się popyt na aktywa długoterminowe.

W tym samym czasie, roczny przepływ aktywów zagranicznych netto sektora MIF strefy euro wzrósł w styczniu 2005 r. tylko o 112 mld euro. w porównaniu z 160 mld euro w grudniu (zob. wykres 7). Odzwierciedla to odwrócenie tendencji obserwowanej w drugiej połowie 2004 r., kiedy to miesięczne przepływy były dodatnie, za sprawą stosunkowo dużych inwestycji w aktywa strefy euro dokonywanych przez nierezydentów. W styczniu przepływ aktywów zagranicznych netto był ujemny i zgodny z przesunięciem w strukturze portfela sektora finansowego na korzyść aktywów zagranicznych. Zmiana ta potwierdza opinię, iż zaznacza się wzrost zainteresowania rezydentów strefy euro bardziej aktywami obciążonymi większym ryzykiem, w miarę jak nor-

Wykres 6 M3 i długoterminowe zobowiązania finansowe MIF (z wyłączeniem kapitału i rezerw)

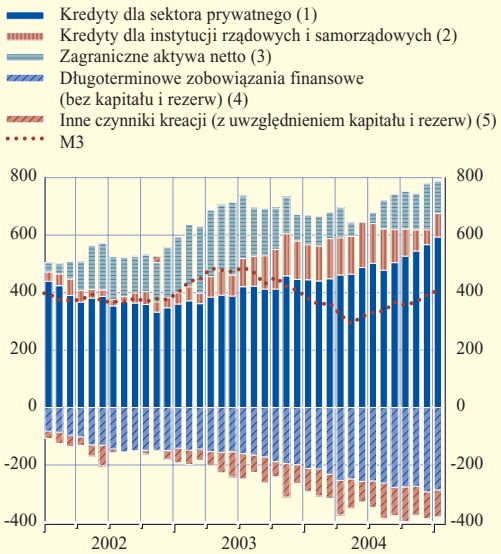
(sześciomiesięczne zmiany procentowe w skali rocznej, skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe)



Źródło: EBC.

Wykres 7 Czynniki kreacji agregatu M3

(przepływy roczne; w mld euro; skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe)



Źródło: EBC.
Uwagi: M3 zamieszczono tylko w celach referencyjnych (M3 = 1+2+3-4+5).
Długoterminowe zobowiązania finansowe (bez kapitału i rezerw) zostały przedstawione jako wartości ujemne, ponieważ stanowią one zobowiązania sektora MIF.

malizuje się ich wyjątkowe preferowanie płynności. Jednak nie należy przywiązywać zbyt wielkiej wagi do krótkoterminowych zmian tego wskaźnika, zwłaszcza biorąc pod uwagę potencjalną zmienność kursów walutowych, która może prowadzić do zwiększenia inwestycji zagranicznych w aktywa strefy euro i odwrotnie.
Ogólnie rzecz biorąc, obserwowane zmiany czynników kreacji M3 potwierdzają ostatnie tendencje. Z jednej strony, silny wzrost długoterminowych zobowiązań finansowych MIF jest zgodny z postępującą normalizacją zachowań dotyczących przesunięć w strukturze portfela dokonywanych przez rezydentów strefy euro. Z drugiej strony, szybkie tempo wzrostu kredytów dla sektora prywatnego – stymulowane głównie niskimi stopami procentowymi – nadal wspiera obecną dynamikę monetarną.

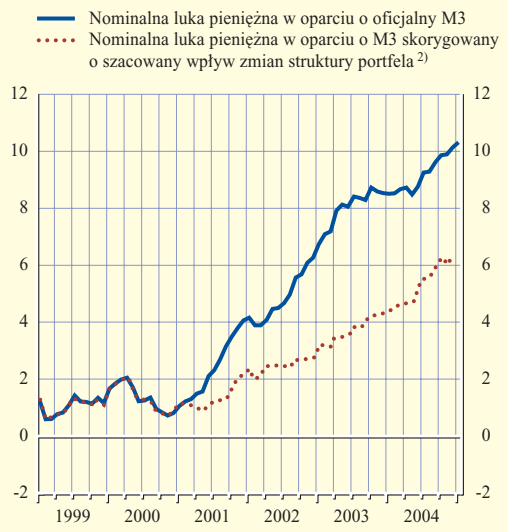
OGÓLNA OCENA PŁYNNOŚCI W STREFIE EURO

Dalsze wzmocnienie dynamiki wzrostu M3 w ostatnim kwartale 2004 r. spowodowało jeszcze większą akumulację nadmiernej płynności w strefie euro, na co wskazują zmiany nominalnych i realnych luk pieniężnych.

Nominalne luki pieniężne obliczane na podstawie wartości oficjalnego szeregu M3 oraz szeregu M3 skorygowanego o przesunięcia portfelowe nadal rosły w ostatnim kwartale 2004 r., osiągając nowe wartości maksymalne. Tym niemniej, obie luki pozostawały na bardzo odmiennych poziomach; luka pieniężna obliczana przy użyciu skorygowanych wartości M3 wskazywała

Wykres 8 Dane szacunkowe dotyczące nominalnej luki pieniężnej[1)]

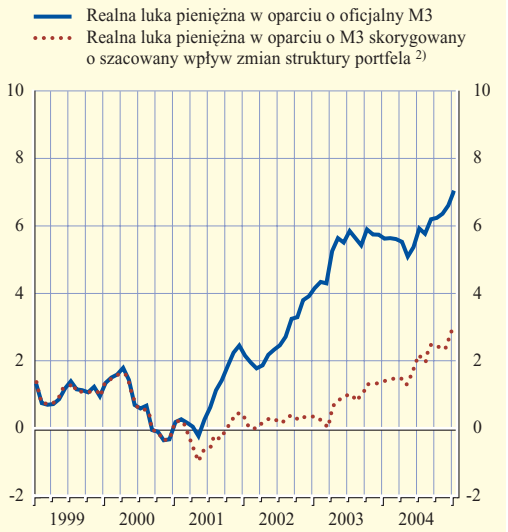
(jako procent całego agregatu M3; skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe; grudzień 1998 = 0)



Źródło: EBC.
1) Miarą nominalnej luki pieniężnej jest różnica między rzeczywistym poziomem M3 i poziomem M3, który wynikałby ze stałego wzrostu M3 na poziomie jego referencyjnej wartości wynoszącej 4,5% w okresie od grudnia 1998 r. (okres bazowy).
2) Szacunki skali zmian struktury portfela w stronę agregatu M3 oparte są na podejściu omawianym w artykule „Monetary analysis in real time" w wydaniu Biuletynu Miesięcznego z października 2004 r.

Wykres 9 Dane szacunkowe dotyczące realnej luki pieniężnej[1)]

(jako procent całego realnego agregatu M3; skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe; grudzień 1998 = 0)



Źródło: EBC.
1) Miarą realnej luki pieniężnej jest różnica między rzeczywistym poziomem M3 deflowanym HICP i deflowanym poziomem M3, który wynikałby ze stałego wzrostu nominalnego M3 na poziomie jego referencyjnej wartości wynoszącej 4,5% i inflacji HICP zgodnej z definicją stabilności cen sformułowaną przez EBC, od grudnia 1998 r. (okres bazowy).
2) Szacunki skali zmian struktury portfela w stronę agregatu M3 oparte są na podejściu omawianym w artykule „Monetary analysis in real time" w wydaniu Biuletynu Miesięcznego z października 2004 r.

na znacznie niższy poziom nadmiernej płynności (zob. wykres 8).

Realne luki pieniężne uwzględniają fakt, że część zakumulowanej nadmiernej płynności została wchłonięta przez wyższe ceny, odzwierciedlające stopy inflacji przekraczające poziom stabilności cen wyznaczony przez EBC. Po okresie względnej stabilności od połowy 2003 r. do połowy 2004 r., realna luka pieniężna obliczana przy użyciu oficjalnego szeregu M3 wznowiła swją tendendcję wzrostową i także osiągnęła nowe wysokie wartości. Realna luka pieniężna obliczana przy użyciu M3 skorygowanego o szacunkowy wpływ dokonanych przesunięć w strukturze portfela jest znacznie mniejsza niż ta obliczana na podstawie wartości oficjalnego szeregu M3 (zob.

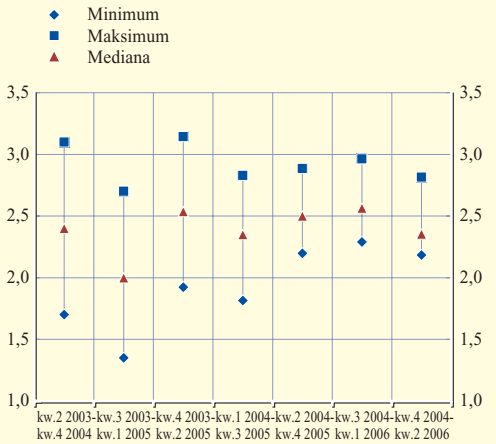
Ramka 1

PROGNOZY INFLACJI UZYSKANE NA PODSTAWIE WSKAŹNIKÓW MONETARNYCH

Sytuacja monetarna w 2004 r. wskazuje na potrzebę zachowania czujności wobec zagrożeń dla stabilności cen w średnim okresie. Na przykład od połowy 2004 r. umocnił się wzrost M3, w ostatnich kwartałach w dalszym ciągu rosły miary nadmiernej płynności (skorygowane bądź nie o oszacowany wpływ zmian struktury portfela), a znaczący udział M1 w wysokim wzroście M3 oraz coraz większa współzależność wzrostu kredytów MIF dla sektora prywatnego i wzrostu M3 wskazują na prawdopodobieństwo występowania dużego wpływu niskich stóp procentowych na sytuację monetarną.

Zakres prognoz inflacji HICP w ujęciu rocznym na sześć następnych kwartałów według dwuwymiarowych modeli wskaźników wiodących

(procentowe wskaźniki wzrostu w ujęciu rocznym; wyniki z ostatnich siedmiu kwartałów w czasie rzeczywistym)



Źródło: Dane szacunkowe EBC.
Uwaga: Wykres przedstawia zakres prognoz inflacji w ujęciu rocznym dotyczących ostatnich kwartałów, opracowanych na podstawie siedmiu dwuwymiarowych modeli wskaźników wiodących inflacji. Każda prognoza jest oparta na informacjach dostępnych w okresie ich opracowywania. Na przykład, prognoza na okres od czwartego kwartału 2004 r. do drugiego kwartału 2006 r. zawiera informacje o środkach pieniężnych i inflacji aż do czwartego kwartału 2004 r. włącznie. Metodologię opracowania prognoz inflacji w każdym z siedmiu modeli (zob. w: przypis 1 do niniejszej ramki).

Oparte na jakościowej ocenie przekonanie, że taka sytuacja niesie ze sobą ryzyko dla stabilności cen ze strony monetarnej, można poprzeć ilościowymi wynikami prostych modeli inflacji opartych na wskaźnikach wiodących, które bazują na danych kilku wskaźników monetarnych. Modele wskaźników wiodących przedstawiają prognozy średniej inflacji w określonym horyzoncie czasowym na podstawie historycznych wartości inflacji i poszczególnych wskaźników monetarnych. W przeprowadzonym tą metodą symulowanym badaniu danych spoza próby wykazano, że agregaty monetarne i kredytowe mogą dostarczyć użytecznych informacji na temat średniookresowych perspektyw inflacji w strefie euro[1]. Co więcej, w dłużej perspektywie czasowej zawartość informacyjna wskaźników monetarnych dla przyszłej inflacji jest lepsza niż w przypadku innych wskaźników niemonetarnych.

Wykres A prezentuje prognozy inflacji HICP w skali rocznej dla sześciu kwartałów, opracowane za po-

1 Zob. S. Nicoletti-Altimari „Does money lead inflation in the euro area?", ECB Working Paper nr 63, Maj 2001.

mocą metodologii opisanej powyżej, na podstawie historycznych wartości inflacji oraz siedmiu wskaźników monetarnych[2]. Wykres pokazuje zakres poszczególnych prognoz inflacji (ograniczony minimalnymi i maksymalnymi wartościami uzyskanych prognoz wykorzystujących modele różnych wskaźników) wraz z medianami prognoz dla każdego z siedmiu minionych kwartałów. Ocena ta dokonana w czasie rzeczywistym wykorzystuje tylko informacje dostępne w momencie dokonywania prognozy, dlatego też porównanie przedstawionych na wykresie prognoz z różnych okresów jasno ilustruje, w jaki sposób oceny ryzyka stabilności cen będące odbiciem zmian sytuacji monetarnej ewoluowały w czasie.

W oparciu o tę ilustracyjną analizę można dokonać dwóch obserwacji. Po pierwsze, mediana oraz wartość minimalna prognoz inflacji przybierały wartości powyżej 2% przez cały 2004 r. Po drugie, rozpiętość prognoz była znacznie mniejsza w 2004 r. niż w 2003 r. Zwężenie się tej rozpiętości odzwierciedla zbieżność zmian wzrostu pieniądza i wzrostu kredytów a także jest odbiciem zauważalnych od niedawna współzależności między wzrostem M3 a M3 skorygowanym o szacowany wpływ zmian struktury portfela (zob. wykres 4 w głównym tekście).

Analiza ta sugeruje, że istnieje ryzyko wzrostu cen wynikające ze zmian sytuacji monetarnej. Co więcej, zaufanie do takiej interpretacji wzrosło w wyniku zmniejszającego się zróżnicowania różnych wskaźników monetarnych. Interpretując wyniki tej analizy należy jednak mieć na uwadze wysoką niepewność, jaka towarzyszy takim prognozom, a także fakt, że wykorzystywane narzędzia są stosunkowo proste.

2 Wykorzystane wskaźniki monetarne to: stopa wzrostu M1, stopa wzrostu M2, stopa wzrostu M3, stopa wzrostu M3 skorygowana o szacowany wpływ zmian struktury portfela, stopa wzrostu kredytów MIF dla sektora prywatnego, wskaźnik nadmiernej płynności typu P-star oparty na M3 oraz wskaźnik nadmiernej płynności typu P-star oparty na M3 skorygowanym o szacowany wpływ zmian struktury portfela. Więcej szczegółów na temat wskaźników typu P-star oraz samego modelu P-star, można znaleźć w publikacji opisanej w przypisie 1 powyżej w tej ramce.

wykres 9), a jej dynamika w ostatnim okresie znacznie się różniła. Wskaźniki nadmiernej płynności oparte na skorygowanych wartościach znacznie wzrosły od połowy 2003 r. i tendencja ta nadal utrzymywała się w czwartym kwartale 2004 r.

Chociaż powyższe wartości mają jedynie szacunkowy charakter, a więc należy je traktować z ostrożnością, tym niemniej wskazują one na duży i wciąż rosnąca nadmierna płynność w strefie euro. Ustabilizowanie lub zmniejszenie tej nadmiernej płynności będzie w znacznym stopniu zależało od dalszej normalizacji zachowań sektora finansowego strefy euro w zakresie przesunięć w strukturze portfela. W średnim okresie nadmierna płynność stanowi zagrożenie dla stabilności cen, zwłaszcza jeśli płynne aktywa były zamieniane na salda transakcji w czasie, gdy zaufanie i aktywność gospodarcza rosną. Ponadto, połączenie dużej nadmiernej płynności i silnego wzrostu kredytów może stać się źródłem dużych wzrostów cen aktywów. Ramka 1 przedstawia zagrożenia dla stabilności cen związane ze zmianami wskaźników monetarnych na podstawie prostych modeli wskaźników wiodących (ang. *simple leading indicator models*).

2.2 INWESTYCJE FINANSOWE SEKTORA NIEFINANSOWEGO ORAZ INWESTORÓW INSTYTUCJONALNYCH

W trzecim kwartale 2004 r. (z którego pochodzą najnowsze dostępne dane dotyczące inwestycji finansowych) inwestorzy strefy euro zmniejszyli zakupy papierów wartościowych, zwłaszcza akcji dopuszczonych do obrotu, a zwiększyli swoje aktywa pieniężne. W pierwszych trzech kwartałach 2004 r. produkty ubezpieczeniowe były preferowanym rodzajem inwestycji sektora niefinansowego

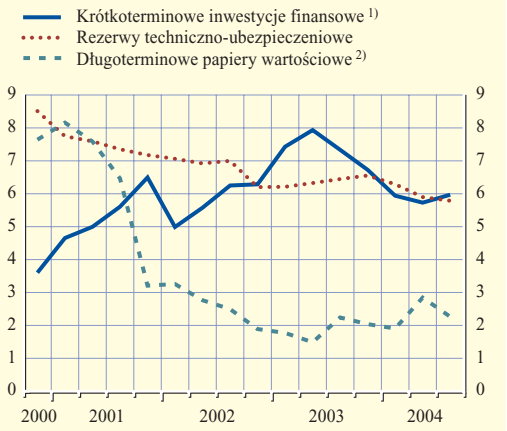
Tabela 2 Inwestycje finansowe sektora niefinansowego w strefie euro

	Stany jako procent inwestycji finansowych[1]	Roczne stopy wzrostu									
		2002 kw.3	2002 kw.4	2003 kw.1	2002 kw.2	2003 kw.3	2003 kw.4	2004 kw.1	2004 kw.2	2004 kw.3	2004 kw.4
Inwestycje finansowe	**100**	**4,1**	**3,8**	**4,1**	**4,5**	**4,7**	**4,4**	**4,3**	**4,6**	**4,5**	**.**
Waluty i depozyty	38	4,7	4,9	5,9	6,4	6,5	5,5	5,3	5,3	5,6	.
Dłużne papiery wartościowe	12	1,9	0,7	-0,9	-2,5	-3,5	-2,4	-0,6	3,7	3,2	.
w tym: krótkoterminowe	1	-15,6	-13,8	-17,6	-15,7	-25,3	-16,1	-4,7	15,4	11,9	.
w tym: długoterminowe	11	4,6	2,7	1,1	-1,0	-0,9	-0,7	-0,2	2,6	2,4	.
Jednostki uczestnictwa w funduszach powierniczych	12	6,4	4,6	5,6	7,1	6,9	6,9	4,6	2,3	1,3	.
w tym: jednostki uczestnictwa w funduszach powierniczych za wyjątkiem jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego	9	4,6	3,4	4,4	5,7	6,4	6,5	5,2	2,4	1,6	.
w tym: jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego	3	16,5	12,0	12,0	13,6	9,3	8,5	2,8	1,7	0,5	.
Akcje dopuszczone do obrotu	13	-1,4	-0,1	0,2	0,5	2,0	1,1	1,3	3,3	2,6	.
Rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe	25	7,0	6,2	6,2	6,3	6,4	6,6	6,3	5,9	5,8	.
M3[2]		7,2	6,9	8,2	8,5	7,6	7,1	5,3	5,3	6,0	6,4
Roczne zyski i straty z portfeli papierów wartościowych będących w posiadaniu sektora niefinansowego (jako procent PKB)		-9,4	-14,1	-17,1	-6,5	1,7	4,1	7,9	3,8	3,6	.

Źródło: EBC.
Uwagi: Zob. także Tabela 3.1 w podrozdziale „Statystyka strefy euro" Biuletynu Miesięcznego.
1) Na koniec trzeciego kwartału 2004 r. Liczby mogą się nie sumować ze względu na zaokrąglenia.
2) Dane na koniec kwartału. Agregat monetarny M3 obejmuje instrumenty monetarne MIF lub instytucji rządowych szczebla centralnego strefy euro będące w posiadaniu instytucji spoza sektora MFI w strefie euro (tj. instytucji sektora niefinansowego i niemonetarnych instytucji finansowych).

Wykres 10 Krótko- i długoterminowe inwestycje finansowe sektora niefinansowego

(roczne zmiany w procentach)



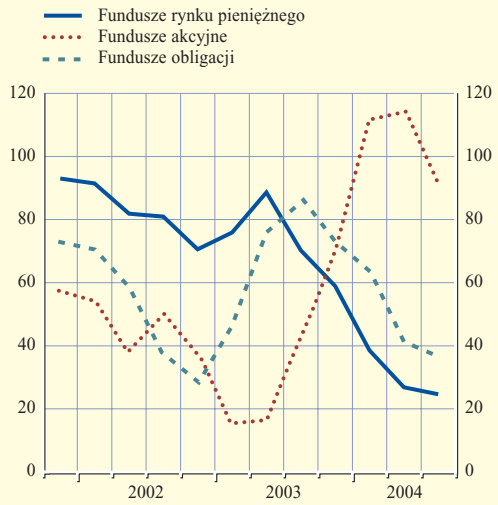
Źródło: EBC
1) Depozyty krótkoterminowe, waluta oraz jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego i papiery dłużne z terminem zapadalności do 1 roku.
2) Suma zakupów netto jednostek uczestnictwa w funduszach powierniczych z wyjątkiem jednostek uczestnictwa funduszy rynku pieniężnego, papiery dłużne z terminem wykupu powyżej jednego roku oraz akcje dopuszczone do obrotu. Długoterminowe papiery wartościowe, wraz z rezerwami techniczno-ubezpieczeniowymi, stanowią „długoterminowe inwestycje finansowe".

INWESTYCJE FINANSOWE SEKTORA NIEFINANSOWEGO

Najnowsze dane dotyczące. inwestycji finansowych sektora niefinansowego odnoszą się do trzeciego kwartału 2004 r. Wskazują one na ogólną stabilność rocznej stopy wzrostu inwestycji finansowych, która wyniosła 4,5% w trzecim kwartale, wobec 4,6 % w drugim kwartale (zob. tabela 2). Ta ogólna stabilność tempa inwestycji finansowych przesłaniała przesunięcie z długoterminowych inwestycji finansowych na rzecz inwestycji krótkoterminowych (zob. wykres 10). To przesunięcie stanowi przerwę w tendencji dominującej od lata 2003 r., kiedy inwestorzy ostrożnie zwiększali tempo wzrostu swojego zaangażowania w długoterminowe aktywa finansowe. Jest również zgodne z niewielkim przyspieszeniem wzrostu M3 w ujęciu rocznym, które odnotowano w trzecim kwartale 2004 r. Gospodarstwa domowe nadal intensywnie inwestowały w produkty ubezpieczeniowe, co kontrastowało ze spadkiem rocznej stopy wzrostu inwestycji w długoterminowe papiery wartościowe.

Wykres 11 Roczne wpływy netto do funduszy inwestycyjnych (wg kategorii)

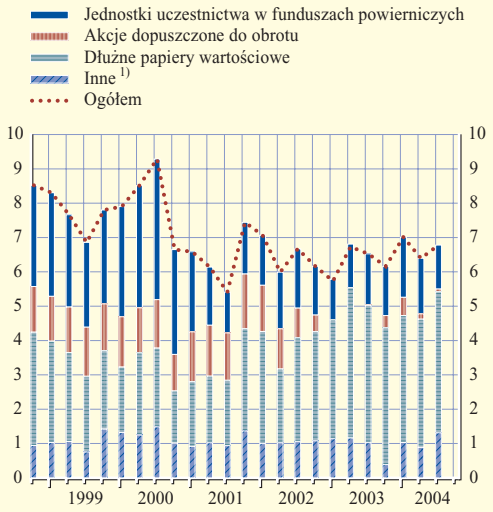
(w mld euro)



Źródła: EBC i FEFSI.

Wykres 12 Inwestycje finansowe instytucji ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych

(roczne stopy wzrostu; udział w punktach procentowych)



Źródło: EBC.
1) Kredyty, depozyty i rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe

W 2004 r. produkty ubezpieczeniowe pozostały preferowanym rodzajem długoterminowych inwestycji finansowych.

W ujęciu bardzie szczegółowym, niewielki spadek rocznej stopy wzrostu długoterminowych papierów wartościowych miał wpływ na wszystkie kategorie: akcje dopuszczone do obrotu, dłużne papiery wartościowe oraz jednostki uczestnictwa w funduszach powierniczych (za wyjątkiem jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego). Mogło to się częściowo wiązać z lekkim spadkiem cen akcji udziałowych w trzecim kwartale, lecz być może również ze stosunkowo wysokim kursem euro w 2004 r., co w coraz większym stopniu skłaniało inwestorów strefy euro do zmniejszenia zakupu netto zagranicznych papierów wartościowych.

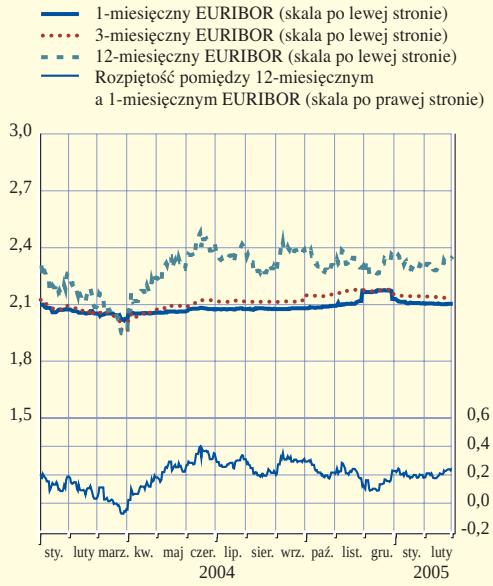
INWESTORZY INSTYTUCJONALNI

Dane dostarczane przez EFAMA[2] wskazują, że spadek rocznej stopy wzrostu udziałów w funduszach powierniczych w trzecim kwartale 2004 r. wynikał głównie z mniejszego popytu na akcje, które niemniej jednak nadal przyciągały największą kwotę oszczędności inwestorów (zob. wykres 11). W trzecim kwartale zmniejszył się również zakup netto jednostek uczestnictwa w funduszach obligacji – co stanowiło kontynuację tendencji spadkowej obserwowanej od ostatniego kwartału 2003 r., odzwierciedlającej jedne z najniższych w historii poziomów rentowności obligacji długoterminowych w strefie euro. Roczna stopa wzrostu całkowitych aktywów będących w posiadaniu funduszy inwestycyjnych uległa spowolnieniu, odzwierciedlając zarówno mniejsze roczne wpływy, jak i efekty wyceny.

2 Europejska Federacja Funduszy i Towarzystw Inwestycyjnych (European Fund and Asset Management Association (EFAMA)) dostarcza informacji na temat sprzedaży netto (lub wpływów netto do) publicznie oferowanych otwartych funduszy akcyjne i obligacji z Francji, Niemiec, Grecji, Hiszpanii, Włoch, Luksemburga, Portugalii i Finlandii. Więcej informacji na ten temat zawiera Biuletyn Miesięczny EBC z czerwca 2004 r.

Wykres 13 Krótkoterminowe stopy procentowe rynku pieniężnego

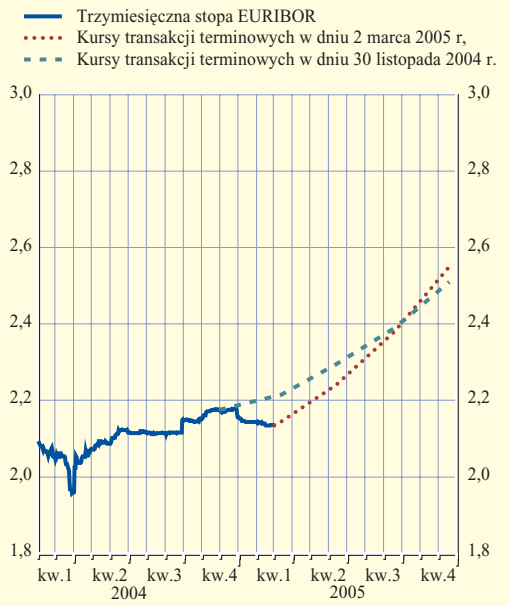
(oprocentowanie rocznie; punkty procentowe; dane dzienne)



Źródło: Reuters.

Wykres 14 3-miesięczne stopy procentowe i oprocentowanie transakcji terminowych w strefie euro

(oprocentowanie roczne; dane dzienne)



Źródło: Reuters.
Uwaga: 3-miesięczne kontrakty terminowe na dostawę na koniec bieżącego kwartału i trzech kolejnych kwartałów, wg notowań Liffe.

Zgodnie z ogólnymi tendencjami rynkowymi, instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne zredukowały swoje zakupy akcji dopuszczonych do obrotu oraz jednostek uczestnictwa w funduszach powierniczych (zob. wykres 12). Z kolei nadal zwiększały one swoje zakupy netto dłużnych papierów wartościowych. Zakup obligacji przez instytucje ubezpieczeniowe stanowił około 60% ich skumulowanych inwestycji finansowych za okres od początku 2003 r., w porównaniu z 40% w okresie między 1998 r. i 2002 r. Wydaje się, że od czasu gdy w okresie od 2001 r. do 2002 r. instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne poniosły straty inwestycyjne, przyjęły one stosunkowo ostrożne podejście do inwestowania w akcje.

2.3 STOPY PROCENTOWE RYNKU PIENIĘŻNEGO

Po wzroście w grudniu 2004 r. w ostatnich dwóch miesiącach długoterminowe stopy procentowe rynku pieniężnego utrzymywały się zasadniczo na stabilnym poziomie. nachylenie krzywej rentowności rynku pieniężnego nieco się zwiększyło pod koniec roku, przy krótkoterminowych stopach procentowych, które wzrastały w grudniu 2004 r. w wolniejszym tempie niż stopy długoterminowe, a w styczniu i lutym 2005 r. nieco spadły.

Po wzroście w grudniu 2004 r., spowodowanym głównie przez typowy efekt końca roku, od początku stycznia krótkoterminowe stopy procentowe rynku pieniężnego nieco spadają. Długoterminowe stopy rynku pieniężnego w grudniu wzrosły nieco bardziej niż stopy krótkoterminowe, a po przełomie roku były nadal prawie stabilne. Wskutek tego nachylenie krzywej rentowności

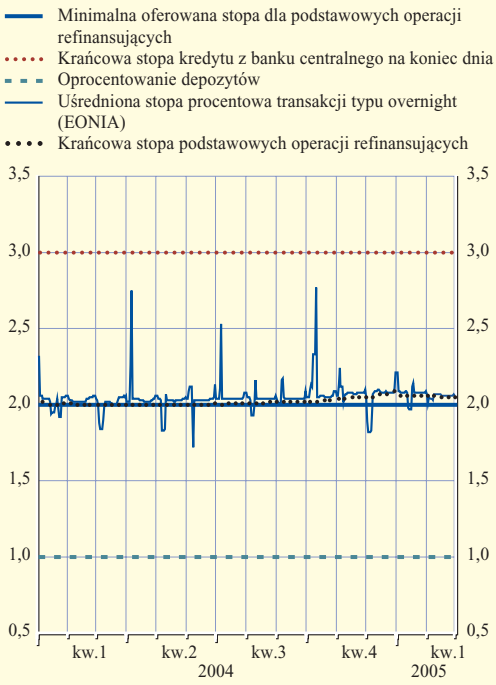
Wykres 15 Zmienność implikowana wynikająca z opcji na kontrakty terminowe na 3-miesięczną stopę EURIBOR zapadające we wrześniu 2005 r.

(oprocentowanie roczne; punkty bazowe; dane dzienne)

Źródła: Bloomberg i obliczenia EBC.
Uwagi: Wartość punktu bazowego jest iloczynem zmienności implikowanej wyrażonej w procentach i odpowiedniej stopy procentowej (zob. ramka zatytułowana „Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rate futures" w Biuletynie Miesięcznym EBC z maja 2002 r.).

Wykres 16 Stopy procentowe EBC i oprocentowanie transakcji typu *overnight*

(oprocentowanie roczne; dane dzienne)



Źródła: EBC i Reuters.

rynku pieniężnego zwiększało się stopniowo w grudniu, a następnie, w styczniu i w lutym, pozostawało zasadniczo na niezmienionym poziomie. W dniu 2 marca 2005 r. rozpiętość między 12-miesięcznymi i 1-miesięcznymi stopami procentowymi EURIBOR wyniosła 24 punkty bazowe, czyli o 13 punktów bazowych więcej niż poziom obserwowany na początku grudnia (zob. wykres 13).

Ramka 2

ZMIENNOŚĆ STOPY PROCENTOWEJ TYPU *OVERNIGHT* W PERSPEKTYWIE ŚREDNIOOKRESOWEJ

Jednym z głównych argumentów za wprowadzeniem w marcu 2004 r. zmian w operacyjnych ramach Eurosystemu w zakresie realizacji polityki pieniężnej było dążenie do wyeliminowania przypadków tzw. *underbiddingu*, polegających na składaniu przez uczestników rynku mniej korzystnych ofert w cotygodniowych podstawowych operacjach refinansujących. *Underbidding* powodował brak równowagi płynności i prowadził do większej zmienności stóp procentowych typu overnight. Zjawisko underbiddingu zachodziło w okresach, kiedy uczestnicy rynku oczekiwali cięć podstawowych stóp procentowych EBC. W takich okolicznościach banki opóźniały akumulowanie rezerw w celu spełnienia wymogów rezerw obowiązkowych w oczekiwaniu, że będą w stanie zakumulować środków w dalszej części okresu utrzymywania rezerw, kiedy będzie obowiązywać niższa stopa procentowa.

W dniu 10 marca 2004 r. wprowadzono kilka zmian w operacyjnych ramach Eurosystemu. Po pierwsze, okresy utrzymywania rezerw zostały zmienione w taki sposób, by rozpoczynały się zawsze w dniu rozrachunku podstawowej operacji refinansującej następującym po posiedzeniu Rady Prezesów, na które zaplanowano comiesięczną ocenę polityki pieniężnej. Po drugie zmiany oprocentowania operacji depozytowo-kredytowych są wprowadzane wraz z rozpoczęciem nowego okresu utrzymywania rezerw. Poza tym skrócono termin zapadalności podstawowych operacji refinansujących z dwóch tygodni do jednego tygodnia. Zmiany te doprowadziły do sytuacji, w której oczekiwania dotyczące podstawowych stóp procentowych EBC nie zmieniają się przez cały okres utrzymywania rezerw i w rezultacie nie pojawia się bodziec do uprawiania *underbiddingu*. Zmiany zostały wprowadzone bez zakłóceń i ramy operacyjne sprawdziły się bardzo dobrze[1].

W niniejszej ramce przeanalizowano ewolucję zmienności stopy procentowej typu overnight w perspektywie średniookresowej, rok po wprowadzeniu powyższych zmian. Analiza ta opiera się na opisanej poniżej konkretnej mierze zmienności stopy procentowej.

Miara zmienności: zmienność historyczna

Zmienność jest mierzona na podstawie zmienności historycznej. Miara ta jest obliczana poprzez zsumowanie kwadratów zmian stóp procentowych typu overnight obliczanych jest dla każdego okresu pięciominutowego pomiędzy 9.00 a 18.00. Ze względów technicznych, analiza koncentruje się na logarytmie tej miary. W przeciwieństwie do miar implikowanej zmienności uzyskanych na podstawie cen opcji, zmienność historyczna nie narzuca restrykcyjnych założeń odnośnie dystrybucji zmienności, a w odróżnieniu od innych możliwych miar zmienności, jest niezależna od średniego poziomu stopy procentowej typu *overnight*[2].

Wyniki

Ewolucję zmienności stopy procentowej typu overnight pokazano na wykresie A, który prezentuje logarytm zmienności historycznej stopy procentowej typu *overnight* w okresie od 4 grudnia 2000 r. do 7 lutego 2005 r. Wygładzony szereg danych (średnia ruchoma dla 21 dni roboczych) jest również pokazany na wykresie, wraz ze średnim poziomem zmienności historycznej wyliczonym przed i po wprowadzonymi zmianami ram operacyjnych.

Ogółem, historyczna zmienność stopy procentowej typu *overnight* w całym analizowanym okresie wykazała trend malejący, który nasilił się po wprowadzeniu zmian operacyjnych. Po sierpniu 2004 r. zmienność uległa ponownie zwiększeniu, ale konsekwentnie utrzymywała się na dość niskim poziomie. Podsumowując, zmienność od marca 2004 r. pozostawała niższa niż przed wprowadzeniem zmian operacyjnych.

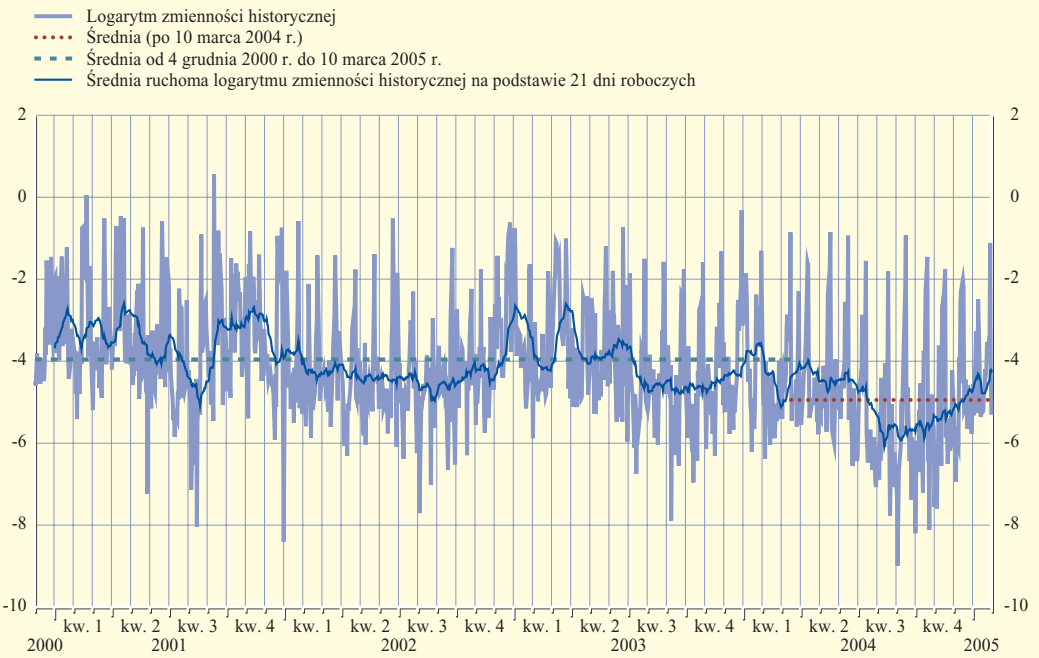
Standardowe testy statystyczne potwierdzają, że średnia zmienność historyczna jest znacznie niższa po wprowadzeniu zmian w ramach operacyjnych (zob. tabela A). Poza tym, w ostat-

1 Bardziej szczegółową analizę i całościową ocenę zmian operacyjnych w Eurosystemie znaleźć można w artykule pt. „First experience with the changes to the Eurosystem's operational framework for monetary policy implementation", opublikowanym w wydaniu Biuletynu Miesięcznego z lutego 2005 r.

2 Bardziej szczegółowy opis historycznej zmienności znaleźć można w: T.G. Andersen T. Bollerslev (1997), „Intraday periodicity and volatility persistence in financial markets", Journal of Empirical Finance, 4, s. 115-158, oraz w: T.G. Andersen, T. Bollerslev (1998), „Answering the skeptics: yes, standard volatility models do provide accurate forecasts", International Economic Review, 39, s. 885-905.

Logarytm zmienności historycznej transakcji typu *overnight*

(od 4 grudnia 2000 r. do 7 lutego 2005 r.)



nich dniach okresu utrzymywania rezerw, tzn. w dniach pomiędzy ostatnią podstawową operacją refinansującą a końcem okresu utrzymywania rezerw, dane statystyczne również sugerują, że historyczna zmienność stopy procentowej typu *overnight* była znacznie niższa w okresie od marca 2004 r.

Podczas interpretacji tych wyników należy wziąć pod uwagę pewne ograniczenia. Po pierwsze, dane dostępne od marca 2004 r. są raczej ograniczone, szczególnie w zestawieniu z długim okresem przed wprowadzeniem zmian operacyjnych. Po drugie, od marca 2004 r nie zaszły wydarzenia mogące zwiększać zmienność stóp procentowych typu overnight, jak np. zmiany podstawowych stóp procentowych EBC. Biorąc to pod uwagę, jakiekolwiek wnioski na temat zmienności stóp procentowych typu *overnight* należy traktować jako wstępne.

Statystyki opisowe i t-test dla różnic logarytmów zmienności historycznej przed i po wprowadzeniu zmiennych operacyjnych.

	Wszystkie dni		Dni pomiędzy ostatnim przydziałem środków a końcem okresu utrzymywania rezerw	
	przed 10 marca 2004 r.	po 10 marca 2004 r.	przed 10 marca 2004 r.	po 10 marca 2004 r.
Średnia	-3,96	-4,94	-2,84	-3,46
Odchylenie standardowe	1,72	2,11	1,87	2,05
Liczba obserwacji	831	235	158	63
Statystyka testowa (różnica w średnich)		(349 stopni swobody)		(110 stopni swobody)

Źródła: Reuters oraz obliczenia EBC.

Ramka 3

PŁYNNOŚĆ I OPERACJE POLITYKI PIENIĘŻNEJ W OKRESIE OD 9 LISTOPADA 2004 R. DO 7 LUTEGO 2005 R.

W niniejszej ramce omówiono zarządzanie płynnością przez EBC w ciągu trzech okresów utrzymywania rezerw obowiązkowych, kończących się 7 grudnia 2004 r., 18 stycznia i 7 lutego 2005 r.

Zapotrzebowanie systemu bankowego na płynność

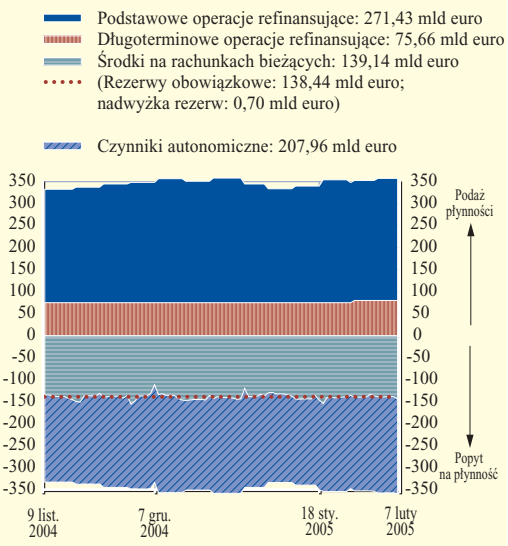
W omawianym okresie znacznie wzrosło zapotrzebowanie banków na płynność w wyniku sezonowego wzrostu banknotów w obiegu (zob. wykres A). Banknoty, które są najważniejszym „czynnikiem autonomicznym" (tj. czynnikiem niewynikającym ze stosowania instrumentów polityki pieniężnej), osiągnęły 24 grudnia 2004 r. rekordową wartość 504,6 mld euro. W analizowanym okresie czynniki autonomiczne zaabsorbowały średnio płynność o wartości 208,0 mld euro, co stanowi wartość wyższą niż w jakimkolwiek okresie od momentu wprowadzenia euro. Z drugiej strony rezerwy obowiązkowe, które są drugim najważniejszym źródłem zapotrzebowania banków na płynność, pozostały na stabilnym poziomie około. 138,4 mld euro. Nadwyżki rezerw (tj. środki na rachunkach bieżących banków ponad rezerwy obowiązkowe) osiągnęły wartość wyższą niż zazwyczaj (0,60 mld EUR w pierwszym okresie utrzymywania rezerw obowiązkowych, 0,74 mld euro w drugim okresie i 0,75 mld euro w trzecim okresie; zob. wykres B). Wysoka wartość odnotowana w okresie kończącym się 18 stycznia 2005 r. związana była najprawdopodobniej z większym popytem na czynniki zabezpieczające płynność w okresie Bożego Narodzenia, umożliwiającym reakcję na nieoczekiwane gwałtowne zmiany poziomu płatności. Wysoką średnią wartość płynności w okresie utrzymywania rezerw kończącym się 7 lutego może wyjaśnić jego stosunkowo niewielka długość (tylko trzy tygodnie).

Podaż płynności a stopy procentowe

Wraz ze zwiększającym się popytem na płynność wzrósł wolumen operacji rynku otwartego (zob. wykres A). Kwota przydzielonych środków w podstawowych operacjach refinansujących (MRO) rozliczona w dniu 22 grudnia 2004 r. wyniosła 283,5 mld euro, co stanowiło najwyższy poziom odnotowany momentu od wprowadzenia euro. Mimo to, proporcja ofert złożonych do przyjętych (wskaźnik pokrycia ofert – bid-cover ratio) pozostała w analizowanym okresie na stabilnym średnim poziomie 1,29.

Wykres A Potrzeby systemu bankowego w zakresie płynności a podaż płynności

(w mld euro; obok każdej pozycji podano średnie dzienne dla całego okresu)



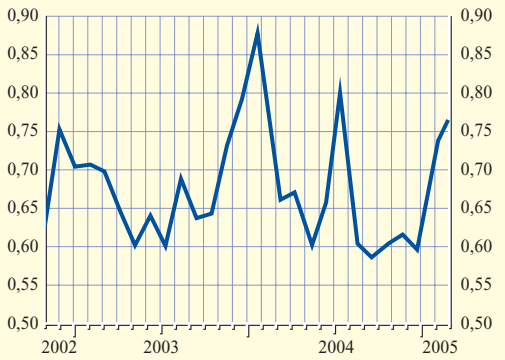
Źródło: EBC.

W omawianym okresie EBC prowadził generalnie politykę luźnych przydziałów środków, starając się tym samym poprawić warunki na rynku pieniężnym i przydzielał o 0,5 lub 1 mld euro więcej niż kwota podstawowa w większości operacji MRO. W przypadku operacji MRO w okresie świąt Bożego Narodzenia i Nowego Roku EBC zdecydował się zwiększyć przydzielone kwoty do 4,5 mld euro powyżej kwoty podstawowej. Po tym okresie EBC stopniowo powrócił do umiarkowanych odchyleń od kwoty podstawowej.

Aby przywrócić neutralne warunki płynnościowe, EBC przeprowadził operacje dostrajające ostatniego dnia każdego omawianego okresu utrzymywania rezerw.

Wykres B Nadwyżka rezerw[1)]

(w mld euro; średni poziom dla każdego okresu utrzymywania rezerw)



Źródło: EBC.
1) Środki na rachunkach bieżących banku ponad sumę rezerw obowiązkowych.

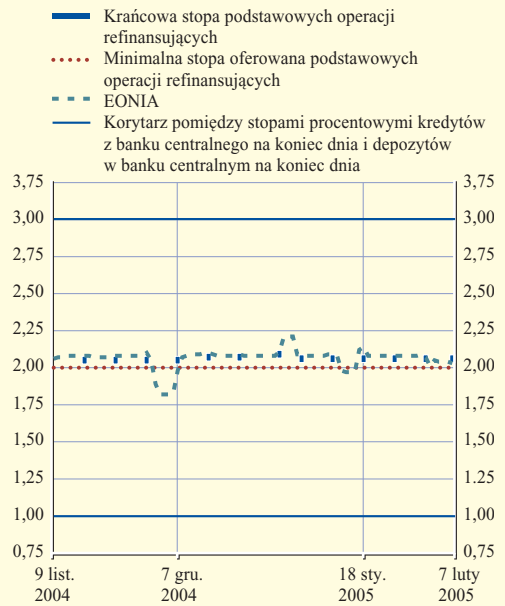
Różnice pomiędzy stopą krańcową a średnią stopą ważoną we wszystkich cotygodniowych przetargach wyniosła zero albo jeden punkt bazowy, za wyjątkiem rozrachunku operacji MRO w dniu 30 grudnia 2004 r., kiedy różnica ta wyniosła aż 8 punktów bazowych. W przypadku długoterminowej operacji refinansującej (LTRO) w dniu 27 stycznia 2005 r. kwota przydziału wzrosła do 30 mld euro, zgodnie z decyzją Rady Prezesów ogłoszoną 14 stycznia 2005 r.

Ogólnie rzecz biorąc, EONIA była względnie stabilna przez większość analizowanego okresu, choć jej różnica względem minimalnej stopy oferowanej utrzymała się nieco powyżej swojego rekordowego poziomu (zob. wykres C). EONIA wzrastała jak zwykle na koniec miesiąca i cechowała się większą zmiennością po ostatnim przydziale kwot w podstawowych operacjach refinansujących oraz na koniec okresów utrzymywania rezerw.

Po ostatnim przydziale środków w podstawowych operacjach refinansujących w okresie utrzymywania rezerw kończącym się 7 grudnia EONIA początkowo spadła do poziomu znacznie niższego od minimalnej stopy oferowanej wynoszącej 2%, ponieważ uczestnicy rynku najwyraźniej postrzegali warunki płynnościowe jako rozluźnione. Jednakże, gdy 6 grudnia EBC ogłosił

Wykres C EONIA i stopy procentowe EBC

(dzienne stopy procentowe)



Źródło: EBC.

gotowość do przeprowadzenia operacji dostrajającej, EONIA wzrosła do 1,83%. EBC zaabsorbował 15 mld euro ostatniego dnia okresu utrzymywania rezerw, który zakończył się wykorzystaniem kredytu z banku centralnego na koniec dnia w wysokości 0,5 mld euro, a EONIA osiągnęła wartość 1,98%.

Po nieco rozluźnionych przydziałach środków w ostatniej podstawowej operacji refinansującej z dnia 12 stycznia, rynek zaczął oczekiwać rozluźnionych warunków płynnościowych pod koniec kolejnego okresu utrzymywania rezerw. W związku z tym EONIA spadła nieco poniżej minimalnej stopy oferowanej. Jednak już 17 stycznia EONIA osiągnęła wartość 2,12% w wyniku błędów absorbujących płynność w prognozach czynników autonomicznych. Ostatniego dnia omawianego okresu utrzymywania rezerw, tj. 18 stycznia, EBC wprowadził 8 mld euro poprzez operację dostrajającą. Pomimo tego ruchu, wyjątkowo duży błąd w prognozie czynników autonomicznych, związany z awarią techniczną niemieckiego systemu płatności RTGS, spowodował wykorzystanie kredytu z banku centralnego na koniec dnia w wysokości 2,5 mld euro, a EONIA osiągnęła tego dnia wartość 2,14%.

Po ostatnim przydziale środków w okresie utrzymywania rezerw upływającym 7 lutego 2005 r. EONIA utrzymywała się na bardzo stabilnym poziomie, choć był to poziom nieco niższy od obserwowanego wcześniej w tym okresie. W dniu 7 lutego 2005 r. EBC wprowadził 2,5 mld euro poprzez operację dostrajającą, a wykorzystanie kredytu z banku centralnego na koniec ostatniego dnia okresu sięgnęło 0,2 mld euro, natomiast EONIA uzyskała wartość 2,03%.

W okresie pomiędzy początkiem grudnia 2004 r. i początkiem marca 2005 r. uczestnicy rynku zmniejszyli nieco swoje oczekiwania dotyczące krótkoterminowych stóp procentowych w 2005 r. (zob. wykres 14) Stopy implikowane przez 3- miesięczne kontrakty na EURIBOR z terminem realizacji w czerwcu, wrześniu i grudniu 2005 r. spadły odpowiednio o 6, 5 i 5 punktów bazowych od początku grudnia do 2 marca i wynoszą odpowiednio 2,24%, 2,38% i 2,56%.

Implikowane zmienności obliczane na podstawie opcji na kontrakty terminowe na 3-miesięczne stopy EURIBOR malały w ostatnich trzech miesiącach osiągając na początku marca 2005 r. jeden z najniższych poziomów w historii (zob. wykres 15). Wskazuje, że na przełomie 2004/2005 niepewność uczestników rynku odnośnie zmian krótkoterminowych stóp procentowych w nadchodzących miesiącach była stosunkowo mała. Ramka 2 w niniejszym wydaniu Biuletynu przedstawia podobne wyniki uzyskane na podstawie innej miary zmienności, tj. rzeczywistej zmienności, obliczonej dla stopy transakcji typu *overnight* i analizuje jej ewolucję w średnim okresie.

Przez większość okresu od 1 grudnia 2004 r. do 2 marca 2005 r. stopy procentowe na rynku pieniężnym utrzymywały się na dość stabilnym poziomie. Wyjątkiem był typowy efekt końca roku, aczkolwiek rozmiary tego efektu w 2004 r. były stosunkowo niewielkie w porównaniu z poprzednimi latami. Krańcowa stopa oraz średnia ważona stopa dla podstawowych operacji refinansujących Eurosystemu wzrosły w grudniu 2004 r. i osiągnęły maksymalne wartości wynoszące odpowiednio 2,09% i 2,17% w ostatniej podstawowej operacji refinansującej w 2004 r.

W styczniu i lutym stopy przetargowe stopniowo spadały, by osiągnąć poziomy bardzo zbliżone do tych, które obserwowano na koniec listopada. Z wyjątkiem przełomu roku i ostatnich dni okresu utrzymywania rezerw kończącego się 19 stycznia, stopa EONIA była dość stabilna (zob. ramka 3). W trzech dłuższych operacjach refinansujących Eurosystemu, rozliczanych 23 grudnia, 27 stycznia i 24 lutego, stopy przetargowe wyniosły odpowiednio 5, 1 i 6 punków bazowych poniżej 3-miesięcznych stóp EURIBOR w tych dniach.

2.4 RYNKI OBLIGACJI

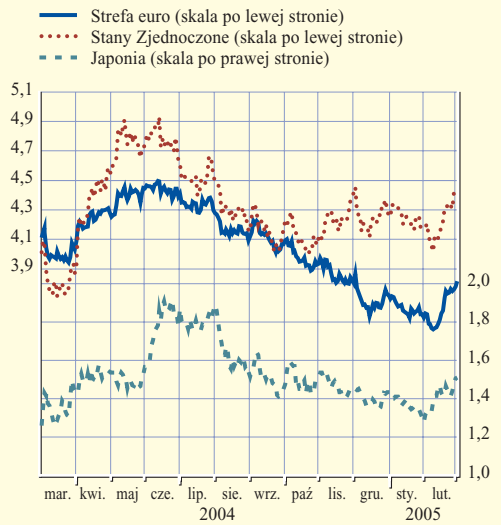
W ciągu ostatnich trzech miesiący długoterminowe stopy procentowe na największych rynkach najpierw stopniowo spadały, a następnie mocno wzrosły na koniec okresu i w końcowym efekcie pozostają w zasadzie niezmienione. W strefie euro rentowności długoterminowych obligacji skarbowych najpierw nadal spadała zgodnie z tendencją dominującą od połowy 2004 r. Wskutek tego rentowność długoterminowych obligacji skarbowych strefy euro w połowie lutego osiągnęła najniższe poziomy notowane od czasu wprowadzenia euro. Jednak w drugiej połowie lutego rentownośc obligacji wzrosła wyraźnie, podobnie jak to miało miejsce na innych największych rynkach. Fakt, że długoterminowe nominalne i realne stopy procentowe w strefie euro pozostały w prawie niezmienione w ciągu ostatnich trzech miesiącach wskazuje, że oczekiwania uczestników rynku dotyczące długoterminowego wzrostu gospodarczego oraz inflacji były również w miarę stabilne. Duże wahania rentowności obligacji w tym okresie mogły być spowodowane, w znacznym stopniu, przez czynniki, które nie mają podstawowego znaczenia.

Sytuację na globalnym rynku obligacji w ciągu ostatnich trzech miesiącach charakteryzowały przez większość tego okresu dalsze spadki długoterminowych stóp procentowych aż osiągnęły najniższe poziomy w historii (zob. wykres 17). Jednak w końcowym efekcie okazało się, że długoterminowe stopy procentowe pozostają zasadniczo niezmienione w następstwie dużego wzrostu rentowności obligacji na rynku globalnym, który odnotowano w drugiej połowie lutego 2005 r. Rynek amerykańskich obligacji skarbowych był, jak się wydaje, główną siłą sprawczą ruchów na globalnym rynku obligacji w ostatnich trzech miesiącach, co nastąpiło po odłączeniu się długoterminowych stóp procentowych w USA od stóp w innych największych gospodarkach, które obserwowano od połowy października do początku grudnia 2004 r.

W Stanach Zjednoczonych spadek rentowności długoterminowych obligacji obserwowany w pierwszych $2^{1}/_{2}$ miesiącach analizowanego okresu zdawał się odzwierciedlać kilka czynników. Z jednej strony istnieją przesłanki wskazujące, że w tym okresie uczestnicy rynku zmniejszyli swoje oczekiwania dotyczące przyszłego wzrostu i inflacji w gospodarce amerykańskiej. Na przykład, rentowność obligacji spadła po opublikowaniu raportów o zatrudnieniu w USA, które wskazywały ogólnie na mniejszy niż oczekiwano wzrost zatrudnienia. Obawy uczestników rynku dotyczące inflacji także wydają się słabnąć od listopada do połowy lutego, najprawdopodobniej wskutek słabszych niż oczekiwano opublikowanych danych dotyczących cen detalicznych i cen producentów. Z drugiej strony, spadki rentowności mogły zostać pogłębione przez czynniki nie mające podstawowego znaczenia, takie jak: zwiększony popyt na amerykańskie obligacje długoterminowe ze strony inwestorów instytucjonalnych. Jednocześnie, System Rezerwy Federalnej podwyższył swoje stopy procentowe zarównoo w grudniu, jak i na początku lutego 2005 r. Ponieważ spodziewano się tych działań, nie miały one żadnego istotnego wpływu na długoterminowe stopy procentowe.

Wykres 17 Rentowność długoterminowych obligacji skarbowych

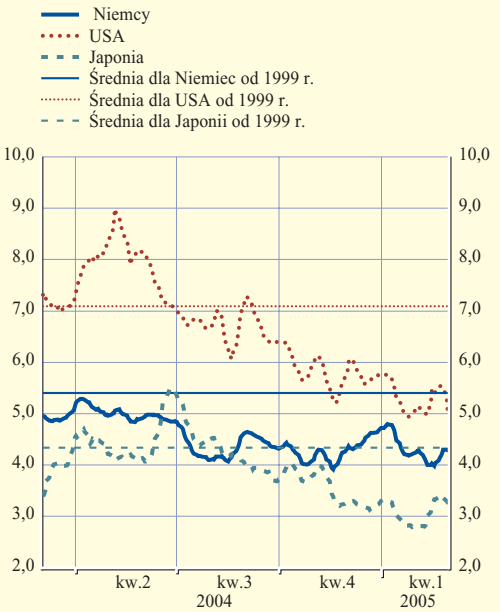
(oprocentowanie roczne; dane dzienne)



Źródła: Bloomberg i Reuters.
Uwagi: Rentowność długoterminowych obligacji skarbowych odnosi się do obligacji 10-letnich lub obligacji o najbardziej zbliżonym terminie pierwotnym.

Wykres 18 Zmienność implikowana rynku obligacji

(oprocentowanie roczne; 10-dniowe średnie ruchome danych dziennych)



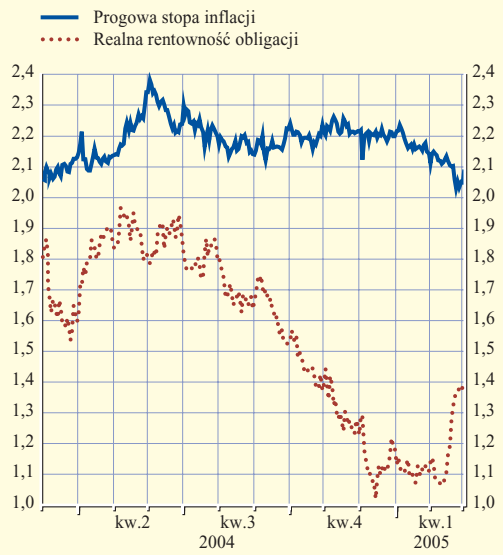
Źródło: Bloomberg.
Uwagi: Według definicji Bloomberga, szereg zmienności implikowanej przedstawia zbliżoną zmienność implikowaną „niby kontraktów" generycznego kontraktu terminowego odnowionego ponad 20 dni przed wygaśnięciem. Oznacza to, że 20 dni przed wygaśnięciem tych kontraktów następuje zmiana w wyborze kontraktów wykorzystywanych do wyliczenia zmienności implikowanej z kontraktu, który wygasa najwcześniej, na kontrakt następny.

W drugiej połowie lutego rentowność długoterminowych obligacji skarbowych wzrosła dość gwałtownie po zeznaniach Alana Greenspana, Przewodniczącego Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC) przed komitetem Kongresu. Prawdopodobnie zeznania te sprawiły, że uczestnicy rynku zaczęli oczekiwać nieco większego zaostrzenia polityki pieniężnej w nadchodzących kwartałach. Ponadto, wzrost długoterminowych stóp procentowych był prawdopodobnie związany z oceną zawartą w oświadczeniu Rezerwy Federalnej, że wcześniejszy silny spadek globalnych stóp procentowych mógł odzwierciedlać „krótkoterminową aberrację". Co więcej, powróciły obawy uczestników rynku dotyczące inflacji, zwłaszcza że okazało się, że dane dotyczące PPI (Indeks Cen Producenta) opublikowane pod koniec lutego okazały się wyższe niż oczekiwał rynek. Doprowadziło to do znacznego wzrostu 10-letniej progowej stopy inflacji, która 2 marca osiągnęła stosunkowo wysoki poziom około 2,8%.

Od końca stycznia do 2 marca nominalna rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w Stanach Zjednoczonych wzrosła o około 25 punktów bazowych, podczas gdy ich rentowność w Japonii wzrosła w tym samym okresie o około 20 punktów bazowych. Pomimo niedawnych wahań długoterminowych stóp procentowych, niepewność uczestników rynku dotycząca najbliższych zmian na rynku obligacji pozostała na stosunkowo niskim poziomie, jak wskazuje implikowana zmienność rynku obligacji w największych gospodarkach (zob. wykres 18).

Wykres 19 Realna rentowność obligacji i progowa stopa inflacji w strefie euro

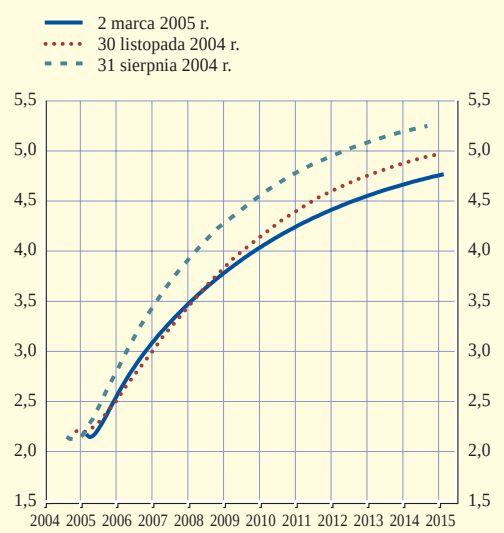
(oprocentowanie roczne; dane dzienne)



Źródła: Reuters oraz obliczenia EBC.
Uwagi: Realną rentowność obligacji obliczono na podstawie cen rynkowych francuskich obligacji skarbowych indeksowanych wskaźnikiem HICP strefy euro (bez cen tytoniu) o terminie zapadalności w 2012 r. Metodę obliczania progowej stopy inflacji przedstawiono w zarysie w ramce 2 Biuletynu Miesięcznego z lutego 2002 r.

Wykres 20 Potencjalne przyszłe stopy procentowe transakcji typu *overnight* w strefie euro

(oprocentowanie roczne; dane dzienne)



Źródło: Dane szacunkowe EBC.
Uwagi: Potencjalna krzywa przyszłej rentowności określona na podstawie struktury czasowej rynkowych stóp procentowych, odzwierciedla oczekiwania rynku dotyczące przyszłego poziomu krótkoterminowych stóp procentowych. Metodę zastosowaną do obliczania krzywych przyszłej rentowności omówiono w ramce 4 Biuletynu Miesięcznego EBC ze stycznia 1999 r. Dane wykorzystane do oszacowań zaczerpnięto z kontraktów swap.

W ciągu ostatnich trzech miesięcy zmiany długoterminowych stóp procentowych zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak w strefie euro były znowu bardzo zsynchronizowane. W rezultacie, rozpiętość między rentownością 10-letnich obligacji skarbowych USA i strefy euro pozostała zasadniczo na niezmienionym poziomie i wyniosła około 60 punktów bazowych w dniu 2 marca.

Początkowy ostry spadek rentowności długoterminowych obligacji w strefie euro, trwający do połowy lutego, która osiągnęła swój najniższy poziom od momentu wprowadzenia euro, mógł w jakimś stopniu odzwierciedlać nieco mniej optymistyczne oczekiwania uczestników rynku dotyczące długoterminowych perspektyw wzrostu gospodarki strefy euro. Wskazuje na to zdecydowany spadek rentowności francuskich 10-letnich obligacji skarbowych indeksowanych wskaźnikiem inflacji (powiązanych z HICP strefy euro z wyłączeniem tytoniu), który odnotowano w tym samym okresie (zob. wykres 19). Jednak ostry i szybki wzrost realnej rentowności obligacji długoterminowych od połowy lutego, w okresie gdy nie były publikowane żadne dane statystyczne o dużych osiągnięciach w gospodarce, wskazuje na duże wahania rentowności obligacji w ciągu ostatnich kilku miesięcy wynikały w znacznym stopniu z technicznych dostosowań rynku i podnoszących nastroje na rynku. W szczególności, istnieją dowody, że wzrósł popyt na długoterminowe obligacje wyrażany przez inwestorów instytucjonalnych, co spowodowało obniżenie ich rentowności (zob. wykres 20). 2 marca nominalna rentowność 10-letnich obligacji skarbowych oraz realna rentowność 10-letnich obligacji skarbowych osiągnęły odpowiednio poziom 3,8% i 1,4%.

W przeciwieństwie do realnej rentowności obligacji, progowe stopy długoterminowej inflacji (obliczane jako różnica rentowności między porównywalnymi francuskimi nominalnymi i indeksowanymi wskaźnikiem inflacji obligacjami skarbowymi o pierwotnym terminie zapadalności w 2012 r.) odnotowały niewielkie wahania w ostatnich trzech miesiącach i ogółem zmniejszyły się w końcu o około 10 punktów bazowych od końca listopada 2004 r. do 2 marca 2005 r. osiągając tego dnia poziom 2,1% (zob. wykres 19). Może to z kolei wskazywać na to, że w analizowanym okresie obawy uczestników rynku dotyczące długoterminowych zagrożeń dla stabilności cen nieco osłabły, po tym jak w 2004 r. obserwowano wysokie poziomy progowych stóp inflacji.

Od końca stycznia do 2 marca, nominalna rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w strefie euro wzrosła o ok. 20 punktów bazowych, osiągając 3,8%. Rentowność wspomnianych wyżej francuskich obligacji indeksowanych wskaźnikiem inflacji również zwiększyła się o 25 punktów bazowych w tym samym okresie, osiągając 1,4% w dniu 2 marca. Analogiczna progowa stopa inflacji zmniejszyła się o około 5 punktów bazowych w ostatnim miesiącu i 2 marca wyniosła około 2,1%.

Ogólnie, rozpiętość obligacji korporacyjnych w strefie euro zmniejszyła się w ostatnich trzech miesiącach, a więc nadal była dość niska (zob. wykres 25 w podrozdziale 2.6). Rozpiętość między rentownością długoterminowych obligacji korporacyjnych o ratingu BBB i porównywalnych obligacji skarbowych w strefie euro zmniejszyła się o około 5 punktów bazowych od końca listopada 2004 r. do 2 marca 2005 r. i wyniosła około 65 punktów bazowych w tym ostatnim dniu. W pewnym stopniu ta dalsze zmniejszanie się rozpiętości odzwierciedla zmniejszającego się nieco poziomu zmienności na rynkach finansowych, lecz może również wskazywać, że uczestnicy rynku uznali, że ryzyko kredytowania przedsiębiorstw w strefie euro nieco się zmniejszyło.

2.5 RYNKI AKCJI

Od końca listopada 2004 r. kursy akcji nadal wzrastały na ważniejszych rynkach, utrzymując trendencję wzrostową obserwowaną od połowy sierpnia. Najnowsze wzrosty kursów akcji wskazywały prawdopodobnie na dalszą poprawę rentowności przedsiębiorstw. Rynki akcji w strefie euro oraz w Japonii odnotowały nieco wyższe krańcowe wzrosty niż w USA.

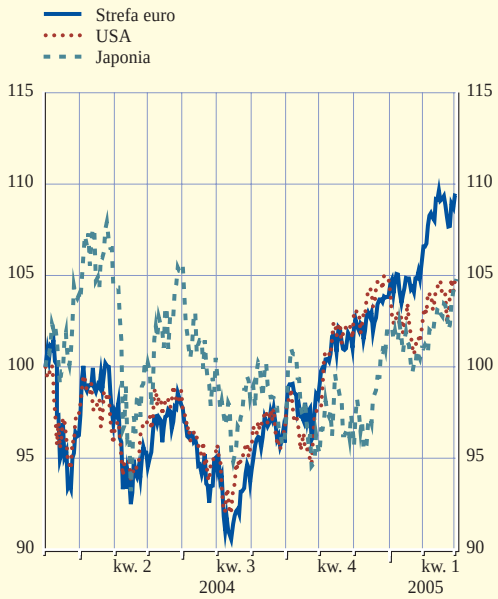
Kursy akcji wzrosły w ostatnich trzech miesiącach (zob. wykres 21). W Stanach Zjednoczonych wzrost zysków spółek giełdowych przyczyniły się w największym stopniu do wzrostu kursów akcji (zob. wykres 23). Ceny akcji ujęte w indeksie Standard and Poor's 500, wzrosły o 2% od końca stycznia do 2 marca. Wzrost ten obejmował szeroki przekrój spółek. Największe wzrosty odnotowały sektory nośników energii oraz materiałów podstawowych. Ostatnio w Japonii indeks Nikkei 225 wzrósł o 4%.

Poziom niepewności panującej na rynkach globalnych, mierzony za pomocą implikowanej zmienności obliczanej na podstawie opcji na indeks Standard & Poor's w Stanach Zjednoczonych oraz Nikkei 225 w Japonii, nieco zmalał od końca listopada 2004 r. do 2 marca 2005 r. Poziom implikowanej zmienności tych rynków akcji od 1999 r. utrzymywał się znacznie poniżej średniej 1999 r. (zob. wykres 22).

W strefie euro ceny akcji podążały w ostatnich trzech miesiącach za globalnym trendem wzrostowym. Ponadto, przedsiębiorstwa strefy euro ogłosiły wyraźny wzrost zysków osiąganych

Wykres 21 Indeksy kursów akcji

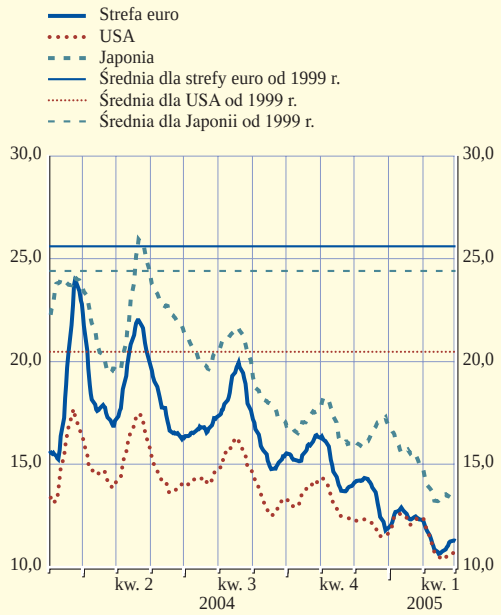
(indeks: 1 marca 2004 r. = 100; dane dzienne)



Źródło: Reuters oraz Thomson Financial Datastream.
Uwaga: Szeroki indeks Dow Jones EURO STOXX 50 dla strefy euro, indeks Standard & Poor's 500 dla USA oraz indeks Nikkei 225 dla Japonii.

Wykres 22 Zmienność implikowana rynku akcji

(w procentach rocznie; 10-dniowe średnie ruchome danych dziennych)



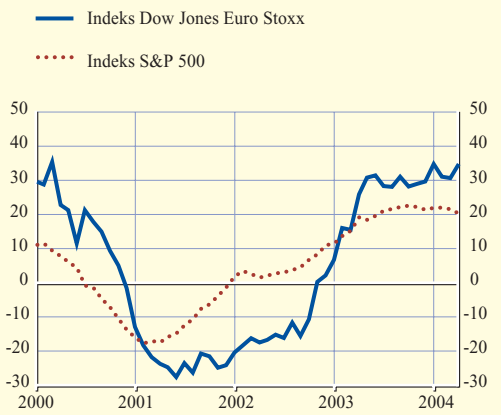
Źródło: Bloomberg.
Uwagi: Szereg zmienności implikowanej odzwierciedla oczekiwane odchylenie standardowe procentowych zmian kursów akcji w okresie do trzech miesięcy, co jest widoczne w indeksach cen opcji na akcje. Indeksy kursów akcji, do których odnoszą się zmienności implikowane, to Dow Jones EURO STOXX 50 dla strefy euro, Standard & Poor's 500 dla USA i Nikkei 225 dla Japonii.

w tym okresie. Dane Thomson Financial Datastream dotyczące zysków wskazują, że zagregowany zysk netto na akcję spółek ujętych w indeksie Dow Jones EURO STOXX nadal solidnie wzrastał. Jego roczna stopa wzrostu wynosiła 35% w lutym 2005 r., podobnie jak w poprzednich miesiącach (zob. wykres 23). W ostatnim okresie, od końca stycznia do 2 marca, indeks Dow Jones EURO STOXX wzrósł o około 3%.

Niepewność uczestników rynku dotyczącą przyszłych cen akcji w najbliższym okresie, mierzona za pomocą implikowanej zmienności rynku akcji obliczonej na podstawie opcji na indeks Dow Jones EURO STOXX 50, także nadal się zmniejszała w ostatnich trzech miesiącach (zob. wykres 22). Implikowana zmienność rynku akcji w strefie euro pozostawała zatem zdecydowanie poniżej średniej 1999 r.

Wykres 23 Wzrost zysku netto na akcję w USA i strefie euro

(w procentach rocznie; dane miesięczne)



Źródła: Thomson Financial Datastream I/B/E/S i obliczenia EBC.

Tabela 3 Zmiany cen i historyczna zmienność indeksów Dow Jones EURO STOXX, wg sektorów gospodarczych

(zmiany cen jako procent cen na koniec okresu; historyczna zmienność jako procent w skali roku)

	Materiały podstawowe	Usługi konsumpcyjne	Dobra konsumpcyjne	Ropa i gaz	Finanse	Opieka zdrowotna	Przemysł	Technologie	Telekomunikacja	Środki użyteczności publicznej	EURO STOXX
Udział sektora w kapitalizacji rynku *(dane na koniec okresu)*	5,0	7,1	10,9	11,6	30,6	3,8	9,4	5,4	9,0	7,1	100,0
Zmiany cen *(dane na koniec okresu)*											
Kw. 4 2003	15,5	7,8	9,8	12,0	16,8	13,2	13,6	12,6	13,1	15,1	13,5
Kw. 1 2004	4,7	2,0	1,0	0,4	-0,9	11,6	1,3	10,1	4,0	7,2	1,9
Kw. 2 2004	6,7	2,4	5,1	5,2	1,5	4,2	2,5	-13,6	-0,6	5,1	1,7
Kw. 3 2004	1,5	-6,4	-9,0	3,3	-0,8	6,0	0,1	-13,0	-1,4	0,8	-2,1
Kw. 4 2004	9,9	6,3	5,0	1,6	11,2	1,8	6,6	6,6	17,0	11,1	8,3
styczeń	0,1	5,3	2,0	3,0	1,6	-2,0	5,4	-2,6	0,4	3,2	1,9
luty	7,1	2,2	2,6	7,2	3,4	-0,3	1,1	3,9	-2,2	0,2	2,7
od końca grudnia 2004 r. do 2 marca 2005 r.	8,0	8,2	5,3	11,3	5,7	-0,1	7,2	1,6	-1,6	2,5	5,3
Zmienności *(średnie za okres)*											
Kw. 4 2003	17,5	14,6	15,1	13,9	14,5	17,2	12,8	23,9	13,2	11,2	14,0
Kw. 1 2004	15,2	17,2	15,0	16,6	15,6	16,4	15,3	26,9	18,3	14,3	14,3
Kw. 2 2004	16,1	14,7	14,4	14,5	15,6	15,8	15,8	30,3	15,0	13,4	14,1
Kw. 3 2004	13,1	13,6	12,7	12,8	11,6	12,4	11,7	25,3	11,7	8,6	11,2
Kw. 4 2004	12,8	10,4	11,5	10,9	10,1	15,5	9,8	19,2	12,9	9,8	10,1
styczeń	8,9	8,7	8,6	8,9	8,4	9,7	9,8	17,8	9,2	6,7	7,5
luty	10,5	8,7	9,8	12,6	8,0	14,1	10,8	16,2	11,1	18,1	8,6
od końca grudnia 2004 r. do 2 marca 2005 r.	10,1	8,4	9,0	10,5	8,1	16,8	9,9	16,8	10,0	13,0	7,9

Źródła: Thomson Financial Datastream i obliczenia EBC.
Uwaga: Historyczne zmienności obliczono jako odchylenie standardowe w ujęciu rocznym dziennych zmian indeksu w ciągu tego okresu. Indeksy dla poszczególnych sektorów przedstawiono w części „Statystyka strefy euro" niniejszego Biuletynu Miesięcznego.

Zmiany zachodzące w dziesięciu głównych sektorach gospodarczych objętych indeksem Dow Jones EURO STOXX od końca listopada 2004 r. do 2 marca 2005 r. charakteryzowały się powszechnym wzrostem cen, z wyjątkiem sektora technologicznego (zob. tabela 3). Wskazywałoby to, że wzrost rentowności w analizowanym okresie nastąpił w przedsiębiorstwach należących do bardzo różnych sektorów. Ostatnio jednak w sytuacji wysokich cen surowców, sektory materiałów podstawowych oraz ropy naftowej i gazu, odnotowały w ostatnim okresie największy wzrost cen akcji, podobnie jak w USA i Japonii.

2.6 FINANSOWANIE PRZEDSIĘBIORSTW

W czwartym kwartale 2004 r. przedsiębiorstwa korzystały z niskich kosztów finansowania wierzycielskiego i ogólnie swobodnego dostępu do źródeł finansowania. Przepływy finansowe do przedsiębiorstw zwiększyły się nieco w czwartym kwartale 2004 r., zwłaszcza w ujęciu realnym. Niemniej jednak były nadal dość umiarkowane ze względu na poprawę rentowności spółek. Wskaźniki zadłużenia przedsiębiorstw wykazywały słabą tendencję malejącą w ostatnich kwartałach, lecz pozostają na dość wysokim poziomie. Wysokie wskaźniki zadłużenia nie powodują obecnie wyraźgo wzrostu kosztów obsługi zadłużenia ze względu na bardzo niski koszt finansowania wierzycielskiego.

WARUNKI FINANSOWANIA

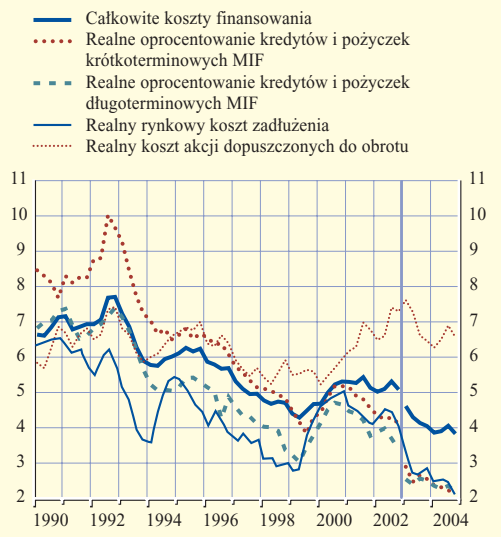
Krańcowy realny koszt finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw w strefie euro, obliczany na podstawie wag kosztów różnych źródeł finansowania uwzględniających aktualne stany kwot zadłużenia, zmalał nieco w czwartym kwartale 2004 r. (zob. wykres 24 i ramka 4). Nawet z uwzględnieniem przerwy w tym szeregu danych, która nastąpiła w 2003 r., wydaje się, że obecny poziom kosztu finansowania zewnętrznego jest bardzo niski w historii. Wynika to ze spadku realnego kosztu wszystkich składników, tj. kredytów i pożyczek MIF, dłużnych papierów wartościowych oraz akcji dopuszczonych do obrotu. Warto także wspomnieć, że wagi oparte na aktualnym stanie zadłużenia (do pewnego stopnia odzwierciedlające strukturę finansowania długoterminowego przedsiębiorstw) obecnie przypisują dużą wagę kosztowi akcji, który był wyższy niż koszt finansowania wierzycielskiego w czwartym kwartale 2004 r. Przeciwnie zaś przepływy związane z emisją nowych akcji były dość umiarkowane w ostatnich kilku kwartałach, firmy mogły bowiem woleć korzystać z tańszych źródeł finansowania.

Analizując poszczególne składniki, najważniejszym źródłem finansowania wierzycielskiego przedsiębiorstw są kredyty i pożyczki MIF. Odnotowano dalszy spadek realnego kosztu finansowania przez banki, który w ostatnim kwartale 2004 r. osiągnął bardzo niski poziom (zob. wykres 24). W istocie, stopy procentowe nowych krótkoterminowych i długoterminowych kredytów i pożyczek MIF dla przedsiębiorstw nadal spadały, z już niskich poziomów odnotowanych w trzecim kwartale (zob. tabela 4). W okresie trzech miesięcy do grudnia 2004 r., MIF nie zmieniły znacząco rozpiętości między krótkoterminowymi stopami procentowymi MIF a rynkowymi stopami procentowymi dla podobnych terminów zapadalności. Natomiast MIF w tym samym okresie wykazywały tendencje do zwiększania rozpiętości między długoterminowymi stopami procentowymi MIF az rynkowymi stopami dla podobnych terminów zapadalności. Na przykład, oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw (zarówno kredytów do 1 mln euro i ponad 1 mln euro), z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania powyżej pięciu lat, zmniejszyło się o około 25 punktów bazowych, w porównaniu ze spadkiem o około 40 punktów bazowych odnotowanym w przypadku rentowności 5-letnich obligacji skarbowych.

W dłuższym okresie, MIF zmniejszały raczej w ostatnich latach swoje stopy procentowe. Zaowocowało to jednak zmniejszeniem rozpiętości w stosunku do rynkowych stóp procentowych dla podobnych terminów zapadalności, niż w przypadku rozpiętości obligacji przedsiębiorstw, gdzie odnotowano duży spadek (zob. niżej).

Wykres 24 Realne koszty finansowania zagranicznego przedsiębiorstw strefy euro

(w procentach rocznie)



Źródła: EBC, Thomson Datastream, Merrill Lynch oraz Consensus Economics Forecast.
Uwagi: Realny koszt finansowania zagranicznego przedsiębiorstw jest obliczany jako średnia ważona kosztów kredytu bankowego, dłużnych papierów wartościowych oraz udziałowych papierów wartościowych, z uwzględnieniem ich odpowiednich niespłaconych kwot, zdeflowanych przez oczekiwania inflacyjne (zob. ramka 4 w niniejszym Biuletynie Miesięcznym). Wprowadzenie zharmonizowanych stóp procentowych kredytów i pożyczek MIF na początku 2003 r. spowodowało statystyczną przerwę w serii danych.

Ramka 4

POMIARY REALNYCH KOSZTÓW ZAGRANICZNEGO FINANSOWANIA PRZEDSIĘBIORSTW W STREFIE EURO

W niniejszej ramce omówiono sposoby pomiaru krańcowych realnych kosztów zewnętrznego finansowania przedsiębiorstw w strefie euro. Pomiary te umożliwiają uzyskanie syntetycznego wskaźnika kosztów finansowania przedsiębiorstw, który jest ważnym czynnikiem wpływającym na decyzje inwestycyjne firm.

Krańcowe realne koszty zewnętrznego finansowania przedsiębiorstw w strefie euro są obliczane jako średnia ważona realnych kosztów kredytów bankowych na rozpoczęcie działalności gospodarczej, realnych kosztów zadłużenia rynkowego (będącego przedmiotem obrotu na rynku wtórnym), a także realnych kosztów kapitału akcyjnego (zob. wykres 24 w tekście głównym). Mając to na uwadze należy podkreślić, że przy dość rygorystycznych założeniach twierdzenia Modiglianiego i Millera (1958)[1] rzeczywista wartość firmy byłaby – w stanie równowagi – niezależna od jej struktury kapitałowej. W takim środowisku analiza różnych źródeł finansowania, z uwzględnieniem ich kosztów, nie dostarczy dodatkowych informacji, które pozwoliłyby ocenić warunki finansowania przedsiębiorstw. W rzeczywistości jednak istnieją czynniki, takie jak podatki, różne poziomy wymiany informacji miedzy kredytodawcami a kredytobiorcami oraz płynność rynków, które uzależniają rzeczywistą wartość przedsiębiorstwa od jego struktury kapitałowej. Wskaźniki kosztów finansowania, odzwierciedlające strukturę kapitałową firm, mogą więc mieć dużą wartość informacyjną.

Wskaźnik realnego kosztu finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw został obliczony w ujęciu kwartalnym do 1990 r. wstecz. Jego komponenty są ważone według odpowiadających im zaległych kwot (skorygowanych o skutki wyceny) na podstawie kwartalnych rachunków finansowych, przy założeniu, że odzwierciedlają one długoterminową strukturę finansowania przedsiębiorstw w strefie euro. Komponenty te są deflowane o oczekiwania inflacyjne przedstawione w prognozie Consensus Economics Forecast. Należy zauważyć, że wskaźnik taki może prowadzić do zbyt wysokiej oceny kosztów ponoszonych przez przedsiębiorstwa, ponieważ kredytobiorcy zazwyczaj korzystają z mniej kosztownych dostępnych instrumentów finansowych oraz odpowiednio modyfikują strukturę kapitałową swoich firm.

Realny koszt kredytów bankowych

W przypadku kosztów kredytów bankowych dla przedsiębiorstw w strefie euro, krótko- i długoterminowe stopy procentowe kredytów MIF są obliczane poprzez ważenie poszczególnych stóp procentowych kredytów MIF według odpowiadających im kwot zaległych, o ile jest to możliwe.

Obliczając koszty takich kredytów należy wziąć pod uwagę, że na początku 2003 r. nastąpiło przerwanie ciągłości statystycznej danych dotyczących oprocentowania kredytów MIF, na skutek zastąpienia niezharmonizowanych stóp procentowych MIF dokładniejszą, zharmonizowaną statystyką (tzw. krańcowymi stopami procentowymi)[2]. Ponieważ nie jest możliwe wiarygodne dostosowanie stóp procentowych sprzed 2003 r., na razie różnica w ich poziomach nie została skorygowana.

1 Zob. F. Modigliani i M. Miller (1958) „The cost of capital, corporation finance and the theory of investment", American Economic Review Vol. 48.
2 Więcej informacji o nowej zharmonizowanej statystyce można znaleźć w ramce „New ECB statistics on MFI interest rates" w Biuletynie Miesięcznym EBC z grudnia 2003 r.

Od 2003 r. krótkoterminowa stopa procentowa MIF jest średnią ważoną następujących wielkości:
- oprocentowania kredytów w rachunku bieżącym oraz
- zmiennych stóp procentowych oraz stóp nowych kredytów z pierwotną stawką oprocentowania na okres do jednego roku.

Długoterminowa stopa oprocentowania kredytów MIF jest średnią ważoną następujących wielkości:
- oprocentowania nowych kredytów z pierwotną stawką oprocentowania na okres od ponad roku do pięciu lat;
- oprocentowania nowych kredytów z pierwotną stawką oprocentowania na okres ponad pięć lat.

Przed 2003 r., gdy stosowano niezharmonizowane stopy procentowe MIF, istniała tylko jedna stopa krótkoterminowa dla kredytów na okres do jednego roku oraz jedna stopa długoterminowa dla kredytów na okres dłuższy niż rok. Aby umożliwić obliczenie kosztów kredytów bankowych wstecz do roku 1990, niezharmonizowana stopa długoterminowa kredytów MIF, która zaczęła obowiązywać w listopadzie 1996 r., została zastosowana również do przeszłych okresów na podstawie krajowych stóp detalicznych.

Ponadto w przypadku statystyki zharmonizowanej istnieje niezgodność między definicją oprocentowania kredytów na rozpoczęcie działalności gospodarczej, które jest określone według okresu trwania pierwotnej stawki oprocentowania, a definicją zaległych kwot, które są określane według pierwotnego terminu zapadalności. W rezultacie ważenie stóp oprocentowania według odpowiadających im zaległych kwot prowadzi do domyślnego założenia, że nie istnieje finansowanie według oprocentowania zmiennego. Przykładowo, przy okresie obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania wynoszącym ponad pięć lat stopy procentowe są ważone według całkowitej kwoty zaległej kredytów z pierwotnym terminem zapadalności powyżej pięciu lat, nawet jeśli część tych kwot mogła być finansowana według stóp dla krótszych okresów obowiązywania stawki pierwotnej. Zgodnie z powyższym wagi stosowane do stóp długoterminowych mogą być zbyt wysokie, natomiast w przypadku stóp krótkoterminowych – zbyt niskie. Jednak nawet przy ekstremalnych założeniach ewentualne skutki takich obciążeń są prawdopodobnie stosunkowo niewielkie i nie powinny mieć wpływu na stopy.

Ponadto, w statystyce zharmonizowanej podział stóp procentowych jest większy niż w przypadku kwot zaległych. Stopy procentowe uzależnione od kwoty kredytu (do 1 mln euro i ponad 1 mln euro) są ważone według rocznej sumy ruchomej wolumenów nowych kredytów z tych dwóch kategorii.

W przypadku defilowania kosztów nominalnych oczekiwaniami inflacyjnymi, stopy procentowe są deflowane wartościami inflacji obliczonymi dla okresów zapadalności instrumentów. Krótkoterminowe stopy oprocentowania kredytów MIF są deflowane średnimi oczekiwaniami inflacyjnymi wg prognozy Consensus Economics Forecast na rok bieżący i następny (w rezultacie średni horyzont czasowy wynosi około dziewięciu miesięcy). W przypadku długoterminowych stóp procentowych kredytów MIF dwuletnie oczekiwania inflacyjne są stosowane zgodnie z doświadczeniem empirycznym.

Realny koszt zadłużenia rynkowego

Realne koszty zadłużenia rynkowego obliczane są na podstawie indeksu Merrill Lynch średniej rentowności obligacji korporacyjnych o okresie zapadalności ponad jeden rok wyemitowanych przez przedsiębiorstwa strefy euro z ratingiem inwestycyjnym (według danych dostępnych od kwietnia 1998 r.), rentowności obligacji korporacyjnych w sześciu największych krajach strefy euro w okresie do kwietnia 1998 r. oraz na podstawie indeksu wysokodochodowych papierów wartościowych denominowanych w euro. Rentowności krajowe są agregowane według wag PKB odpowiadających parytetom siły

nabywczej w 2001 r. Nie stosuje się rozróżnienia między krótko- i długoterminowymi kosztami zadłużenia rynkowego, ponieważ nie ma odpowiednich pomiarów krótkoterminowych kosztów zadłużenia rynkowego przedsiębiorstw strefy euro.

Wskaźnik ten jest deflowany oczekiwaniami inflacyjnymi wg prognozy Consensus Economics Forecast odpowiadającymi terminowi zapadalności obligacji korporacyjnych, który wynosi średnio pięć lat.

Realny koszt kapitału akcyjnego

Realne koszty kapitału akcyjnego przedsiębiorstw w strefie euro są szacowane za pomocą trzyetapowego modelu Gordona zdyskontowanych dywidend, zastosowanego przez Fullera i Hsia (1984)[3]. Zgodnie z tym modelem cena akcji odpowiada oczekiwanej zdyskontowanej sumie wszystkich przyszłych wypłacanych dywidend. Model ten jest więc stosunkowo prosty i nie uwzględnia wielu innych czynników wpływających na rynkowe ceny akcji. Ponadto, aby oszacować model, należy przyjąć kilka dodatkowych założeń. Pierwsze z nich przewiduje, że dywidendy stanowią stałą część zysków, w związku z czym oczekiwaną stopę wzrostu dywidendy można zastąpić oczekiwaną stopą wzrostu zysków. Po drugie zakłada się, że wzrost zysków przedsiębiorstwa będzie przebiegał w trzech etapach:

- Pierwszy etap obejmuje pierwsze cztery lata. Za przewidywane wartości średniego wzrostu zysków w ciągu następnych czterech lat przyjmuje się prognozy Thomson Financial First Call opracowane przez analityków dla indeksu giełdowego Unii Gospodarczej i Walutowej Morgan Stanley Capital International (MSCI). Aby uzyskać wskaźnik realnego wzrostu, tę średnią stopę wzrostu zdeflowano średnimi oczekiwaniami inflacyjnymi w okresie najbliższych czterech lat.
- Drugi etap obejmuje okres przejściowy ośmiu lat, w czasie których zakłada się liniowe dostosowywanie wzrostu realnych zysków przedsiębiorstwa do ich długoterminowych stóp wzrostu.
- Na trzecim etapie zakłada się, że długoterminowy wzrost realnych zysków przedsiębiorstw utrzyma się na stałym poziomie 2,25%, który mieści się w zakresie szacowanych wielkości potencjalnego wzrostu strefy euro.

Szacowanie kosztów kapitału akcyjnego za pomocą trzyetapowego modelu Gordona zdyskontowanych dywidend oparte jest na założeniu, że stopa dyskonta, którą można rozłożyć na sumę stopy procentowej wolnej od ryzyka oraz premii za ryzyko akcji, jest przybliżoną wartością kosztu kapitału akcyjnego. Ze względu na przyjęte założenia (dotyczące np. długoterminowego wzrostu zysków) pomiary kosztów kapitału akcyjnego są obciążone większą niepewnością niż w przypadku kosztów innych komponentów finansowania. Należy o tym pamiętać, porównując koszty różnych instrumentów finansowania.

3 Opis zastosowania tego modelu do strefy euro można znaleźć w ramce 2 w artykule „Extracting information from financial asset prices" w Biuletynie Miesięcznym z listopada 2004 r. Zob. też M. J. Gordon „The Investment, Financing and Valuation of Corporations", Greenwood Publishing Group, 1962, a także R. J. Fuller i C.-C. Hsia „A simplified common stock valuation model", Financial Analysts Journal, wrzesień-październik 1984 r.

Tabela 4 Stopy procentowe nowych kredytów i pożyczek MIF dla przedsiębiorstw

(oprocentowanie roczne; punkty bazowe; dane ważone[1])

	2004 lip.	2004 sier.	2004 wrze.	2004 paź.	2004 list.	2004 gru.	Zmiany w punktach bazowych do grudnia 2004 r. 2003 sty.	2003 gru.	2004 wrze.	2004 list.
Stopy procentowe MIF dla kredytów i pożyczek										
Kredyty w rachunku bieżącym dla przedsiębiorstw	5,37	5,40	5,38	5,40	5,37	5,27	-93	-31	-11	-10
Kredyty i pożyczki dla przedsiębiorstw do 1 mln euro										
o zmiennym oprocentowaniu i z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania do jednego roku	4,02	4,02	3,99	4,01	4,01	3,98	-89	-4	-1	-3
z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania ponad 5 lat	4,68	4,71	4,70	4,65	4,55	4,44	-71	-37	-26	-11
Kredyty i pożyczki dla przedsiębiorstw powyżej 1 mln euro										
o zmiennym oprocentowaniu i z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania do jednego roku	3,03	2,98	3,00	2,98	2,95	3,05	-68	-6	5	10
z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania ponad 5 lat	4,31	4,18	4,31	4,19	4,15	4,06	-48	-28	-25	-9
Memo:										
3-miesięczna stopa procentowa rynku pieniężnego	2,12	2,11	2,12	2,15	2,17	2,17	-66	2	5	0
Rentowność 2-letnich obligacji skarbowych	2,70	2,53	2,60	2,47	2,41	2,36	-28	-22	-24	-5
Rentowność 5-letnich obligacji skarbowych	3,49	3,33	3,35	3,18	3,08	2,93	-47	-66	-42	-15

Źródło: EBC.
1) Za okres od grudnia 2003 r. ważone stopy procentowe MIF są obliczane z wykorzystaniem wag poszczególnych krajów, wyliczanych na podstawie 12-miesięcznej średniej ruchomej wolumenu nowych umów. W poprzednim okresie, od stycznia do listopada 2003 r., ważone stopy procentowe MIF są obliczane w oparciu o wagi poszczególnych krajów wyliczanych na podstawie średniego wolumenu nowych umów w 2003 r. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w ramce zatytułowanej „Analysing MFI interest rates at the euro area level" w Biuletynie Miesięcznym EBC z sierpnia 2004 r.

Realny koszt rynkowy długu wyemitowanego przez przedsiębiorstwa również nieco zmalał w porównaniu z i tak już niskimi poziomami obserwowanymi w trzecim kwartale. Niski koszt finansowania za pomocą obligacji odzwierciedla historycznie niski poziom stóp procentowych w całym spektrum terminów zapadalności, jak również bardzo niski poziom rozpiętości obligacji korporacyjnych (zob. wykres 25). Większość zakresów rozpiętości obligacji korporacyjnych ustabilizowała się na niskim poziomie w czwartym kwartale 2004 r. W szczególności rozpiętość obligacji o wysokiej rentowności i o ratingu BBB w stosunku do obligacji wzorco-

Ramka 5

PRZENIESIENIE ZMIAN RYNKOWYCH STÓP PROCENTOWYCH NA OPROCENTOWANIE KREDYTÓW MIF OD MOMENTU ROZPOCZĘCIA TRZECIEGO ETAPU UNII GOSPODARCZEJ I WALUTOWEJ

Wysokość oprocentowania kredytów bankowych odzwierciedla, z pewnym opóźnieniem, zmiany na rynkach pieniężnych i kapitałowych[1]. Z kolei zmiany oprocentowania kredytów bankowych są ważnym aspektem procesu transmisji polityki pieniężnej, ponieważ wpływają na warunki finansowania, a tym samym na decyzje dotyczące wydatków inwestycyjnych na cele mieszka-

1 Więcej informacji na ten temat można znaleźć np. w ramce 3 „The determination of bank lending rates in the euro area" w Raporcie Rocznym EBC za 2002 r.

niowe i inne oraz na spożycie. Decyzje te z kolei przekładają się na poziom cen i produkcji. Niniejsza ramka przedstawia w jaki sposób warunki na rynkach pieniężnych i kapitałowych wpłynęły na oprocentowanie kredytów bankowych w okresie od stycznia 1999 r. do grudnia 2004 r.

Analiza ostatnich dwóch lat oparta jest na nowej, zharmonizowanej statystyce stóp procentowych MIF dla nowych kredytów (dostępnej od stycznia 2003 r.). Do analizy okresu 1999-2002 posłużyły stosowane wówczas niezharmonizowane detaliczne stopy procentowe. Okres od grudnia 1999 r. do stycznia 2000 r. jest analizowany odrębnie, aby uwzględnić fakt, że pod koniec 2000 r. stopy rynkowe osiągnęły swój najwyższy poziom. Ten ostatni podział jest nieco sztuczny, ponieważ w ciągu pierwszych kilku miesięcy 1999 r. większość rynkowych stóp procentowych spadła.

W okresie od stycznia 2003 r., dla którego można przeprowadzić bardziej szczegółową analizę, wszystkie stopy procentowe MIF dla nowych kredytów spadły. Najsilniejszy spadek, wyższy niż w przypadku stóp rynkowych, dotyczył oprocentowania kredytów dla gospodarstw domowych na zakup nieruchomości mieszkaniowych. Mógł on wynikać z silnej konkurencji w tym segmencie, a także ze wzrostu wartości zabezpieczeń hipotecznych związanego z silną dynamiką rynku nieruchomości mieszkaniowych w niektórych krajach (zob. też wyniki ostatniej ankiety dotyczącej akcji kredytowej banków – *Bank Lending Survey*)[2]. We wcześniejszych

2 Zob. ramka 1 „The results of the January 2005 bank lending survey for the euro area" w Biuletynie Miesięcznym EBC z lutego 2005.

Tabela stóp procentowych MIF dla nowych umów

	Zmiany w punktach bazowych		
	Sty. 1999–Gru. 2000	Gru. 2000–Gru. 2002	Sty. 2003–Gru. 2004
Kredyty dla przedsiębiorstw			
(a) pierwotny termin zapadalności do roku	112	-120	-
kredyty w rachunku bieżącym	-	-	-93
oprocentowanie zmienne i z okresem trwania pierwotnej stawki oprocentowania do roku	-	-	-74
(b) pierwotny termin zapadalności ponad rok	141	-111	-
okres trwania pierwotnej stawki oprocentowania od jednego do pięciu lat	-	-	-43
okres trwania pierwotnej stawki oprocentowania ponad pięć lat	-	-	-55
Kredyty dla gospodarstw domowych			
(a) na cele konsumpcyjne	56	-61	-
kredyty w rachunku bieżącym	-	-	-36
oprocentowanie zmienne i z okresem trwania pierwotnej stawki oprocentowania do roku	-	-	-47
okres trwania pierwotnej stawki oprocentowania powyżej roku	-	-	-74
(b) na zakup nieruchomości mieszkaniowych	133	-133	-
oprocentowanie zmienne i z okresem trwania pierwotnej stawki oprocentowania do roku	-	-	-92
okres trwania pierwotnej stawki oprocentowania powyżej pięciu lat	-	-	-84
(memo)			
Trzymiesięczna stopa procentowa na rynku pieniężnym	179	-199	-66
Rentowność 2-letnich obligacji skarbowych	176	-190	-28
Rentowność 5-letnich obligacji skarbowych	152	-119	-47
Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych	125	-66	-58

Źródło: EBC.
Uwagi: Dane za lata 1999–2002 dotyczą detalicznych stóp procentowych; za okres od 2003 r. dotyczą stóp procentowych MIF i są danymi ważonymi. Więcej informacji na ten temat znajduje się w ramce „Analysing MFI interest rates at the euro area level" w Biuletynie Miesięcznym EBC z sierpnia 2004 r.

okresach, dla których porównania mogą być tylko przybliżone, ponieważ porównywane detaliczne stopy procentowe dotyczą kredytów o wszystkich terminach zapadalności, oprocentowanie kredytów mieszkaniowych zazwyczaj silnie reagowało na zmiany rynkowych stóp procentowych, bez względu kierunek tych zmian.

Od początku 2003 r. również krótkoterminowe stopy procentowe *kredytów MIF dla przedsiębiorstw* spadały szybciej niż trzymiesięczna stopa EURIBOR. Długoterminowe stopy MIF obniżały się natomiast zwykle w takim samym tempie, jak oprocentowanie pięcio- i dziesięcioletnich obligacji skarbowych. Od początku 2003 r. spadek oprocentowania kredytów MIF dla przedsiębiorstw, zwłaszcza krótkoterminowych, może wynikać z faktu, że MIF obniżyły swoje premie za ryzyko kredytowe z uwagi na wzrost rentowności przedsiębiorstw oraz ich działania zmierzające do restrukturyzacji bilansu, podejmowane od połowy 2003 r. (zob. też podrozdział 2.6). Notowany od stycznia 2003 r. większy spadek stóp procentowych MIF mógł również być skutkiem opóźnionych dostosowań do wcześniejszych spadków stóp rynkowych, związanych z normalnym opóźnieniem w przełożeniu się na oprocentowanie kredytów[3]. Potwierdzają to obserwacje z przeszłości – detaliczne stopy procentowe kredytów dla przedsiębiorstw zmieniały się łagodniej niż stopy rynkowe, sygnalizując, że z wielu powodów, takich jak relacje z klientami, w okresach wzrostu lub spadku stóp rynkowych banki powoli zmieniają oprocentowanie tych kredytów.

Krótkoterminowe stopy procentowe MIF *kredytów konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych* w zasadzie również spadły od stycznia 2003 r., lecz w o wiele mniejszym stopniu niż np. trzymiesięczna stopa EURIBOR. Wyniki ostatniej ankiety dotyczącej akcji kredytowej banków sugerują, że wymogi kredytowe, choć stopniowo łagodzone, mogą odzwierciedlać wciąż negatywne postrzeganie przez banki zdolności kredytowej konsumentów. Jednocześnie należy zauważyć, że oprocentowanie kredytów konsumpcyjnych ulegało niewielkim zmianom również w przeszłości. Przykładowo, w obu podokresach rozpoczynających się w styczniu 1999 r. i w grudniu 2000 r. zmiany detalicznych stóp procentowych kredytów konsumpcyjnych stanowiły zaledwie ułamek zmian stóp rynkowych dla kredytów krótko- i średnioterminowych. Natomiast od stycznia 2003 r. długoterminowe stopy procentowe MIF kredytów dla gospodarstw domowych spadły bardziej niż stopy rynkowe (np. oprocentowanie dziesięcioletnich obligacji skarbowych). Wynika to prawdopodobnie stąd, że – przynajmniej w niektórych krajach – długoterminowe kredyty konsumpcyjne zwykle w większym stopniu są zabezpieczone, co zmniejsza ryzyko kredytowe.

Podsumowując, w latach 1999-2004 zmiany oprocentowania kredytów dla przedsiębiorstw odzwierciedlały w znacznym stopniu, choć z pewnym opóźnieniem, zmiany rynkowych stóp procentowych. Oprocentowanie kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych wykazało większą zgodność z rynkowymi stopami procentowymi w ciągu pierwszych kilku lat wspólnej polityki pieniężnej, a ostatnio, w związku z rosnącymi cenami mieszkań i coraz większą konkurencją, spadło bardziej niż stopy rynkowe. Oprocentowanie większości kredytów konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych, przynajmniej tych krótkoterminowych, do niedawna nadal reagowało bardzo powoli na zmiany rynkowych stóp procentowych.

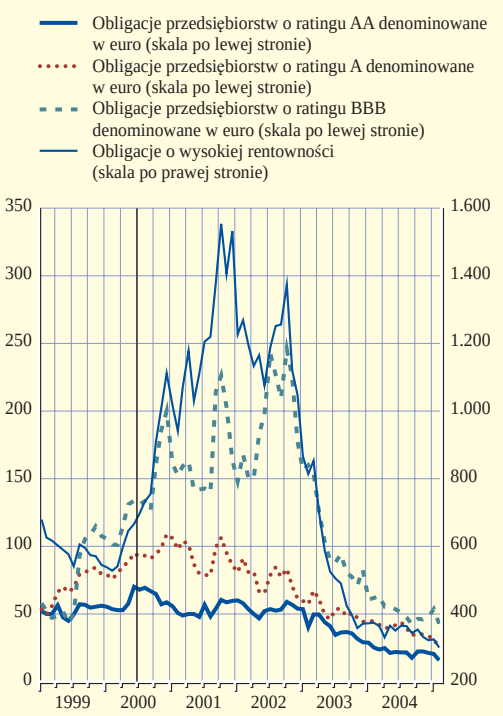
3 Dowody empiryczne można znaleźć np. w artykule G. de Bondt „Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level", ECB Working Paper nr 136 z kwietnia 2002 r.

wych, stanowiących punkt odniesienia (ang. *benchmark bonds*) znajdowała się na najniższym poziomie od czasu wprowadzenia euro. Duże zmniejszenie rozpiętości obligacji wskazuje na istnienie przekonania o stosunkowo korzystnych perspektywach dla przedsiębiorstw w strefie euro. Jednocześnie porównując zmiany rentowności obligacji korporacyjnych ze zmianami oprocentowania kredytów MFI, warto wspomnieć, że rozpiętości obligacji korporacyjnych zwiększały się znacznie w okresach zaburzeń finansowych (po 11 września 2001 r. i ponownie w drugiej połowie 2002 r.), podczas gdy stopy kredytów i pożyczek bankowych reagowały w bardziej umiarkowany sposób na wstrząsy makroekonomiczne. Ponadto, do zmniejszenia rozpiętości obligacji korporacyjnych mogło się przyczynić pewne „poszukiwanie rentowności" przez inwestorów.

Realny koszt akcji dopuszczonych do obrotu również nieco spadł, częściowo kompensując wzrost odnotowany w trzecim kwartale. Przyczyną tej sytuacji były bardziej korzystne zmiany na giełdach strefy euro.

Wykres 25 Rozpiętość rentowności obligacji korporacyjnych przedsiębiorstw

(w punktach bazowych; średnie miesięczne)



Źródła: Thomson Financial Datastream, obliczenia EBC i Merrill Lynch.
Uwaga: Rozpiętość rentowności obligacji [przedsiębiorstw] została obliczona w stosunku do rentowności obligacji skarbowych o ratingu AAA.

PRZEPŁYWY FINASOWE

W ciągu 2004 r. wewnętrzne możliwości finansowania przedsiębiorstw znacznie się poprawiły, jak wskazywały na to korzystne zmiany rentowności firm. Na przykład, zyski głównych spółek objętych indeksem Dow Jones EUROSTOXX ustabilizowały się na stosunkowo wysokim poziomie (zob. podrozdział 2.5 na temat rynków akcji). Ponadto, odzyskanie nadwyżki operacyjnej brutto w ostatnich kwartałach, wskazują na zwiększoną dostępność środków wewnętrznych dla firm strefy euro. Powyższe procesy mogły zmniejszyć zapotrzebowanie przedsiębiorstw na finansowanie zewnętrzne. Ponieważ inwestycje wzrastały wolniej, luka finansowa, mierzona w przybliżeniu różnicą między oszczędnościami brutto a akumulacją kapitału brutto na środki trwałe i obrotowe (zob. także ramka 4 zatytułowana „Warunki finansowania przedsiębiorstw w strefie euro" w grudniowym wydaniu Biuletynu Miesięcznego z 2004 r.), nieco się zmniejszyła.

O ile finansowanie zewnętrzne przedsiębiorstw utrzymywało się ogólnie na umiarkowanym poziomie, finansowanie wierzycielskie zwiększyło się nieco w czwartym kwartale 2004 r. W szczególności, roczna stopa wzrostu kredytów i pożyczek MIF dla przedsiębiorstw zwiększyła się z 4,5% w trzecim kwartale do 5,4% w czwartym kwartale (zob. tabela 5). Najnowsze dane miesięczne wskazują, że wyżej wymieniona stopa wzrostu zwiększyła się jeszcze bardziej w styczniu 2005 r., osiągając 5,7%. Z kolei roczna stopa wzrostu dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez przedsiębiorstwa spadła do 3,3% w czwartym kwartale, z 3,9% w poprzednim kwartale. Ta różnica w wykorzystaniu różnych form finansowania wie-

Tabela 5 Finansowanie przedsiębiorstw

	Stany na koniec ostatniego kwartału, dla którego dostępne są dane (w mld euro)	Roczne stopy wzrostu (zmiany procentowe)				
		2003 kw.4	2004 kw.1	2004 kw.2	2004 kw.3	2004 kw.4
Dłużne papiery wartościowe	3.155	3,5	3,2	4,0	4,5	5,4
do 1 roku	974	-0,8	-2,4	-2,1	-0,5	2,5
od 1 do 5 lat	549	3,0	3,6	6,4	6,1	6,2
ponad 5 lat	1.632	6,5	6,9	7,2	7,2	6,9
Wyemitowane dłużne papiery wartościowe	601	9,9	6,9	3,2	3,9	3,3
krótkoterminowe	90	5,1	-1,8	2,1	3,9	-1,4
długoterminowe, w tym: [1]	511	10,9	8,8	3,5	3,9	4,2
o stałej stopie procentowej	418	13,0	9,9	3,6	1,3	0,8
o zmiennej stopie procentowej	80	-15,7	-8,5	-0,1	20,7	32,0
Wyemitowane akcje dopuszczone do obrotu	2.984	0,8	0,9	0,8	0,7	0,8
Memo: [2]						
Finansowanie ogółem	5.714	3,0	1,8	1,8	1,9	*2½*
Kredyty i pożyczki dla przedsiębiorstw	3.703	3,2	1,6	2,0	2,1	*3*
Rezerwy funduszy emerytalnych przedsiębiorstw	303	6,0	5,9	5,8	5,8	*5¾*

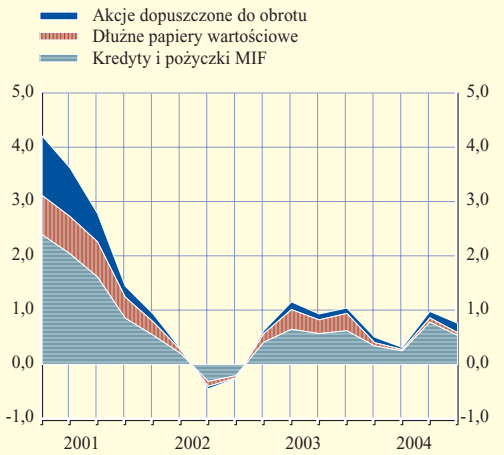
Źródło: EBC
Uwaga: Dane przedstawione w tabeli (z wyjątkiem pozycji Memo:) są wykazywane w statystykach monetarnej i bankowej oraz statystyce emisji papierów wartościowych. Niewielkie różnice w porównaniu z danymi wykazanymi w sprawozdaniach finansowych mogą wynikać głównie z zastosowania różnych metod wyceny.
1) Suma długoterminowych dłużnych papierów wartościowych o stałej stopie procentowej i o zmiennej stopie procentowej może nie być zgodna z ich wartością ogółem, ponieważ długoterminowe dłużne papiery wartościowe o kuponie zerowym, w których uwzględnione są efekty wyceny, nie zostały przedstawione odrębnie w powyższej tabeli.
2) Dane te pochodzą z danych statystycznych dotyczących sprawozdań finansowych. Finansowanie przedsiębiorstw ogółem obejmuje kredyty i pożyczki, wyemitowane dłużne papiery wartościowe i akcje dopuszczone do obrotu oraz rezerwy funduszy emerytalnych. Kredyty i pożyczki dla przedsiębiorstw obejmują kredyty i pożyczki udzielone przez MIF i inne instytucje finansowe. Dane za ostatni kwartał zostały oszacowane na podstawie danych zawartych w statystykach pieniężnej i bankowej oraz statystyce emisji papierów wartościowych.

rzycielskiego może w pewnym stopniu odzwierciedlać stopniowe rozluźnianie kryteriów udzielania kredytów przez banki, na co wskazuje przegląd akcji kredytowej banków (Bank Lending Survey) przeprowadzony w styczniu 2005 r. Przedsiębiorstwa mogą dlatego łatwiej uzyskiwać kredyty bankowe niż w kilku poprzednich latach. Ponadto, niska emisja netto dłużnych papierów wartościowych przez przedsiębiorstwa w ciągu ostatnich miesięcy może wynikać również ze stosunkowo dużego wykupu, zwłaszcza w kilku krajach strefy euro, po dużej aktywności emisyjnej w poprzednich latach.

Jeśli chodzi o finansowanie kapitałem akcyjnym, na koniec 2004 r. wartość emisji netto przedsiębiorstw w strefie euro była nadal ograniczona i pozostawała na bardzo niskich poziomach obserwowanych przez ostatnie dwa lata. Roczny wzrost akcji dopuszczonych do obrotu wyemitowanych przez przedsiębior-

Wykres 26 Analiza rocznej realnej stopy wzrostu finansowania przedsiębiorstw

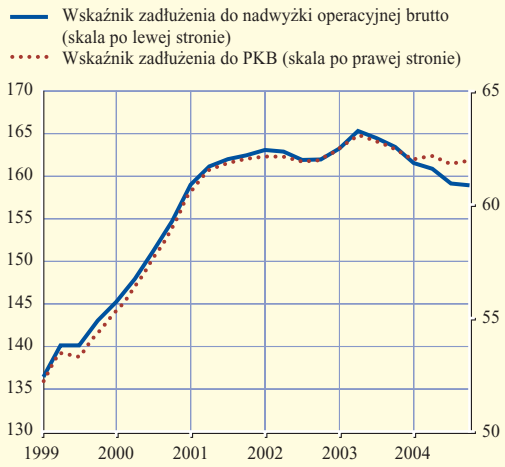
(roczne zmiany w procentach)



Źródło: EBC.
Uwaga: Realna roczna stopa wzrostu oznacza różnicę pomiędzy rzeczywistą roczną stopą wzrostu a deflatorem PKB.

Wykres 27 Wskaźniki zadłużenia sektora przedsiębiorstw

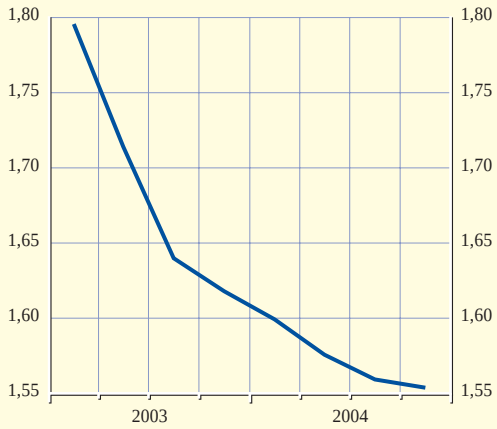
(w procentach)



Źródła: EBC, Eurostat.
Uwaga: Nadwyżka operacyjna brutto odnosi się do nadwyżki operacyjnej brutto powiększonej o mieszany dochód dla całej gospodarki. Zadłużenie jest oparte na statystycznych danych ze sprawozdań finansowych i zawiera wyemitowane papiery dłużne i rezerwy funduszy emerytalnych. Dane za ostatni kwartał to dane szacunkowe, ze statystyk monetarnych i bankowych oraz emisji papierów wartościowych.

Wykres 28 Odsetki netto płacone przez przedsiębiorstwa

(jako procent PKB)



Źródła: EBC, Eurostat.
Uwaga: Spłaty odsetek netto odnoszą się do spłat odsetek od kredytów MIF denominowanych w euro pomniejszonych o wpływy odsetkowe z depozytów MIF denominowanych w euro.

stwa pozostał prawie bez zmian w czwartym kwartale 2004 r.- 0,8%, w trzecim kwartale wynosił 0,7%. Małe wykorzystanie finansowania kapitałem wynika zarówno ze stosunkowo małego popytu na zewnętrzne finansowanie, jak i z bardzo niskiego kosztu innych źródeł finansowania.

Ogólnie szacuje się, że roczny wzrost finansowania przedsiębiorstw wzrósł do 2,5% w czwartym kwartale 2004 r., z 1,9% w trzecim kwartale 2004 r. (zob. tabela 5).

Roczny wzrost głównych źródeł finansowania zewnętrznego w rzeczywistości się zwiększył (zob. wykres 26), ale pozostał na stosunkowo niskim poziomie.

POZYCJA FINANSOWA

Niski poziom przepływ finansowania wierzycielskiego przyczynił się do zmniejszenia wskaźników zadłużenia przedsiębiorstw w ostatnich kwartałach, aczkolwiek pozostają one – w ujęciu historycznym – na dość wysokim poziomie (zob. wykres 27). Może to odzwierciedlać fakt, że przedsiębiorstwa nie odczuwają pilnej potrzeby zmniejszenia zadłużenia ze względu na niski koszt finansowania wierzycielskiego. W istocie, koszt obsługi zadłużenia przez przedsiębiorstwa, mierzony za pomocą różnicy między odsetkami płaconymi od niespłaconej kwoty kredytów MIF denominowanych w euro a odsetkami otrzymywanymi z depozytów denominowanych w euro, nadal malał w ostatnich dwóch latach (zob. wykres 28).

2.7 FINANSOWANIE I SYTUACJA FINANSOWA SEKTORA GOSPODARSTW DOMOWYCH

Zaciąganie kredytów przez gospodarstwa domowe, wspierane przez korzystne warunki finansowania, uległo dalszemu zwiększeniu w czwartym kwartale 2004 r., przy czym utrzymująca się nadal silna dynamika kredytów na cele mieszkaniowe najbardziej się do tego przyczyniała. Skutkiem tego był dalszy wzrost wskaźnika zadłużenia do PKB w sektorze gospodarstw domowych.

WARUNKI FINANSOWANIA

W czwartym kwartale 2004 r. warunki finansowania sektora gospodarstw domowych strefy euro były nadal korzystne. W szczególności, oprocentowanie kredytów udzielanych gospodarstwom domowym pozostawało na bardzo niskich poziomach, w ujęciu historycznym.

Krótkoterminowe stopy procentowe MIF dla nowych kredytów i pożyczek dla gospodarstw domowych, mierzone za pomocą oprocentowania kredytów udzielanych na cele konsumpcyjne o zmiennej stopie i z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania do jednego roku oraz oprocentowania kredytów na cele mieszkaniowe ze o zmiennej stopie i z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania do jednego roku, nadal były w zasadzie stabilne w czwartym kwartale (zob. wykres 29). Jednocześnie, długoterminowe stopy procentowe MIF, mierzone za pomocą oprocentowania kredytów dla gospodarstw domowych z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania od ponad 5 do 10 lat, zmniejszyły się jeszcze bardziej w czwartym kwartale – o ponad 30 punktów bazowych. Rozpiętości krótkoterminowych i długoterminowych stóp procentowych MIF w stosunku do porównywalnych stóp rynkowych w czwartym kwartale były nadal dość stabilne. Ramka 5 przedstawia zmiany stóp procentowych kredytów MIF dla gospodarstw domowych w dłuższym okresie oraz stopień, w jakim odzwierciedlają one zmiany rynkowych stóp procentowych.

PRZEPŁYWY FINANSOWE

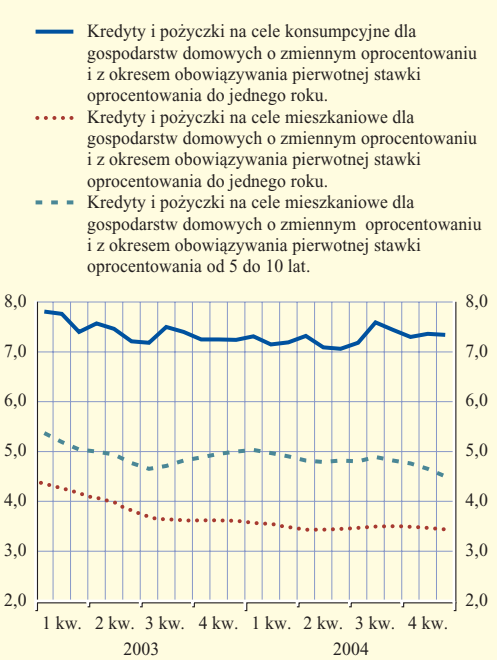
Według najnowszych kwartalnych danych dotyczących sprawozdań finansowych, kredyty ogółem udzielone sektorowi gospodarstw domowych przez wszystkie instytucje finansowe w trzecim kwartale 2004 r. wykazały roczną stopę wzrostu 8,2%. Na podstawie informacji ze statystyk pieniężnej i bankowej, w czwartym kwartale ta roczna stopa wzrostu wyniosła około 8%.

Utrzymujący się silny wzrost finansowania gospodarstw domowych wynikał głównie z dynamiki akcji kredytowej MIF, która zwiększyła się osiągając roczną stopę wzrostu 7,8% w czwartym kwartale. Od końca 2002 r. roczna stopa wzrostu kredytów ogółem udzielonych gospodarstwom domowym była wyraźnie wyższa od analogicznej stopy dla kredytów i pożyczek MIF, odzwierciedlając trwały wzrost kredytów udzielanych przez inne instytucje finansowe (OFI), związany z sekurytyzacją kredytów hipotecznych na cele mieszkaniowe w kilku krajach strefy euro. Jednak w ostatnich kwartałach dynamika kredytów OFI w finansowaniu gospodarstw domowych nieco się zmniejszyła (zob. wykres 30).

W czwartym kwartale 2004 r. wzrost kredytów i pożyczek MIF dla gospodarstw domowych nadal wynikał z dużej dynamiki rocznej stopy wzrostu kredytów MIF na cele mieszkaniowe (10,0% w grudniu, w porównaniu z 9,8% we wrześniu), wspieranej przez korzystne warunki finansowania, w kontekście rosnących rynków mieszkaniowych w kilku krajach strefy euro. Potwierdzają to wyniki badania akcji kredytowej banków, które przyniosło dowody na zwiększony popyt netto na kredyty na cele mieszkaniowe w czwartym kwartale głównie na skutek utrzymującej się tendencji do korzystnego postrzegania rozwoju rynku mieszkaniowego przez kredytobiorców.

Wykres 29 Stopy procentowe kredytów i pożyczek MIF dla gospodarstw domowych

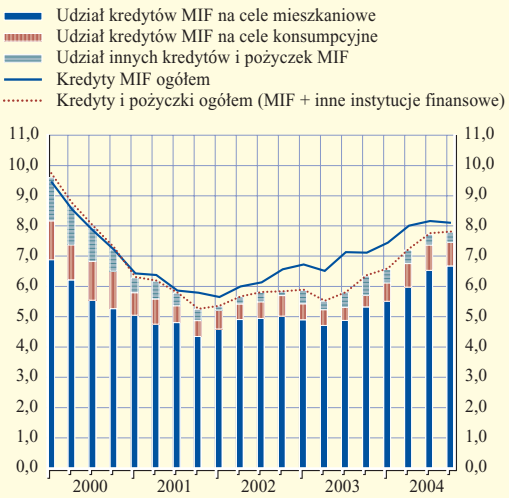
(oprocentowanie roczne; stopy dla nowych umów; dane ważone[1])



Źródło: EBC.
1) Za okres od grudnia 2003 r. ważone stopy procentowe MIF są obliczane w oparciu o wagi poszczególnych krajów, wyliczane na podstawie 12-miesięcznej średniej ruchomej wolumenu nowych umów. Ważone stopy procentowe MIF za poprzedni okres, od stycznia do listopada 2003 r., są obliczane w oparciu o wagi poszczególnych krajów wyliczane na podstawie średniej wolumenu nowych umów w 2003 r.

Wykres 30 Kredyty i pożyczki dla gospodarstw domowych ogółem

(roczne stopy wzrostu w procentach; udziały w punktach procentowych)



Źródło: EBC.
Uwaga: Kredyty i pożyczki ogółem (MIF + inne instytucje finansowe) w czwartym kwartale 2004 r. zostały oszacowane na podstawie transakcji ogłoszonych w monetarnych i bankowych danych statystycznych.

Tendencja wzrostowa rocznej stopy kredytów MIF na cele mieszkaniowe utrzymywała się w styczniu 2005 r. (10,1%).

Roczna stopa wzrostu kredytów na cele konsumpcyjne zmalała w grudniu 2004 r.(do 5,8%, z 6,2% we wrześniu). W poprzednich kwartałach wykazywała tendencję wzrostową. Roczna stopa wzrostu pozostałych kredytów i pożyczek MIF dla gospodarstw domowych wyniosła 1,7% w grudniu. Na podstawie przeprowadzonego badania akcji kredytowej banków można stwierdzić, że spadek popytu netto na kredyty na cele konsumpcyjne i pozostałe kredyty, ogłoszony przez banki w czwartym kwartale 2004 r., wiązał się ze mniejszym zaufaniem konsumentów oraz zwiększonymi oszczędnościami gospodarstw domowych. W styczniu roczna stopa wzrostu obydwu powyższych kategorii kredytów zwiększyła się znacznie, osiągając 6,8% dla kredytów konsumpcyjnych i 2,3% dla pozostałych kredytów.

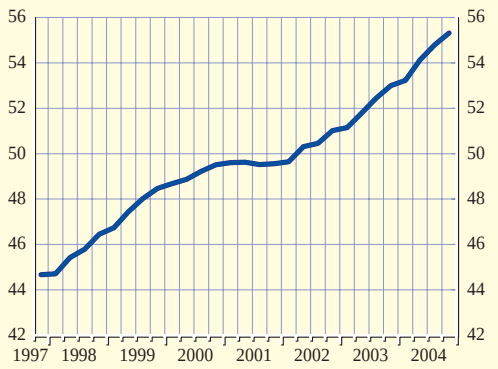
SYTUACJA FINANSOWA

W ślad za utrzymująca się silną dynamiką zaciągania kredytów przez gospodarstwa domowe, odnotowano dalszy wzrost stopy zadłużenia gospodarstw domowych w stosunku do PKB,

do ponad 55% w czwartym kwartale 2004 r. (zob. wykres 31). Ten fakt każe wątpić w trwałość obecnych poziomów zadłużenia gospodarstw domowych, której opóźnionym wskaźnikiem są dane statystyczne dotyczące kredytów nieobsługiwanych (zob. ramka 6). Jednak szacuje się, że całkowity ciężar obsługi zadłużenia sektora gospodarstw domowych (odsetki i spłaty kapitału) od 2000 r. jest nadal dość stabilny w stosunku do dochodu do dyspozycji, za sprawą. Jest to spowodowane najniższymi poziomami stóp procentowych w historii.

Wykres 31 Wskaźnik zadłużenia gospodarstw domowych do PKB

(w procentach)



Źródło: EBC.
Uwagi: Dane dotyczące zadłużenia w czwartym kwartale 2004 r. zostały oszacowane na podstawie transakcji ogłoszonych w monetarnych i bankowych danych statystycznych. W porównaniu z rocznymi sprawozdaniami finansowymi wskaźnik zadłużenia do PKB obliczony na podstawie kwartalnych sprawozdań finansowych jest nieco niższy, głównie dlatego, że nie obejmuje on kredytów udzielonych przez sektory niefinansowe i banki poza strefę euro.

Ramka 6

TENDENCJE W ZADŁUŻENIU GOSPODARSTW DOMOWYCH I KREDYTACH NIEOBSŁUGIWANYCH W STREFIE EURO

Od końca lat 90. szybko wzrasta zadłużenie gospodarstw domowych w strefie euro. W czwartym kwartale 2004 r. wskaźnik zadłużenia gospodarstw domowych do PKB przewyższył nieco wartość 55%, co stanowi wzrost o 10 punktów procentowych w porównaniu z początkiem 1998 r. Wyższy wskaźnik zadłużenia najprawdopodobniej zwiększyłby wpływ gwałtownych zmian dochodów lub stóp procentowych na bilans gospodarstw domowych i wskaźniki obsługi zadłużenia. Skoro w większości przypadków wzrost zadłużenia odzwierciedla zwiększone finansowanie hipoteczne w środowisku dynamicznych rynków mieszkaniowych, podobne efekty zwiększonego wpływu mogą pojawić się również w wyniku zdecydowanych zmian cen nieruchomości mieszkaniowych oraz, co za tym idzie, zmian wartości zabezpieczeń. W kontekście gwałtownych zmian wyższy poziom zadłużenia niesie za sobą większe ryzyko pojawienia się trudności gospodarstw domowych z obsługą zadłużenia i zwiększenia liczby kredytów nieobsługiwanych. W niniejszej ramce opisano kilka czynników ułatwiających ocenę wzajemnych oddziaływań zmian w zadłużeniu i kredytów nieobsługiwanych.

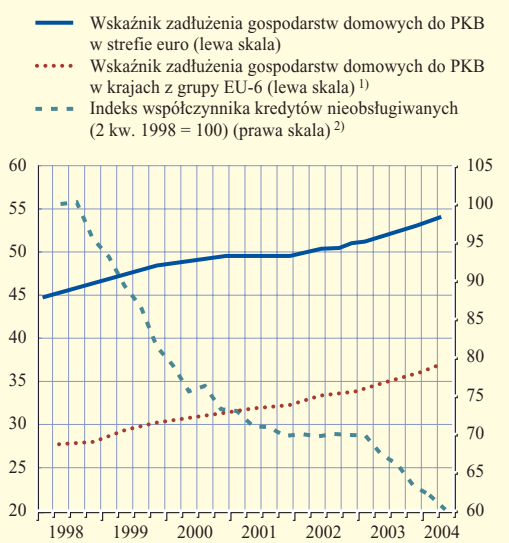
Mianem kredytów nieobsługiwanych określa się kredyty ze spłatami zaległymi od przynajmniej trzech miesięcy. Definicja ta może się jednak różnić w poszczególnych państwach w zależności od przepisów i strategii dotyczących okresu, po którym kredyty nieobsługiwane podlegają spisaniu w straty lub gdy podejmuje się w związku z nimi inne kroki i, co

za tym idzie, przestają one być ujmowane w zestawieniach statystycznych. Powszechna dostępność danych o kredytach nieobsługiwanych w krajach strefy euro jest raczej niska. Jeśli takie dane istnieją, to podział na gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa dotyczy zazwyczaj tylko krótkiego okresu. Ponadto brak harmonizacji danych umożliwia jedynie bardzo ostrożną ocenę. Wykres A przedstawia indeks proporcji nieobsługiwanych kredytów gospodarstw domowych do kredytów gospodarstw domowych łącznie. Do zestawienia wykorzystano dane opublikowane przez narodowe banki centralne Belgii, Hiszpanii, Francji, Irlandii, Włoch i Portugalii. Państwa te generują 57% PKB strefy euro, ale kredyty gospodarstw domowych tych państw postanowią tylko 40%. Badanie obejmuje okres od drugiego kwartału 1998 r. do drugiego kwartału 2004 r. Dane wskazują na spadek wskaźnika kredytów nieobsługiwanych od roku 1998, szczególnie w pierwszej połowie tego okresu, kiedy to nastąpił silny wzrost gospodarczy, ale także w następującym po nim okresie osłabienia koniunktury.

Podobne zachowania wskaźnika zadłużenia i wskaźnika nieobsługiwanych kredytów zaobserwowano w Wielkiej Brytanii i Stanach Zjednoczonych. W obu tych państwach dynamika wskaźnika zadłużenia rośnie od drugiej połowy lat 90. W przypadku kredytów nieobsługiwanych w ostatnich kilku latach zaobserwowano silny ich spadek w Wielkiej Brytanii, co stanowi kontynuację trendu spadkowego zapoczątkowanego w następstwie kryzysu na rynku mieszkaniowym na początku lat 90. Dla porównania, spadek wskaźnika kredytów nieobsługiwanych w Stanach Zjednoczonych nie jest już tak gwałtowny od końca lat 90.(zob. wykres B i C).

Wykres A Zadłużenie i kredyty nieobsługiwane sektora gospodarstw domowych w strefie euro

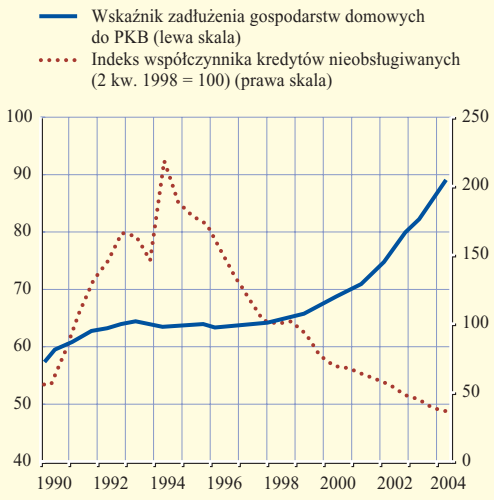
(w procentach; indeks: 2 kw. 1998=100)



Źródła: EBC, Eurostat.
1) Wskaźnik ten obejmuje sześć krajów, dla których dostępne są dane dotyczące kredytów nieobsługiwanych: Belgię, Hiszpanię, Francję, Irlandię, Włochy i Portugalię.
2) Współczynniki zostały obliczone jako udziały kredytów nieobsługiwanych w łącznej kwocie kredytów w poszczególnych krajach. Indeks ważony został obliczony na podstawie udziału każdego kraju w długu zagregowanym.

Wykres B Zadłużenie i kredyty nieobsługiwane sektora gospodarstw domowych w Wielkiej Brytanii

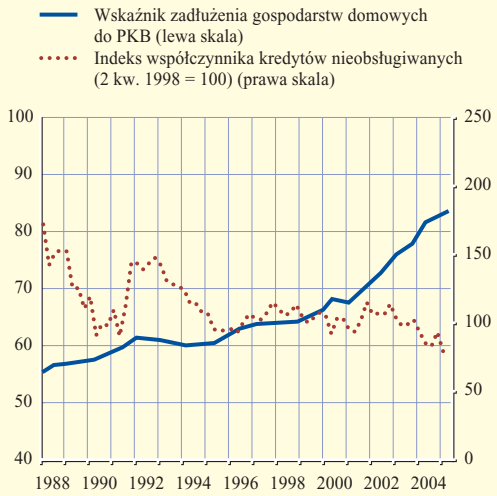
(w procentach; indeks: 2 kw. 1998=100)



Źródła: Council of Mortgage Lenders, APACS i Bank of England.

Wykres C Zadłużenie i kredyty nieobsługiwane sektora gospodarstw domowych w Stanach Zjednoczonych

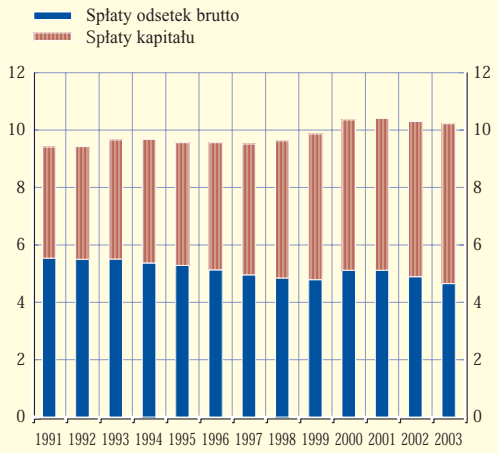
(w procentach; indeks: 2 kw. 1998=100)



Źródło: Zarząd Rezerwy Federalnej USA.

Wykres D Spłaty odsetek i kapitału kredytów przez gospodarstwa domowe w strefie euro

(w procentach dochodu do dyspozycji)



Źródła: EBC, dane szacunkowe EBC.

Oceniając trwający spadek wskaźnika kredytów nieobsługiwanych, należy zauważyć, że wskaźnik ten w naturalny sposób opóźnia nietrwałe zmiany zadłużenia. Ocena ryzyka związanego z akumulacją długu w ciągu ostatnich lat musi prowadzić bezpośrednio do odpowiedzi na pytanie, czy taka akumulacja ma charakter trwały. Można by stwierdzić, że silny wzrost wskaźnika zadłużenia w ostatnich latach odzwierciedla proces równoważenia.

Po pierwsze, w wyniku procesu konwergencji przed ustanowieniem Unii Walutowej wskaźniki inflacji w strefie euro wyrównały się, osiągając niski i stabilny poziom. Bardziej stabilne uwarunkowania makroekonomiczne od drugiej połowy lat 90. przekładają się na niższy poziom bezrobocia i niższy poziom realnych stop procentowych, implikując mniejszą niepewność związaną z napływem dochodów i niższym obciążeniem obsługą długów. Dzięki temu gospodarstwa domowe mogą zaciągać większe kredyty na określonym poziomie dochodów bez konieczności podejmowania większego ryzyka. I tak na przykład stosunek obciążenia długiem w strefie euro (tzn. płatności odsetek i spłat kapitału) do dochodu do dyspozycji gospodarstw domowych utrzymuje się od 1998 r. na mniej więcej tym samym poziomie około 9-10% pomimo wzrostu wskaźnika zadłużenia (zob. wykres D).

Po drugie, wzrost kredytów hipotecznych można połączyć ze strukturalnie większym popytem na rynku mieszkaniowym w związku ze zmianami demograficznymi. Można to wyjaśnić w ten sposób, że przedstawiciele pokolenia wyżu demograficznego z lat 60. osiągnęli w ostatnich latach wiek, w którym ich gospodarstwa domowe planują zakup nieruchomości mieszkaniowych. Temu zjawisku towarzyszy również ogólny trend zakładania mniejszych gospodarstw domowych.

Po trzecie, mogą istnieć także czynniki strukturalne, które bardziej bezpośrednio tłumaczą niższy wskaźnik kredytów nieobsługiwanych. Należą do nich na przykład wykorzystanie

przez banki lepszych technik zarządzania ryzykiem oraz/lub lepsze możliwości pozbycia się przez duże banki części ryzyka kredytowego poprzez sekurytyzację lub wykorzystanie kredytowych instrumentów pochodnych.

Pomimo powyższych wyjaśnień dotyczących strukturalnie wyższego zadłużenia i niższego wskaźnika kredytów nieobsługiwanych, pojawia się potrzeba ścisłego monitorowania ryzyka związanego z prawdopodobnymi współzależnościami między silnym wzrostem cen nieruchomości mieszkaniowych z jednej strony, a wysokim wskaźnikiem zadłużenia gospodarstw domowych i niskim wskaźnikiem kredytów nieobsługiwanych z drugiej strony. Badania akcji kredytowej banków w Eurosystemie sugerują na przykład, że trwające łagodzenie netto kryteriów udzielania kredytów gospodarstwom domowym na zakup nieruchomości mieszkaniowych w ostatnich kwartałach odzwierciedla raczej silną konkurencję pomiędzy bankami, a nie poprawę prognoz dla rynku mieszkaniowego. Nie można zatem wykluczyć, że ogólne ryzyko związane z gwałtownym wzrostem cen domów jest obecnie niedoszacowane ze względu na silną konkurencję w sektorze bankowym i niski obecnie poziom wskaźnika kredytów nieobsługiwanych.

3 CENY I KOSZTY

W styczniu 2005 r. roczny wskaźnik inflacji HICP w strefie euro w porównaniu z poprzednim miesiącem się obniżył znacznie, o 0,5 punktu procentowego, osiągając 1,9%, czyli znacznie poniżej średniej 2,3% w okresie od maja 2004 r. Spadek ten dotyczył wielu komponentów inflacji HICP i był wywołany efektami bazy. Według wstępnych szacunków Eurostatu, w lutym roczny wskaźnik inflacji HICP nieznacznie wzrósł do 2%. Roczna stopa wzrostu cen producentów z wyłączeniem budownictwa zwiększyła się w styczniu do 3,9%, osiągając poziom zbliżony do rekordowego z października 2004 r. Wynika to głównie ze wzrostu cen nośników energii. Wskaźniki kosztów pracy wykazują na umiarkowane presje płacowe w 2004 r.

3.1 CENY KONSUMPCYJNE

WSTĘPNE SZACUNKI ZA LUTY 2005 R.

Według wstępnych szacunków Eurostatu inflacja HICP w strefie euro wzrosła w lutym do 2,0%, w porównaniu z 1,9% w poprzednim miesiącu (zob. tabela 6). Mimo że szczegółowe analizy nie są jeszcze dostępne, można stwierdzić, że ten niewielki wzrost został spowodowany wzrostem cen nośników energii pomiędzy styczniem a lutym. Z uwagi na wstępny charakter danych, szacunki te obciążone są znaczną niepewnością.

INFLACJA HICP W STYCZNIU 2005 R.

W styczniu 2005 r. wskaźnik inflacji HICP w strefie euro obniżył się do 1,9% i był 0,5 punktu procentowego niższy niż w grudniu 2004 r. (zob. wykres 32) oraz o 0,2 punktu procentowego niższy od wstępnych szacunków Eurostatu opublikowanych na początku lutego. W styczniu spodziewano się pewnego spadku inflacji na skutek przewidywanych efektów bazy. Okazał się on jednak silniejszy z powodu korzystnych zmian bardziej zmiennych komponentów HICP, zwłaszcza cen ropy i żywności nieprzetworzonej.

Roczna stopa zmian cen zarówno nośników energii i żywności nieprzetworzonej znacznie obniżyła się. Wzrost cen nośników energii w skali roku został zahamowany w wyniku efektu bazy oraz spadku cen ropy na początku stycznia. Roczny wskaźnik zmian cen żywności nieprzetworzonej wyniósł w styczniu –0,6%, głównie na skutek cen warzyw, które na początku roku utrzymały się na zasadniczo niezmienionym poziomie, podczas gdy zazwyczaj w tym okresie szybko

Tabela 6 Zmiany cen

(o ile nie zaznaczono inaczej, roczne zmiany w procentach)

	2003	2004	2004 Wrze.	2004 Paź.	2004 List.	2004 Gru.	2005 Sty.	2005 Luty
Indeks HICP i jej składniki								
Indeks ogólny [1]	2,1	2,1	2,1	2,4	2,2	2,4	1,9	2,0
Nośniki energii	3,0	4,5	6,4	9,8	8,7	6,9	6,2	.
Żywność nieprzetworzona	2,1	0,6	-1,5	-1,2	-1,0	0,0	-0,6	.
Żywność przetworzona	3,3	3,4	3,3	2,8	2,3	3,2	2,8	.
Artykuły nieżywnościowe z wyłączeniem nośników energii	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,5	.
Usługi	2,5	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7	2,4	.
Pozostałe wskaźniki cenowe								
Ceny producentów	1,4	2,3	3,3	4,1	3,7	3,5	3,9	.
Ceny ropy naftowej (EUR za baryłkę)	25,1	30,5	35,0	39,4	34,5	30,0	33,6	35,2
Ceny surowców z wyłączeniem nośników energii	-4,5	10,8	6,9	3,7	0,4	-0,2	-1,9	-1,8

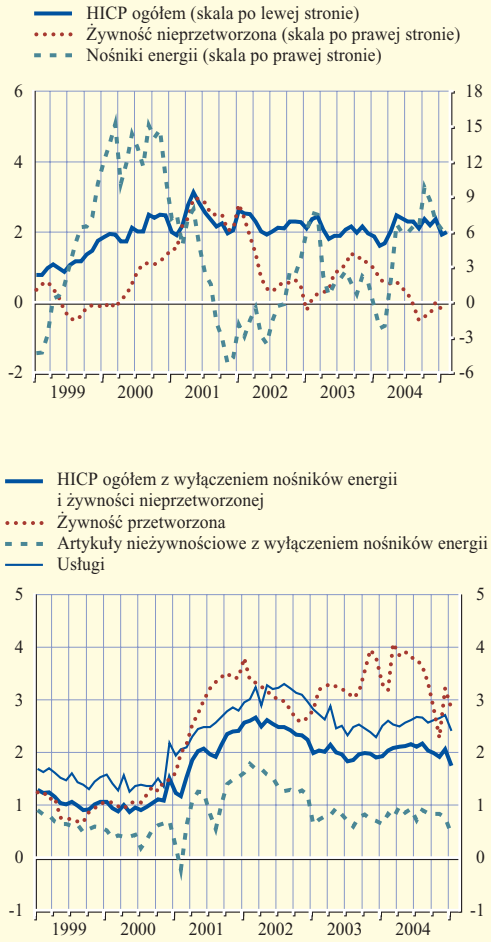
Źródło: Eurostat, Thomson Financial Datastream oraz HWWA.
1) Inflacja HICP w lutym 2005 r. na podstawie wstępnych szacunków Eurostatu.

rosną. Jednak oba te czynniki mogą okazać się krótkotrwałe, ponieważ od połowy stycznia ceny ropy znów wzrosły, wracając do poziomu z początku listopada 2004 r. Ceny warzyw są zwykle bardzo zmienne, gdyż są wysoce uzależnione od warunków pogodowych.

Roczny wskaźnik inflacji HICP z wyłączeniem żywności nieprzetworzonej i nośników energii spadł w styczniu 2005 r. do 1,8%, czyli o 0,3 punktu procentowego. Odzwierciedla to ogólne zahamowanie podwyżek cen w gospodarce strefy euro, a także efekty bazy związane ze wzrostem cen w styczniu 2004 r. Podczas gdy roczna stopa cen żywności przetworzonej wzrosła na skutek efektu bazy z ubiegłorocznego wzrostu podatku na wyroby tytoniowe we Francji, roczna stopa wzrostu cen żywności nieprzetworzonej z wyłączeniem wyrobów tytoniowych uległa pewnej stabilizacji. Roczny wskaźnik wzrostu cen artykułów nieżywnościowych z wyłączeniem nośników energii również spadł – z 0,8% w grudniu do 0,5% w styczniu. Może to wynikać z silniejszych sezonowych wahań sprzedaży, które od kilku lat notowane są w niektórych krajach strefy euro, zwłaszcza w sektorze odzieżowym i obuwniczym z racji uprzednich doświadczeń z kształtowaniem się tych cen. Wahania te związane są z sezonowymi obniżkami cen, które jednak następnie dość szybko wracają do poprzedniego poziomu. Styczniowy spadek rocznej stopy wzrostu cen usług można w znacznej mierze przypisać efektowi bazy z ubiegłorocznego wzrostu cen kontrolowanych na usługi medyczne w Niemczech.

Wykres 32 Struktura inflacji HICP: główne składniki cząstkowe

(roczne zmiany w procentach; dane miesięczne)



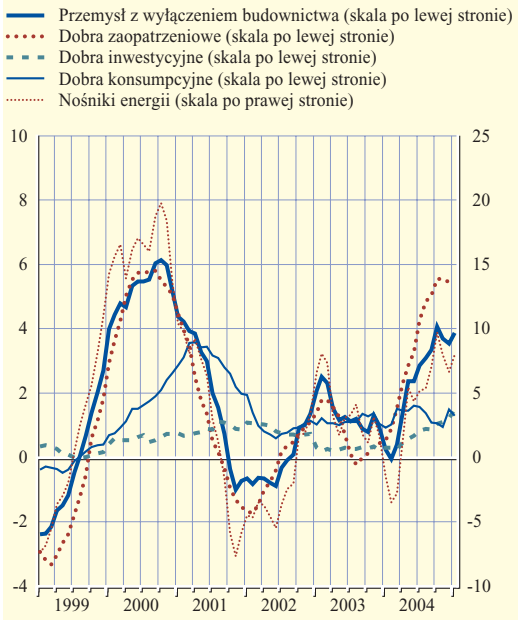
Źródło: Eurostat.

3.2 CENY PRODUCENTÓW

Z najnowszych danych wynika, że roczny wskaźnik wzrostu cen producentów w strefie euro zwiększył się nieco na skutek wyższych cen nośników energii. Ten roczny wskaźnik cen producentów łącznie bez uwzględnienia budownictwa wzrósł w styczniu do 3,9%, czyli o 0,4 punktu procentowego w porównaniu z poprzednim miesiącem, osiągając poziom zbliżony do rekordowego z października ubiegłego roku. Wzrost ten można przypisać w całości zmianom cen nośników energii, ponieważ roczny wskaźnik wzrostu cen producenta w przemyśle z wyłączeniem budownictwa i nośników energii utrzymał się w styczniu na stałym poziomie 2,9%, natomiast analogiczny wskaźnik cen nośników energii zwiększył się z 6,6% w grudniu 2004 r. do 8,0% w styczniu 2005 r., prawdopodobnie głównie na skutek wzrostu cen ropy.

Wykres 33 Struktura cen producentów

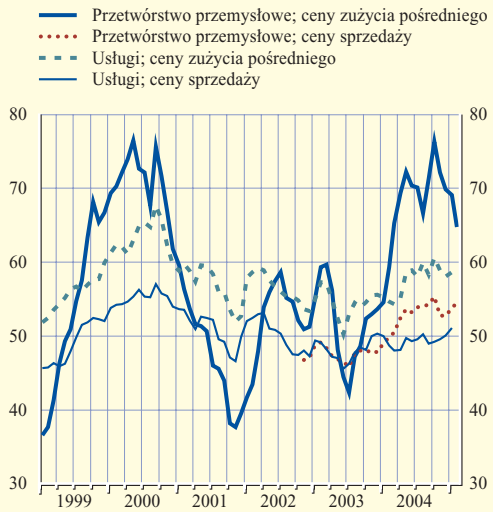
(roczne zmiany w procentach; dane miesięczne)



Źródło: Eurostat oraz obliczenia EBC.

Wykres 34 Ceny zużycia pośredniego i ceny produkcji sprzedanej – wyniki badań

(roczne zmiany w procentach; dane miesięczne)



Źródło: NTC Research.
Uwaga: Wartość indeksu powyżej 50 oznacza wzrost cen, wartość poniżej 50 – spadek.

Z analizy poszczególnych komponentów cen producenta wynika, że w styczniu roczna stopa zmian cen dóbr zaopatrzeniowych utrzymała się na stałym poziomie 5,5%, zgodnie z tendencją do stabilizacji obserwowaną od października (zob. wykres 33). Stabilizacja ta prawdopodobnie odzwierciedla osłabienie rocznego wskaźnika wzrostu cen surowców z wyłączeniem ropy naftowej w euro oraz spadek cen ropy w okresie od października do grudnia 2004 r. Roczny wzrost cen dóbr zaopatrzeniowych utrzymuje się jednak na wysokim poziomie, co wynika z ogólnie stosunkowo wysokiego poziomu cen surowców. W styczniu rosły natomiast nadal ceny dóbr inwestycyjnych. Roczna stopa wzrostu cen producentów towarów konsumpcyjnych spadła w styczniu do 1,3%, głównie z powodu zmian cen nietrwałych dóbr konsumpcyjnych. O ile stosunkowo wysoki wzrost cen producentów w grudniu można było wytłumaczyć przede wszystkim wzrostem podatku na wyroby tytoniowe w Niemczech i we Włoszech, w styczniu zmiana rok do roku cen nietrwałych dóbr konsumpcyjnych uległa zahamowaniu w związku z efektem bazy ubiegłorocznego wzrostu analogicznego podatku we Francji. Z wyłączeniem żywności i wyrobów tytoniowych roczny wskaźnik wzrostu cen towarów konsumpcyjnych w ostatnich dwóch miesiącach nieco wzrósł.

Wyniki ankiet z lutego 2005 r. nadal wskazywały na możliwość obniżenia wzrostu cen producentów. Indeks cen zużycia pośredniego strefy euro (Eurozone Input Price Index) w przetwórstwie przemysłowym, opracowany na podstawie ankiety Purchasing Managers' Survey, wciąż wskazywał na wzrost cen, choć w lutym obniżył się jeszcze bardziej. W tym samym miesiącu indeks cen producentów po raz kolejny wzrósł, z czego wynika, że producenci nadal przenosili wzrost cen zużycia pośredniego z poprzednich okresów na dalsze ogniwa łańcucha cen (zob. wykres 34). W stosunkowo krótkim okresie, dla którego dostępne są dane, ceny producentów w przetwórstwie przemysłowym wykazywały dość wysoki stopień korelacji z wynikami ankiet dotyczących cen zużycia pośredniego i cen producentów (zob. ramka 7 dotycząca wyników ankiety PMI na ten temat). W chwili opraco-

Ramka 7

DANE Z BADANIA INDEKSU PMI DOTYCZĄCE CEN ZUŻYCIA POŚREDNIEGO I CEN PRODUCENTÓW

Niniejsza ramka omawia przydatność informacji z badań indeksu PMI (*Purchasing Managers' Index*) odnośnie do cen w analizie zmian poziomu cen producentów w strefie euro. Dane ankietowe, dostępne zarówno dla przetwórstwa przemysłowego, jak i dla sektora usług, pozwalają na zaobserwowanie przekładania się zmian kosztów zużycia pośredniego na zmiany cen zużycia pośredniego i cen producenta.

Comiesięczne badania opinii publicznej w strefie euro na temat bieżących kwestii dotyczących aktywności gospodarczej i cen (badania wskaźnika PMI) są prowadzone przez prywatną firmę NTC Research. Za pomocą wypełnianych kwestionariuszy dyrektorzy działów zakupów w sektorze przetwórstwa przemysłowego i w sektorze usługowym udzielają informacji o bieżących zmianach cen zużycia pośredniego i cen sprzedaży, wskazując, czy ceny te wzrosły, spadły, czy też pozostały niezmienione w porównaniu z poprzednim miesiącem. Odpowiedzi przeliczane są na indeksy rozproszenia, w którym wartość 50 oznacza niezmieniony poziom cen, natomiast wyniki powyżej (poniżej) tej wartości sygnalizują wzrost (spadek) cen. Badania indeksu PMI przeprowadzane są w połowie miesiąca, a wyniki dla strefy euro publikowane są pierwszego dnia roboczego (dla przetwórstwa przemysłowego) i trzeciego dnia roboczego (dla sektora usług) następnego miesiąca.

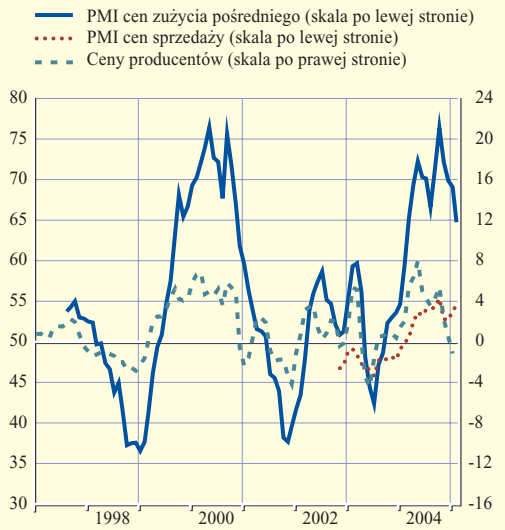
Badanie koniunktury w sektorze przetwórstwa przemysłowego prowadzone jest w ośmiu krajach strefy euro, które generują 92% PKB całej strefy euro. Badanie wskaźnika w sektorze usług odbywa się w pięciu krajach strefy euro, generujących 81% PKB tej strefy. W przypadku przetwórstwa przemysłowego badania przeprowadza się wśród 3 tys. przedsiębiorstw, a uśrednione zmiany cen wszystkich zakupionych dóbr ustala się na podstawie odpowiedzi na pytanie ankietowe o ceny zużycia pośredniego. Respondenci podają również informacje jakościowe na temat zmian cen konkretnych artykułów oraz przyczyn takich zmian, jeśli są znane[1]. Dla branż usługowych (dane zbierane spośród 2 tys. spółek reprezentujących różne branże z wyjątkiem handlu detalicznego i hurtowego), średnie ceny zużycia pośredniego, między innymi ceny zakupu towarów i usług, koszty pracownicze oraz czynsze za wynajem, ustalane są na podstawie odpowiedzi na pytanie o ceny zużycia pośredniego.

Wykres 34 w niniejszym podrozdziale Biuletynu Miesięcznego przedstawia szeregi cen zużycia pośredniego i cen sprzedaży w przetwórstwie przemysłowym i sektorze usług[2]. Z uwagi na względnie krótki okres, który obejmują dostępne dane, zaleca się krytyczną interpretacji zmian. Większa zmienność szeregu danych dotyczących cen zużycia pośredniego w przetwórstwie przemysłowym niż w sektorze usług wynika z tego, że ceny zużycia pośredniego w usługach odnoszą się do wszystkich składowych, łącznie z kosztami pracy, czynszami za wynajem, itp. Obecnie indeks cen zużycia pośredniego w przetwórstwie przemysłowym jest wyższy niż w sektorze usług. Odzwierciedla to przekonanie dyrektorów działów zakupów o związku wzrostu cen zużycia pośredniego w przetwórstwie przemysłowym z wzrostowym trendem w poziomie cen surowców ropopochodnych i niezwiązanych z ropą od połowy 2003 r. Z drugiej strony, niższy poziom indeksu cen zużycia pośredniego w sektorze usługowym, wzrastając od połowy 2003 r., odzwierciedla względnie umiarkowany wzrost kosztów pracy w tym samym okresie (koszty pracy wliczane są do indeksu cen zużycia pośredniego w sektorze usług,

1 W ostatnich miesiącach na przykład jako czynniki odpowiedzialne za względnie wysoki poziom cen zużycia pośredniego w przetwórstwie przemysłowym wymieniano wysokie koszty nośników energii i stali. W publikacji danych dla sektora usług w lutym koszty nośników energii także wymieniano jako ważny czynnik. W Niemczech źródłem wzrostu cen były opłaty za przejazd autostradą.
2 NTC Research kompiluje „złożone" szeregi danych dla strefy euro, wykorzystując dane ankietowe dotyczące przetwórstwa przemysłowego i sektora usług. Te dane nie są jednak tutaj przedstawione.

Wykres A Indeks PMI – dane ankietowe i ceny producentów w przetwórstwie przemysłowym

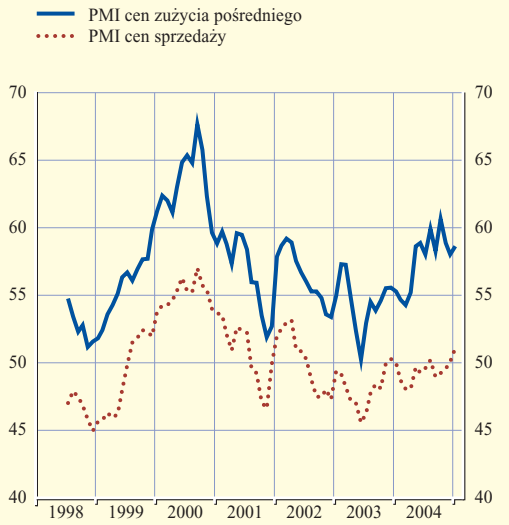
(indeks rozproszenia; dane trzymiesięczne w skali rocznej, w procentach)



Źródła: Eurostat, NTC Research i obliczenia EBC.
Uwagi: Badania indeksu PMI. Wartość indeksu powyżej 50 oznacza wzrost cen zużycia pośredniego lub cen sprzedaży w przetwórstwie przemysłowym, natomiast wartość poniżej 50 oznacza spadek.

Wykres B Indeks PMI – dane ankietowe dla sektora usługowego

(indeks rozproszenia)



Źródło: NTC Research.
Uwagi: Badania indeksu PMI. Wartość indeksu powyżej 50 oznacza wzrost cen zużycia pośredniego lub cen sprzedaży w sektorze usługowym, natomiast wartość poniżej 50 oznacza spadek.

ale nie w przetwórstwie przemysłowym). Należy również zauważyć, że wzrost szeregów danych dla cen sprzedaży w przetwórstwie przemysłowym był niższy niż wzrost cen zużycia pośredniego. Oznacza to, że wzrost cen zużycia pośredniego został częściowo zaabsorbowany w marżach zysku. Kolejnych ważnym czynnikiem mogło być też zahamowanie wzrostu jednostkowych kosztów pracy w sektorze przetwórstwa przemysłowego od połowy 2003 r.

Wykres A przedstawia dane z badania indeksu PMI dla cen zużycia pośredniego i cen sprzedaży w przetwórstwie przemysłowym, wraz ze zmianami cen producentów w przetwórstwie przemysłowym z oficjalnych statystyk. Ze względu na krótki okres, dla którego dostępne są dane indeksu cen sprzedaży, trudno jest wyciągać zdecydowane wnioski. Mimo to wyraźna jest korelacja danych dotyczących cen producentów w przetwórstwie przemysłowym z szeregami czasowymi danych dotyczących kosztów zużycia pośredniego i cen sprzedaży.

Jak wcześniej wspomniano, w przypadku sektora usług szeregi danych o cenach zużycia pośredniego wg indeksu PMI obejmują wszystkie składniki, a nie tylko zakupione towary. Dlatego różnica między cenami zużycia pośredniego a cenami sprzedaży może dostarczyć wstępnych danych o zmianach w poziomie marż zysku. Takiej analizy można jednak dokonać z pewnymi zastrzeżeniami. Po pierwsze, pytania z kwestionariusza indeksu PMI („czy ceny zużycia pośredniego/ceny sprzedaży są wyższe, takie same, czy niższe?") dostarczają informacji jakościowych. Po drugie, dostępne obecnie dane obejmują względnie krótki okres. Po trzecie, szeregi danych o cenach zużycia pośredniego przewyższają szeregi danych o cenach sprzedaży dla całego okresu objętego badaniem. Takie spostrzeżenia sugerują, że względne zmiany w szeregach danych mogą jedynie sygnalizować kierunki trendów w poziomie marż zysku, a nie

przedstawiają rzeczywistych zmian w ich poziomie. Różnica pomiędzy indeksem cen sprzedaży a indeksem cen zużycia pośredniego (wykres B) prowadzi do wniosku, że wzrost cen surowców na przełomie 1999 i 2000 r. oraz od połowy 2003 r. wpływał na poziom marży zysku w sektorze usług i to pomimo tego, że ceny te mają mały udział w ogółem w cenach zużycia pośredniego dla tego sektora. W niektórych sektorach usług, takich jak zyski z przelotów pasażerskich, są znacząco zależne od zmian cen ropy.

Podsumowując, dane z badania indeksu PMI w zakresie cen zużycia pośredniego i cen sprzedaży w przetwórstwie przemysłowym i w branżach usługowych dostarczają aktualnych i przydatnych informacji o zmianach w poziomie cen producentów, szczególnie w przypadku usług, gdzie oficjalne dane statystyczne dotyczące cen producentów nie są jeszcze dostępne[3].

3 Brak jest oficjalnych danych statystycznych na temat cen zużycia pośredniego w strefie euro. Oczekuje się, że indeksy cen producentów dla sektora usług mają być wprowadzone w strefie euro od 2007 r., po spodziewanej nowelizacji rozporządzenia WE o krótkoterminowych danych statystycznych.

wywania niniejszego dokumentu, według danych dostępnych dla sektora usług za styczeń 2005 r., zarówno ceny zużycia pośredniego, jak i ceny sprzedaży wykazywały nadal niewielki wzrost.

3.3 WSKAŹNIKI KOSZTÓW PRACY

O zmianach kosztów pracy w ostatnim kwartale 2004 r. informuje przede wszystkim wskaźnik płac negocjowanych. Ich roczny wskaźnik wzrostu w tym okresie wyniósł 2,2% i był o 0,2 punktu procentowego wyższy niż w trzecim kwartale, lecz nieco niższy niż w pierwszej połowie roku (zob. tabela 7). Wzrost ten wynikał w znacznej mierze z niewielkiego rocznego podwyższenia stopy wzrostu płac negocjowanych w Niemczech, chociaż został również zawyżony przez efekt zaokrągleń.

W trakcie pierwszych trzech kwartałów 2004 r. wszystkie inne wskaźniki wzrostu kosztów pracy spadały, przez co ogólny wzrost płac w strefie euro był umiarkowany. Roczna stopa wzrostu godzinowych kosztów pracy w sektorze pozarolniczym wyraźnie się obniżyła, z 2,8% w pierwszym kwartale 2004 r. do 1,9% w trzecim kwartale 2004 r. Wskaźnik wynagrodzenia na pracownika spadł w trzecim kwartale 2004 r. do 1,5%, choć jego wartość wzrostu jest zawyżona ze względu na zmienność danych z włoskiego sektora publicznego (zob. wykres 35). Spadek rocznej stopy wzrostu wynagrodzenia na pracownika był szczególnie widoczny w przemyśle, usługach i – w mniejszym stopniu – w budownictwie (zob. wykres 36).

Tabela 7 Wskaźniki kosztów pracy

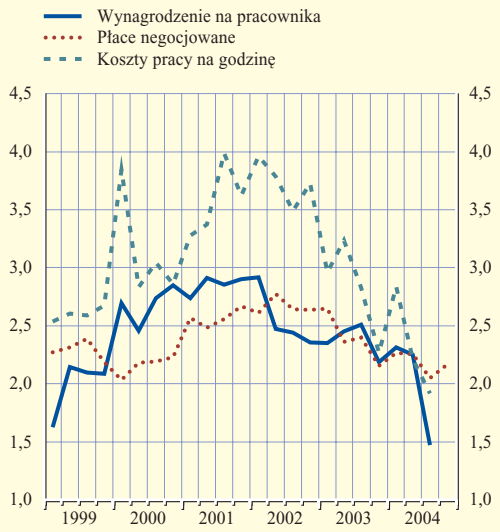
(roczne zmiany w procentach, o ile nie zaznaczono inaczej)

	2003	2004	2003 4 kw.	2004 1 kw.	2004 2 kw.	2004 3 kw.	2004 4 kw.
Wynagrodzenia negocjowane	2,4	2,2	2,2	2,3	2,3	2,0	2,2
Całkowite koszty pracy na godzinę	2,8	.	2,3	2,8	2,2	1,9	.
Wynagrodzenie na pracownika	2,4	.	2,2	2,3	2,2	1,5	.
Memo:							
Wydajność pracy	0,4	.	0,7	1,3	1,9	1,4	.
Jednostkowe koszty pracy	2,0	.	1,5	1,0	0,4	0,1	.

Źródła: Eurostat, dane krajowe oraz obliczenia EBC.

Wykres 35 Wybrane wskaźniki kosztów pracy

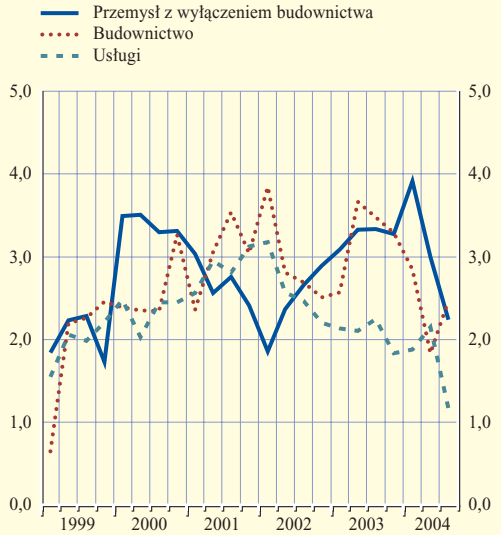
(roczne zmiany w procentach)



Źródła: Eurostat, dane krajowe oraz obliczenia EBC.

Wykres 36 Wynagrodzenie na pracownika według sektorów

(roczne zmiany w procentach; dane kwartalne)



Źródła: Eurostat oraz obliczenia EBC.

Najnowsze zmiany poziomu płac negocjowanych potwierdzają obserwowane od dwóch lat spowolnienie wzrostu płac. W 2004 r. ożywienie aktywności gospodarczej spowodowało szybszy wzrost produkcji. Wzrost wydajności, w połączeniu ze spowolnieniem wzrostu płac, spowodował nacisk na obniżenie tempa wzrostu jednostkowych kosztów pracy. Ich roczny wskaźnik wzrostu obniżył się w skali rocznej z 1,0% w pierwszym kwartale 2004 r. do 0,1% w trzecim kwartale roku. Tak więc, istnieje prawdopodobieństwo, że do końca 2004 r. presja inflacyjna pochodząca z rynku pracy pozostawała stłumiona.

3.4 PERSPEKTYWY INFLACJI

Jeżeli nie nastąpi dalszy wzrost cen ropy, podatków i cen kontrolowanych, roczna stopa inflacji HICP utrzyma się w najbliższych miesiącach na poziomie około 2%, chociaż może ulegać pewnym wahaniom. Aktualne wskaźniki nie wykazują obecności silnych determinujących czynników presji inflacyjnych w strefie euro. W szczególności wzrost płac, w związku z umiarkowanym wzrostem gospodarczym i niekorzystną sytuacją na rynku pracy, jest nadal niewielki. Prognozy pracowników EBC z marca 2005 r. (zob. ramka 10 zatytułowana „Projekcje makroekonomiczne ekspertów EBC dla obszaru euro" w tym wydaniu Biuletynu EBC) przewidują, że inflacja HICP osiągnie w 2005 r. poziom od 1,6% do 2,2%, a w 2006 r. – od 1,0% do 2,2%. Istnieje kilka czynników ryzyka, które mogą spowodować, że prognozowane wartości zostaną przekroczone. Są to nie tylko zmiany cen ropy naftowej, lecz również zmiany podatków pośrednich i cen kontrolowanych. Należy również pamiętać, że wzrost inflacji w przeszłości może spowodować efekty drugiej rundy polegające na wzroście płac i cen. Ryzyko to jest większe w perspektywie średnioterminowej, gdy warunki na rynku pracy ulegną poprawie. Z tego względu długoterminowe oczekiwania inflacyjne wymagają ścisłego monitorowania.

4 PRODUKCJA, POPYT I RYNEK PRACY

Realny wzrost PKB strefy euro wyniósł w czwartym kwartale 2004 r. 0,2%, potwierdzając słabszą dynamikę aktywności gospodarczej w drugim półroczu ubiegłego roku. Analiza składników wydatków pokazuje, że pozytywny impuls ze strony silniejszego popytu krajowego został zrównoważony ujemnym wpływem zarówno zmian w stanie zapasów, jak i obrotów handlowych netto. Mimo iż ostatnie tendencje słabej dynamiki wzrostu produkcji wydają się jedynie tymczasowe, dostępne wskaźniki krótkoterminowe zdają się wskazywać tylko na umiarkowaną poprawę w pierwszym kwartale 2005 r. Patrząc w przyszłość – istnieją warunki korzystne dla kontynuacji wzrostu w ciągu roku, a tendencje wzrostowe mogą się jeszcze umocnić w 2006 r.

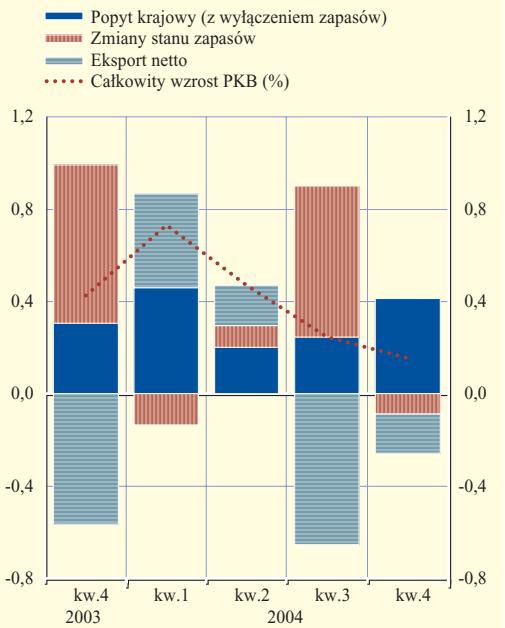
4. TENDENCJE W ZAKRESIE PRODUKCJI I POPYTU

SKŁADNIKI REALNEGO PKB I WYDATKÓW

Wstępne szacunki dotyczące rachunków narodowych państw strefy euro za czwarty kwartał 2004 r. potwierdziły bardziej umiarkowaną dynamikę wzrostu w drugim półroczu ubiegłego roku. Realny wzrost PKB w ujęciu kwartalnym szacowany jest na 0,2% w czwartym kwartale, co stanowi wartość niezmienioną w stosunku do ujemnie skorygowanej wartości szacunkowej za trzeci kwartał i jest wartością zdecydowanie niższą w porównaniu ze średnim poziomem 0,6% w pierwszym kwartale 2004 r. (zob. wykres 37). W czwartym kwartale na niski szacunkowy poziom wzrostu realnego PKB mogły mieć wpływ statystyczne korekty liczby dni roboczych, po części związane z terminami świąt państwowych. W całym 2004 r. realny PKB wzrósł o 1,8%, po uwzględnieniu korekty związanej z liczbą dni roboczych. W ujęciu nieskorygowanym realny wzrost PKB wyniósł 2,0%. Luka pomiędzy tymi dwiema szacunkowymi wartościami realnego wzrostu PKB w ujęciu rocznym odzwierciedla fakt, że 2004 r. miał w przybliżeniu 4 dni robocze więcej niż 2003 r.

Wykres 37 Wzrost realnego PKB i udział poszczególnych czynników

(stopa wzrostu i kwartalne udziały w punktach procentowych; skorygowane sezonowo)



Źródło: Eurostat oraz obliczenia EBC.

Niższa dynamika wzrostu aktywności gospodarczej w drugiej połowie ubiegłego roku miała wpływ nie tylko na średni poziom wzrostu w 2004 r., lecz także wskazuje na ograniczony pozytywny wypływ efektu przeniesienia na średni roczny wzrost realnego PKB w 2005 r. (zob. ramka 8: „Wpływ efektu przeniesienia na średni roczny wzrost realnego PKB w 2005 r.”). Czynnik ten tłumaczy ostatnie ujemne korekty prognoz rocznego wzrostu realnego PKB na 2005 r.

Analiza składników wydatków wskazuje na zwiększony udział popytu krajowego w czwartym kwartale 2004 r. w wyniku ożywienia spożycia indywidualnego i kontynuacji wzrostu inwestycji. Zwiększone wydatki konsumpcyjne mogą częściowo odzwierciedlać osłabienie wpływu wysokich cen ropy na siłę nabywczą i poziom zaufania gospodarstw domowych we wcześniejszym okresie ubiegłego roku. Równocześnie dynamika wzrostu eks-

portu w czwartym kwartale w dalszym ciągu malała, czemu towarzyszyło osłabienie popytu zagranicznego i ograniczający wpływ aprecjacji euro na konkurencyjność cenową eksporterów strefy euro. Jednocześnie znaczny spadek wzrostu importu przyniósł skutek w postaci mniejszego ujemnego udziału obrotów handlowych netto w porównaniu z trzecim kwartałem. Kolejnym czynnikiem niskich szacunków wzrostu PKB był ujemny wpływ stanu zapasów, który wynikał ze znacznej akumulacji zapasów w poprzednim kwartale.

W ogólnym ujęciu ożywienie popytu krajowego jest optymistycznym sygnałem dla prognoz krótkoterminowych, natomiast na wzrost realnego PKB w czwartym kwartale mógł tymczasowo wpłynąć znaczna ujemna korekta, wynikająca z wpływu szacunkowych efektów kalendarzowych.

Ramka 8

WPŁYW EFEKTU PRZENIESIENIA NA ŚREDNI ROCZNY WZROST REALNEGO PKB W 2005 R.

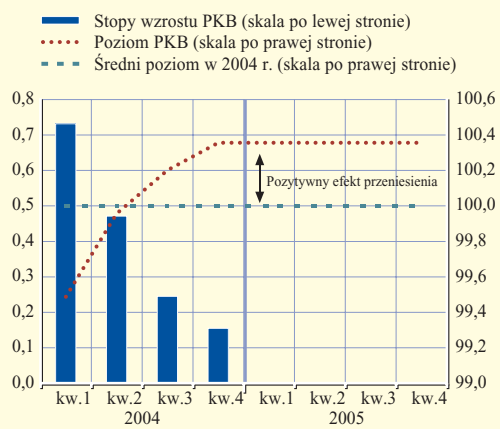
Efekt przeniesienia na średni roczny wzrost realnego PKB odnosi się do wpływu, jaki przebieg wzrostu odnotowany w danym roku wywiera na średni roczny wzrost w roku następnym. Pojęcie to jest przydatne podczas analizy średnich rocznych stóp wzrostu, ponieważ umożliwia ono rozróżnienie dynamiki wzrostu w okresie danego roku od mechanicznych efektów wzrostu z roku poprzedniego. O tym efekcie warto również pamiętać przy interpretowaniu prognoz i projekcji rocznego średniego realnego wzrostu PKB. Niniejsza ramka przedstawia pokrótce pojęcie efektów przeniesienia oraz podaje szacunkową wartość efektu przeniesienia na średni realny wzrost PKB w 2005 r[1].

Efekt przeniesienia jest definiowany jako średnia roczna stopa wzrostu, jaka zostałaby osiągnięta, gdyby poziom PKB uzyskany w czwartym kwartale danego roku pozostał niezmieniony przez ca-

1 Bardziej szczegółowe objaśnienia efektów przeniesienia na średnie roczne tempo wzrostu realnego PKB można znaleźć w ramce 6 „Carry-over effects on annual average growth rates of real GDP" w Biuletynie Miesięcznym EBC z grudnia 2001 r.

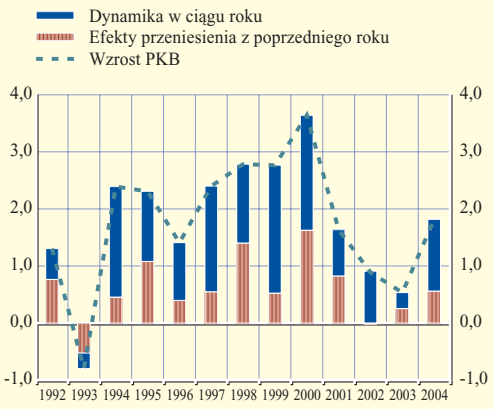
Wykres A: Poziom i zmiany realnego PKB w strefie euro w 2004 r. oraz efekty przeniesienia na 2005 r.

(2004 = 100; kwartalne wskaźniki wzrostu; skorygowane sezonowo)



Źródło: Eurostat oraz obliczenia EBC.

Wykres B: Średni roczny wzrost realnego PKB w strefie euro i jego podział na efekt przeniesienia oraz rzeczywistą dynamikę w ciągu roku



Źródło: Eurostat oraz obliczenia EBC.
Uwaga: Dynamika w ciągu roku jest obliczana jako różnica wzrostu PKB i efektu przeniesienia.

ły następny rok. Jest to wartość równa procentowej różnicy pomiędzy poziomem PKB w czwartym kwartale danego roku a średnim poziomem PKB dla całego roku. Na przykład, jeżeli poziom PKB w czwartym kwartale danego roku jest wyższy od średniego poziomu PKB dla całego roku, wówczas efekt przeniesienia na średni roczny poziom wzrostu w następnym roku jest dodatni[2]. Taki właśnie pozytywny efekt przeniesienia wystąpił w 2004 r. (zob. wykres A).

W zależności od wzorca wzrostu, efekty przeniesienia mogą się znacząco różnić w poszczególnych latach. Aktualne szacunki PKB w 2004 r. wskazują na efekt przeniesienia wielkości 0,4 punktu procentowego na 2005 r., co jest generalnie zgodne z efektem przeniesienia odnotowanym w 2003 r. i plasuje się jedynie nieznacznie poniżej średniego efektu przeniesienia w latach 90. (zob. wykres B)[3]. Fakt, że stopa wzrostu realnego PKB w czwartym kwartale była według wstępnych szacunków nieco niższa od oczekiwań może doprowadzić do korekty w dół niektórych prognoz wzrostu rocznego realnego PKB na 2005 r. Na przykład badania ankietowe przeprowadzone przez Euro Zone Barometer w połowie stycznia, przed opublikowaniem wstępnych szacunków dla czwartego kwartału, wskazują na stopę wzrostu realnego PKB w czwartym kwartale 2004 r. na poziomie 0,4%, co przekłada się na efekt przeniesienia w wysokości 0,6% w tym samym okresie. Tym samym raczej słaby wynik w czwartym kwartale 2004 r. pociąga za sobą mechaniczny efekt obniżenia rzędu 0,2 punktu procentowego dla większości prognoz realnego PKB na 2005 r.

2 Jeżeli realny PKB zasadniczo wykazuje tendencję wzrostową, efekty przeniesienia są przeważnie dodatnie.
3 Szacunkowy efekt przeniesienia dla 2005 r. może ulec zmianie, gdyż zbliżająca się publikacja rachunków rocznych może wpłynąć na dane kwartalne

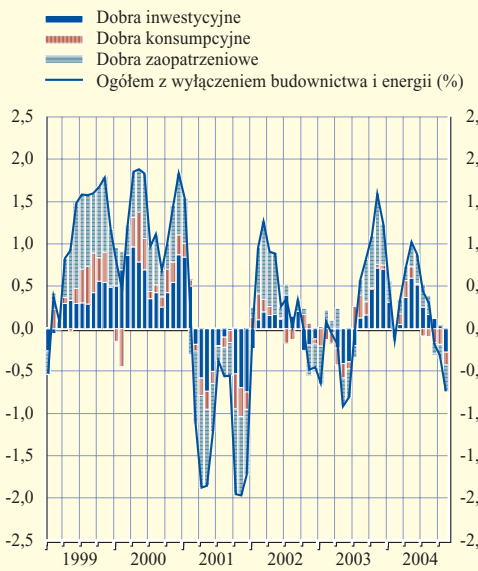
PRODUKCJA W POSZCZEGÓLNYCH SEKTORACH I PRODUKCJA PRZEMYSŁOWA

Produkcja przemysłowa w strefie euro (z wyłączeniem budownictwa) w grudniu wzrosła o 0,5% w ujęciu miesięcznym, po spadku w poprzednich dwóch miesiącach. W całym czwartym kwartale produkcja przemysłowa spadła o 0,4%. Do tego spadku przyczyniły się zapewne czynniki specjalne, takie jak duże zmniejszenie zapasów w sektorze motoryzacyjnym i efekty kalendarzowe w niektórych krajach strefy euro, a także wpływ spowolnionego wzrostu obrotów handlowych na świecie i aprecjacji euro.

W ujęciu sektorowym spadek produkcji przemysłowej w czwartym kwartale był największy w sektorze dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku. Osłabienie objęło również w pewnym stopniu sektor dóbr kapitałowych i sektor nietrwałych dóbr konsumpcyjnych (zob. wykres 38). W przypadku sektora dóbr kapitałowych zanotowano silny spadek w produkcji pojazdów silnikowych, co – zgodnie z danymi ankietowymi – może być związane ze znacznym obniżeniem stanu zapasów w tej branży.

Wykres 38 Wzrost produkcji przemysłowej i udział poszczególnych czynników

(stopa wzrostu i udział w punktach procentowych; skorygowane sezonowo)



Źródło: Eurostat oraz obliczenia EBC.
Uwagi: Dane obliczono jako 3-miesięczne średnie ruchome w stosunku do odpowiednich średnich miesięcznych z poprzedniego okresu.

Produkcja w sektorze dóbr zaopatrzeniowych nieznacznie wzrosła, mimo iż w porównaniu z poprzednim sektorem utrzymał się ogólny trend spadkowy.
Bardziej optymistyczne dane dotyczą nowych zamówień w przetwórstwie przemysłowym. W grudniu ich poziom znacznie wzrósł, co stanowi powód do optymizmu w krótkiej perspektywie czasowej, ponieważ nowe zamówienia zazwyczaj niosą za sobą poprawę wyników produkcji w okresie mniej więcej jednego miesiąca (zob. ramka „New orders in euro area manufacturing industries" w Biuletynie Miesięcznym z grudnia 2003 r.). Nowe zamówienia są jednak czynnikiem o dużej zmienności, a ich związek z krótkoterminowymi tendencjami w produkcji niekiedy bywa dość luźny.

DANE Z BADAŃ ANKIETOWYCH SEKTORÓW PRZETWÓRSTWA PRZEMYSŁOWEGO ORAZ USŁUG

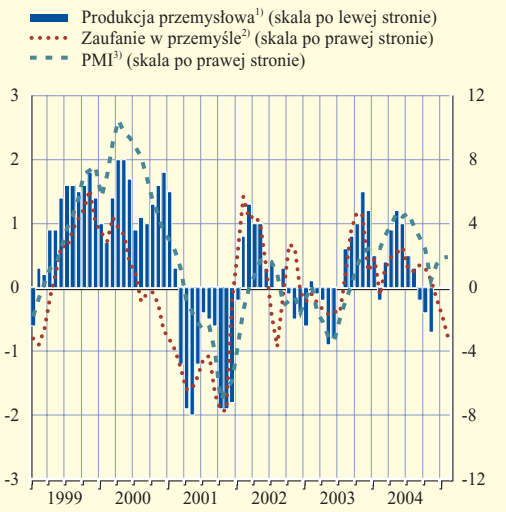
Dane z badań ankietowych z pierwszych dwóch miesięcy 2005 r. są mieszane, choć spójne z trwającym umiarkowanym wzrostem w sektorze przemysłowym i sektorze usług.

Według Badania Komisji Europejskiej, wskaźnik zaufania w przemyśle spadł w lutym o dwa punkty indeksowe, czyli do poziomu z początku 2004 r. Do spadku przyczyniły się wszystkie składowe wskaźnika. Ocena stanu ksiąg zamówień odnotowała największy spadek, natomiast zarówno oczekiwania co do poziomu produkcji, jak i ocena stanu zapasów nieznacznie się pogorszyły. Z kolei indeks PMI (*Purchasing Managers' Index*) przynosi bardziej pozytywną ocenę sytuacji w sektorze przetwórstwa przemysłowego w pierwszym kwartale 2004 r. (zob. wykres 39). Po początkowym wzroście w styczniu 2004 r., indeks PMI pozostał w lutym na niezmienionym poziomie 51,9 punktów, czyli na poziomie wyższym niż średni poziom indeksu w czwartym kwartale. Poziom indeksu zgodny jest z trwającym umiarkowanym wzrostem w przemyśle.

Wyniki badań w sektorze usług pogorszyły się w lutym 2005 r., kompensując w ten sposób prawie całkowicie polepszenie obserwowane w styczniu. Wskaźnik indeksu PMI dla aktywności gospodarczej w usługach spadł w lutym do poziomu 53,0 punktów. Pomimo znacznego spadku w lutym, wskaźnik zaufania w usługach według Badań Komisji Europejskiej utrzymywał się w ostatnich miesiącach na generalnie stabilnym poziomie. Ogólnie rzecz biorąc, wydaje się, że sytuacja w sektorze usług pozostawała bez zmian od czwartego kwartału 2004 r., kiedy wartość dodana usług wzrosła w ujęciu kwartalnym o 0,4%.

Wykres 39 Produkcja przemysłowa, zaufanie w przemyśle i indeks PMI

(dane miesięczne, skorygowane sezonowo)



Źródło: Eurostat, badania sondażowe firm i konsumentów przeprowadzone przez Komisję Europejską, badania NTC i obliczenia EBC.
1) Przetwórstwo przemysłowe; zmiany procentowe w okresach 3-miesięcznych.
2) Salda procentowe; zmiany w porównaniu ze stanem sprzed trzech miesięcy.
3) PMI (*Purchasing Managers' Index*): odchylenia od wartości indeksowej 50.

WSKAŹNIKI WYDATKÓW GOSPODARSTW DOMOWYCH

Chociaż dane z rachunków narodowych za czwarty kwartał 2004 r. wskazują na znaczne ożywienie spożycia indywidualnego pod koniec roku, nie jest pewne, czy takie przyśpieszenie utrzyma się na początku bieżącego roku.

Wzrostowi wydatków konsumpcyjnych w czwartym kwartale 2004 r. towarzyszył znaczny wzrost liczby rejestracji samochodów osobowych i powrót dodatnich wartości wzrostu sprzedaży detalicznej po spadkach w poprzednich dwóch kwartałach. Znaczny jest nadal również udział innych składników wydatków, dla których nie są dostępne zbyt liczne dane. W kontekście najnowszych zmian warto wspomnieć o niewielkim wzroście wolumenu sprzedaży detalicznej w grudniu, przy czym utrzymuje się tendencja do umiarkowanego wzrostu (zob. wykres 40). Co więcej, w grudniu 2004 r. i styczniu 2005 r. ograniczono liczbę rejestracji nowych samochodów osobowych, co wskazuje na niski punkt wyjściowy tego składnika we wzroście spożycia prywatnego w pierwszym kwartale 2005 r.

Wskaźnik zaufania konsumentów według Badania Komisji Europejskiej pozostał w ostatnich miesiącach na generalnie stabilnym poziomie i nie zmienił się w lutym, pomimo spadku oczekiwań co do stopy bezrobocia. Zaufanie konsumentów pozostaje, w perspektywie historycznej, na niskim poziomie, co odzwierciedla kontynuację niekorzystnej sytuacji na rynku pracy, połączoną z niepewnością dotyczącą przyszłej polityki fiskalnej i długoterminowych prognoz dla systemu ochrony zdrowia i systemu emerytalnego.

Wykres 40 Sprzedaż detaliczna oraz wskaźniki zaufania w sektorach handlu detalicznego i gospodarstw domowych

(dane miesięczne)

Źródło: Badania sondażowe firm i konsumentów przeprowadzone przez Komisję Europejską oraz Eurostat.
1) Roczne zmiany procentowe: 3-miesięczne średnie ruchome, skorygowane pod względem liczby dni roboczych.
2) Salda procentowe; skorygowane sezonowo i uśrednione. W przypadku zaufania konsumentów wyniki dla strefy euro od stycznia 2004 r. nie są w pełni porównywalne z wynikami z poprzednich okresów z powodu zmian w kwestionariuszu zastosowanym w ankiecie we Francji.

4.2 RYNEK PRACY

Dostępne dane wskazują na powolną poprawę sytuacji na rynku pracy w drugim półroczu ubiegłego roku, co związane jest głównie z umiarkowaną dynamiką wzrostu aktywności gospodarczej.

BEZROBOCIE

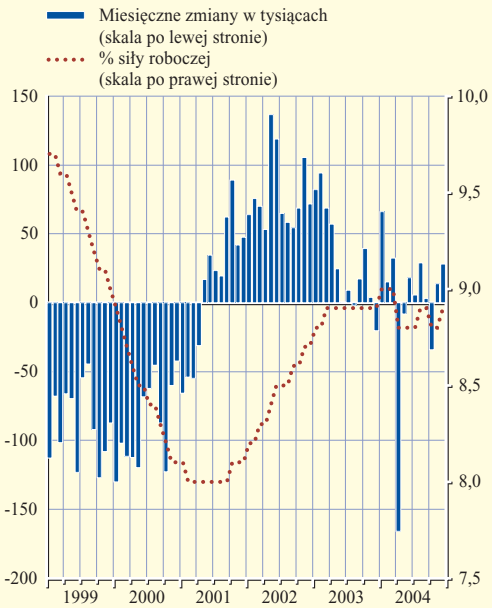
Ustandaryzowana stopa bezrobocia w strefie euro wyniosła w grudniu 2004 r. 8,9%, co stanowi wzrost w stosunku do 8,8% w listopadzie. Liczba bezrobotnych w strefie euro wzrosła w grudniu bardziej niż w poprzednich miesiącach, chociaż w całym czwartym kwartale odnotowano niewielki spadek. Przerwa w szeregu danych statystycznych z Włoch wpływa obecnie na szeregi danych ze strefy euro, co jest najbardziej widoczne w przypadku danych za kwiecień 2004 r. (zob. wykres 41). Spodziewana jest tu jednak korekta wraz z opublikowaniem danych za styczeń, które jednak nie były dostępne do końca okresu uwzględnionego w niniejszym wydaniu Biuletynu Miesięcznego.

ZATRUDNIENIE

W trzecim kwartale 2004 r. zatrudnienie wzrosło o 0,2% w ujęciu kwartalnym, czyli wzrastało w podobnym tempie jak w poprzednim kwartale. Jednak ogólnie niezmienione zagregowane

Wykres 41 Bezrobocie

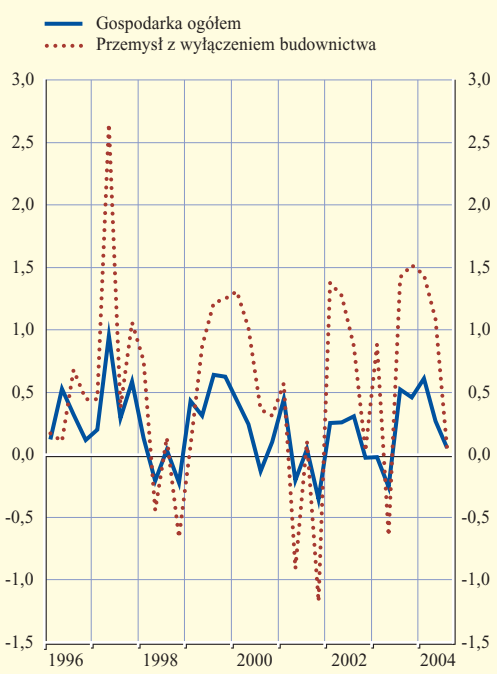
(dane miesięczne; skorygowane sezonowo)



Źródło: Eurostat.
Uwagi: Pozorny duży spadek bezrobocia w kwietniu 2004 r. wynika z przerwania ciągów bezrobocia w strefie euro na początku 2004 r. W kolejnych edycjach zostanie to skorygowane.

Wykres 42 Wydajność pracy

(kwartalne zmiany procentowe; skorygowane sezonowo)



Źródło: Eurostat oraz obliczenia EBC.

wskaźniki wzrostu nie ujawniają kontynuacji różnicowania się tendencji w poszczególnych sektorach (zob. tabela 8). I tak, wyższy wzrost zatrudnienia w sektorze usług w trzecim kwartale został zrównoważony spadkiem zarówno w budownictwie, jak i w przemyśle, gdzie w drugim kwartale odnotowano dodatnie wskaźniki. W dłuższej perspektywie dane o zatrudnieniu wskazują na stabilizację sytuacji w połowie 2004 r. po stopniowej poprawie w pierwszym półroczu.

Tabela 8 Wzrost zatrudnienia

(zmiany procentowe w porównaniu z poprzednim okresem; skorygowane sezonowo)

	Zmiany roczne		Zmiany kwartalne				
	2002	2003	2003 kw. 3	2003 kw. 4	2004 kw. 1	2004 kw. 2	2004 kw. 3
Gospodarka ogółem	0,6	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2
w tym:							
Rolnictwo i rybołówstwo	-2,0	-2,3	-0,1	-0,1	-0,4	0,1	-0,1
Przemysł	-1,1	-1,5	-0,5	-0,5	-0,5	0,3	-0,2
Z wyłączeniem budownictwa	-1,3	-2,0	-0,5	-0,7	-0,6	0,0	-0,2
Budownictwo	-0,6	0,0	-0,4	0,0	-0,2	1,2	-0,1
Usługi	1,4	1,0	0,2	0,1	0,4	0,2	0,3
Handel i transport	0,4	0,5	0,4	0,1	0,3	0,3	0,5
Finanse i obsługa firm	2,4	1,3	0,7	0,4	1,0	0,0	0,6
Administracja publiczna	1,8	1,2	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,1

Źródło: Eurostat oraz obliczenia EBC.

Ramka 9

ZMIANY WYDAJNOŚCI PRACY W STREFIE EURO

Wzrost wydajności pracy, który jest głównym czynnikiem długoterminowego rozwoju gospodarczego i wzrostu stopy życiowej, był w ostatnich latach w strefie euro niezadowalający. Przykładowo, wzrost wydajności mierzony realnym PKB w przeliczeniu na przepracowaną godzinę spadł z 2,2% średnio w latach 1990-95 do 1,3% w latach 1996-2004. W niniejszej ramce pokrótce omówiono przyczyny tego spadku.

Stosowane są dwa wskaźniki wydajności. Pierwszym, najczęściej używanym, jest wydajność pracy, tzn. realna wartość produkcji przypadająca na jednostkę pracy. Pracę mierzy się najczęściej łączną liczbą przepracowanych godzin, ale jeśli dane takie nie są dostępne lub ich jakość jest niezadowalająca – liczbą zatrudnionych. Drugim wskaźnikiem wydajności jest całkowita wydajność czynników (*total factor productivity* – TFP), określająca wydajność wszystkich czynników produkcji łącznie. O ile często przyjmuje się, że wzrost TFP odzwierciedla postęp technologiczny, praktyka tego nie potwierdza. Dlatego też wskaźnik ten uważa się za pozycję rezydualną standardowej funkcji produkcji, która uwzględnia również wpływ wielu innych czynników, takich jak usprawnienia wewnętrznej organizacji firmy oraz zmiany struktury kwalifikacji siły roboczej. Należy również podkreślić, że analiza wydajności wiąże się często z dużymi trudnościami dotyczącymi pomiarów, w szczególności w zakresie TFP[1].

Od połowy lat 90. tempo wzrostu wydajności pracy w strefie euro spada, bez względu na to czy mierzone jest liczbą przepracowanych godzin, czy liczbą zatrudnionych (zob. wykres A). Niemniej jednak, z uwagi na spadkową tendencję średniej liczby przepracowanych godzin w strefie euro, średni wzrost wydajności mierzony na jednego zatrudnionego jest nieco niższy.

W analizie bezpośrednich determinantów wydajności pracy używana jest standardowa platforma kalkulacji wzrostu[2]. Umożliwia ona rozbicie wskaźnika wzrostu wydajności pracy na przepracowaną godzinę na dwa komponenty: intensyfikację kapitału, tj. wzrost wskaźnika usług kapitałowych w przeliczeniu na liczbę przepracowanych godzin, oraz wzrost wskaźnika TFP. Usługi kapitałowe można z kolei podzielić na kapitałowe usługi teleinformatyczne (ICT) oraz usługi kapitałowe spoza branży teleinformatycznej. W strefie euro, podział ten su-

Wykres A: Wzrost wydajności pracy

(roczne zmiany procentowe)

Źródło: Groningen Growth and Development Centre (GGDC) oraz obliczenia EBC.
Uwagi: Średnie obliczono dla okresów1980-1989, 1990-1995 i 1996-2004 (dane szacunkowe GGDC za 2004 r.).

1 W niniejszej analizie wykorzystano dane Groningen Growth and Developments Centre (GGDC) dostępne w Internecie pod adresem http://www.ggdc.net. Dane GGDC są oparte na źródłach OECD, lecz uwzględniono w nich również inne kalkulacje (przede wszystkim dotyczące korekt jakościowych), które ułatwiają porównania w skali międzynarodowej. Należy zauważyć, że dostępność danych w poszczególnych okresach przedstawionych na wykresie była różna.
2 Bardziej szczegółowe omówienie platformy znajduje się w artykule A. Musso i T. Westermanna (2005) „Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective", ECB Occasional Paper nr 22.

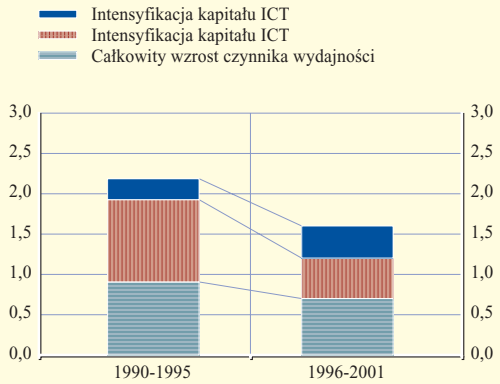
geruje, że osłabienie wzrostu wydajności pracy notowane od połowy lat 90. wynikało głównie ze spadku intensyfikacji kapitałowej poza branżą teleinformatyczną, a w mniejszym stopniu – z osłabienia wzrostu TFP (zob. wykres B). Mniejsze wykorzystanie usług intensyfikacji kapitału poza branżą ICT może z kolei być związane z przyspieszeniem tworzenia nowych miejsc pracy od połowy lat 90. Szybszy wzrost zatrudnienia może być związany z osłabieniem wzrostu płac oraz z postępem reform na rynku pracy, których celem jest zwiększenie uczestnictwa w rynku. Nastąpił zatem znaczący zwrot w kierunku bardziej intensywnego wykorzystania siły roboczej.

Zmiany wydajności pracy w strefie euro mogą jednak również odzwierciedlać stosunkowo słabe wykorzystanie nowych technologii zwiększających tę wydajność. Wzrost wydajności pracy zwiększył się w sektorach wytwarzających technologie teleinformatyczne. Zmalał natomiast w innych sektorach, również tych, które bardziej intensywnie wykorzystują te technologie (zob. wykres C)[3]. Z drugiej strony, w Stanach Zjednoczonych, w kilku sektorach intensywniej wykorzystujących technologie teleinformatyczne (np. handel detaliczny i hurtowy oraz usługi pomocnicze pośrednictwa finansowego), odnotowano znaczny wzrost wydajności związany najprawdopodobniej właśnie z intensywniejszym wykorzystaniem omawianych technologii.

Analiza ta sugeruje, że spadek tempa wzrostu wydajności pracy w strefie euro może być częściowo spowodowany wzrostem wykorzystania siły roboczej. Jako że wzrost ten powoduje również zwiększenie realnego PKB na mieszkańca, a w związku z tym podniesienie stopy życiowej, można być oceniany pozytywnie. Jednocześnie, aby zwiększyć wzrost wydajności w długiej perspektywie, polityka gospodarcza powinna stymulować innowacje i promować wykorzystywanie technologii zwiększających wydajność pracy. Polityka, która przyczynia się do zwiększenia konkurencyjności na rynku produktów, sprzyja restrukturyzacji i zwiększa kapitał ludzki, będzie prawdopodobnie zwiększać wzrost wydajności osiągany dzięki nowoczesnym technologiom.

Wykres B: Struktura wzrostu wydajności pracy na godzinę

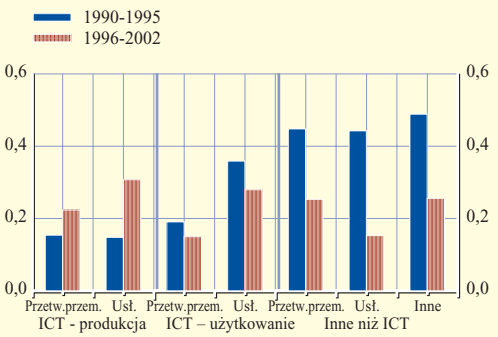
(średnie roczne udziały w punktach procentowych)



Źródło: GGDC i obliczenia EBC.
Uwaga: ICT (*Information and Communication Technology*) oznacza technologie informatyczno-komunikacyjne.

Wykres C: Udziały poszczególnych sektorów w średnim wzroście wydajności pracy na godzinę

(udziały w punktach procentowych)



Źródło: GGDC i obliczenia EBC.
Uwaga: Podział sektorów na wytwarzające technologie informatyczne ITC, użytkujące te technologie i inne wynika z udziału ITC we wszystkich usługach kapitałowych danego sektora.

3 Wyniki te stanowią uaktualnienie i potwierdzenie wyników przedstawionych w artykule „New Technologies and Productivity in the Euro Area", w Biuletynie Miesięcznym EBC z lipca 2001 r.

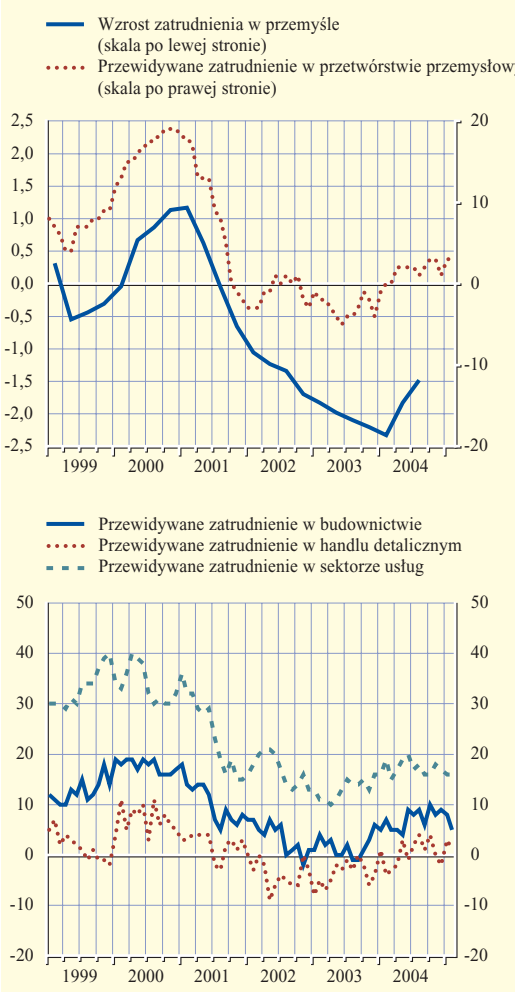
Dalsze umiarkowane przyspieszenie wzrostu zatrudnienia w połączeniu z niższą dynamiką wzrostu aktywności gospodarczej doprowadziło do zmniejszenia wydajności pracy w trzecim kwartale 2004 r. (zob. wykres 42). Pomijając krótkoterminowe wahania, od połowy lat 90. można zauważyć stosunkowo niski wzrost wydajności pracy. Wynika on głównie z lepszego wykorzystania siły roboczej w przeszłości; odzwierciedla również niskie wykorzystanie technologii zwiększających wydajność (zob. ramka 9 „Zmiany wydajności pracy w strefie euro").

Można zauważyć ogólną stabilizację oczekiwań co do zatrudnienia w ostatnich miesiącach i kontynuację umiarkowanego wzrostu zatrudnienia. W odniesieniu do przetwórstwa przemysłowego, badania ankietowe Komisji Europejskiej wskazują na ogólnie stabilne, choć nieco wzrastające, oczekiwania w czwartym kwartale 2004 r. i pierwszych dwóch miesiącach bieżącego roku. Indeks zatrudnienia PMI stopniowo obniżał się w tym samym okresie, chociaż zdecydowane polepszenie w lutym doprowadziło do zrównoważenia. Badania Komisji Europejskiej w sektorze usług wskazują na obniżenie oczekiwań w ostatnich miesiącach, natomiast indeks zatrudnienia PMI sygnalizuje stabilizację od połowy 2004 r.

Podsumowując, dostępne dane wskazują na generalnie stały wzrost zatrudnienia pod koniec 2004 i na początku 2005 r.

Wykres 43 Wzrost zatrudnienia i prognozy w tym zakresie

(roczne zmiany procentowe; salda procentowe)



Źródło: Eurostat i badania sondażowe firm i konsumentów przeprowadzone przez Komisję Europejską.
Uwaga: Salda procentowe są uśrednione.

4.3 PERSPEKTYWY DLA AKTYWNOŚCI GOSPODARCZEJ

Wzrost realnego PKB w czwartym kwartale 2004 r. przyniósł rozczarowanie. Na ograniczenie wzrostu zdają się mieć wpływ korekty stanu zapasów w połączeniu z dalszym ujemnym wkładem obrotów handlowych netto. Ponadto, wzrost realnego PKB w czwartym kwartale mógł również ulec tymczasowemu znacznemu negatywnemu wpływowi szacowanych efektów kalendarzowych. Jednak umocnienie się popytu krajowego, a w szczególności spożycia mogą wskazywać na ożywienie tempa aktywności gospodarczej w strefie euro.

Wydaje się, że w bieżącym roku istnieją warunki do dalszego wzrostu gospodarczego. Tendencje te powinny się jeszcze umocnić w 2006 r. Przekonanie to podzielają instytucje międzynarodowe i prywatne ośrodki przygotowujące prognozy makroekonomiczne. Potwierdzają je również prognozy pracowników EBC na marzec 2005 r. (zob. ramka 10 „Projekcje makroekonomiczne ekspertów EBC dla obszaru euro"). W przypadku uwarunkowań zewnętrznych, oczekiwany jest dalszy dynamiczny wzrost obrotów handlowych na świecie, co

powinno utrzymać wzrost eksportu ze strefy euro, pomimo niedawnej aprecjacji euro. W ujęciu wewnętrznym, wskazuje się na pozytywny wpływ korzystnych warunków finansowania i dynamicznego wzrostu zysków na poziom inwestycji. Z kolei, spożycie powinno wzrastać więcej zasadzie równolegle ze stopniowym umacnianiem się wzrostu realnego poziomu dochodów do dyspozycji.

Istnieje jednak wiele źródeł ryzyka. W ujęciu zewnętrznym, wysokie i zmienne ceny ropy oraz utrzymująca się globalna nierównowaga niosą ryzyko ograniczenia wzrostu. W ujęciu wewnętrznym, wzrost spożycia prognozowany jest z dużą dozą niepewności, a korzystne warunki finansowania i poprawa zysków przedsiębiorstw mogą prowadzić do wyższego niż prognozowany wzrostu inwestycji.

Ramka 10

PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EBC DLA OBSZARU EURO

Eksperci EBC opracowali projekcje rozwoju sytuacji makroekonomicznej w obszarze euro na podstawie informacji dostępnych na dzień 18 lutego 2004 r.[1]

Projekcje ekspertów EBC opierają się na szeregu założeń dotyczących wysokości stóp procentowych, kursów walutowych, cen ropy naftowej, handlu światowego poza obszarem euro oraz polityki fiskalnej w poszczególnych krajach. Przyjęto w szczególności założenie techniczne, że w horyzoncie czasowym projekcji krótkoterminowe rynkowe stopy procentowe i kursy walutowe pozostaną niezmienione, na poziomie utrzymującym się w ciągu dwóch tygodni zakończonych 8 lutego br. Podstawą założeń technicznych dotyczących długoterminowych stóp procentowych oraz cen - zarówno ropy naftowej, jak i surowców (z wyłączeniem nośników energii) - są oczekiwania rynkowe na dzień 8 lutego br.[2] Podstawą założeń dotyczących polityki fiskalnej są natomiast plany budżetowe poszczególnych krajów obszaru euro. Uwzględniają one wszystkie te posunięcia w zakresie polityki fiskalnej, które zostały już zatwierdzone przez parlamenty lub też zostały sprecyzowane, a ich akceptacja w procesie legislacyjnym jest prawdopodobna.

W celu uwzględnienia niepewności, jaką obarczone są projekcje, wartości wszystkich zmiennych przedstawiane są w postaci przedziałów. Przedziały te określono na podstawie różnic pomiędzy projekcjami opracowywanymi w poprzednich latach a rzeczywistymi wynikami. Rozpiętość przedziałów stanowi dwukrotność średniej wartości bezwzględnej tych różnic.

Założenia dotyczące otoczenia międzynarodowego

Oczekuje się utrzymania stabilnego, choć nieco niższego niż w 2004 r. tempa wzrostu gospodarczego na świecie. Wzrost realnego PKB w Stanach Zjednoczonych również powinien pozostać ugruntowany, jednak wolniejszy niż w 2004 r. Oczekuje się, że wzrost realnego PKB w krajach

1 Projekcje ekspertów EBC stanowią uzupełnienie projekcji makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu, opracowywanych co pół roku przez specjalistów z EBC i krajowych banków centralnych obszaru euro. Zastosowane metody są zgodne z tymi, których użyto w projekcjach ekspertów Eurosystemu, opisanymi we wskazówkach metodologicznych „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", EBC, czerwiec 2001 r.

2 Przyjęto, że w horyzoncie czasowym projekcji krótkoterminowe stopy procentowe (mierzone 3-miesięczną stopą EURIBOR) pozostaną na stałym poziomie 2,14%. Z założenia technicznego niezmienności kursów walutowych wynika, że w analizowanym okresie kurs euro do dolara amerykańskiego pozostanie na poziomie 1,30, a efektywny kurs wymiany euro będzie o 1,8% wyższy niż średnia dla roku 2004. Oczekiwania rynku w zakresie nominalnej rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych obszaru euro zakładają niewielką zwyżkę z poziomu średnio 3,7% w 2005 r. do średnio nieco poniżej 4,0% w 2006 r. Zakłada się, że średnioroczny wzrost cen surowców z wyłączeniem nośników energii liczonych w dolarach amerykańskich wyniesie 3,3% w 2005 r. i 1,5% w 2006 r. Biorąc pod uwagę tendencję obserwowaną na rynkach terminowych przyjęto założenie, że średnioroczne ceny ropy naftowej będą stopniowo spadać, z poziomu 44,7 USD za baryłkę w 2005 r. do 42,2 USD za baryłkę w 2006 r.

azjatyckich (bez Japonii) utrzyma się na poziomie znacznie powyżej średniej światowej, ale również niższym niż w poprzednich latach. Oczekuje się, że tempo wzrostu innych znaczących gospodarczo obszarów pozostanie wysokie. Ponadto oczekuje się, że kraje, które przystąpiły do UE z dniem 1 maja 2004 r. będą nadal rozwijać się w szybkim tempie. Przewiduje się, że w analizowanym okresie, wraz z kontynuacją globalnego wzrostu gospodarczego, nastąpi nieznaczny wzrost inflacji na świecie.

Szacuje się, że średnioroczna dynamika realnego PKB na świecie poza obszarem euro wyniesie około 4,7% w 2005 r. i 4,6% w 2006 r.
Szacunkowa dynamika wzrostu gospodarczego w krajach będących rynkami eksportowymi obszaru euro wyniesie około 8,0% w 2005 r. i 7,4% w 2006 r.

Projekcje wzrostu realnego PKB

Wstępne szacunki Eurostatu dotyczące wzrostu PKB obszaru euro za czwarty kwartał 2004 r.[3] (w porównaniu z poprzednim kwartałem) potwierdzają spowolnienie aktywności gospodarczej w drugiej połowie roku. Istnieją jednak powody, by przypuszczać, że spowolnienie to ma charakter przejściowy. Na tym tle przewiduje się, że średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie od 1,2% do 2,0%, w 2005 r. oraz od 1,6% do 2,6% w 2006 r. Oczekuje się, że zgodnie z założeniem utrzymania się wysokiego popytu zewnętrznego, wzrost eksportu w horyzoncie czasowym projekcji będzie nadal sprzyjać aktywności gospodarczej. Popyt wewnętrzny i zatrudnienie powinny stopniowo rosnąć. Jednocześnie oczekuje się zwiększenia podaży siły roboczej w związku z poprawą perspektyw zatrudnienia i reformami strukturalnymi rynków pracy w różnych krajach obszaru euro. Ogólnie rzecz biorąc projekcje przewidują, że stopa bezrobocia zacznie w tym roku spadać.

Wśród składników PKB z kategorii wydatków wewnętrznych przewiduje się niewielki wzrost spożycia prywatnego, równolegle do wzrostu realnych dochodów do dyspozycji. Wzrostowi realnych dochodów do dyspozycji będzie sprzyjać silniejszy wzrost zatrudnienia, niższa inflacja i pozytywny udział innych składników dochodów (np. podziału zysków). Stopa oszczędności pozostanie jednak wysoka, między innymi z uwagi na obawy związane z rozwojem sytuacji w fi-

3 Na tempo wzrostu w czwartym kwartale 2004 r. znacząco wpłynęła statystyczna korekta w dół w związku z nietypowo wysoką liczbą dni roboczych w tym kwartale.

Tabela A Projekcje makroekonomiczne dla obszaru euro

(średnie roczne zmiany w procentach)[1)]

	2004	2005	2006
HICP	2,1	1,6-2,2	1,0-2,2
PKB w ujęciu realnym	1,8	1,2-2,0	1,6-2,6
Konsumpcja prywatna	1,1	1,2-1,8	1,2-2,6
Konsumpcja publiczna	1,5	0,7-1,7	0,6-1,6
Nakłady brutto na środki trwałe	1,7	1,6-4,2	2,1-5,3
Eksport (towary i usługi)	6,1	4,0-7,0	4,9-8,1
Import (towary i usługi)	6,5	4,7-8,1	4,9-8,3

1) Przedziały wartości poszczególnych zmiennych i horyzontów czasowych wyznaczono na podstawie średniej wartości bezwzględnej różnic pomiędzy projekcjami opracowywanymi przez banki centralne obszaru euro w poprzednich latach a rzeczywistymi wynikami. Projekcje realnego PKB i jego składników podawane są w ujęciu skorygowanym o liczbę dni roboczych. Projekcje wysokości eksportu i importu uwzględniają wymianę handlową pomiędzy krajami obszaru euro.

nansach publicznych oraz długookresowymi perspektywami systemów publicznej ochrony zdrowia i zabezpieczenia emerytalnego. Spodziewane ożywienie dynamiki inwestycji ogółem wynikać będzie głównie z inwestycji przedsiębiorstw, którym powinny sprzyjać korzystne warunki kredytowania i dobre wyniki finansowe. Przewiduje się, że w horyzoncie czasowym projekcji utrzyma się umiarkowany wzrost prywatnych inwestycji mieszkaniowych. Ponieważ popyt wewnętrzny będzie stymulować wzrost importu, nie przewiduje się, by w analizowanym okresie saldo obrotów handlowych przyczyniło się do wzrostu realnego PKB.

Projekcje kształtowania się cen i kosztów

Przewiduje się, że średnia stopa wzrostu wskaźnika HICP ogółem wyniesie od 1,6% do 2,2% w 2005 r. oraz od 1,0% do 2,2% w 2006 r. Projekcja ta opiera się na założeniu spadku cen ropy naftowej i mniejszego udziału podatków pośrednich oraz cen kontrolowanych w latach 2005-2006 w porównaniu z 2004 r.

Zakłada się, że w horyzoncie czasowym projekcji wzrost przeciętnych wynagrodzeń (w ujęciu nominalnym) pozostanie umiarkowany. Niniejsza projekcja uwzględnia aktualne porozumienia płacowe i przewidywaną nieznaczną tylko poprawę warunków na rynku pracy, a jednocześnie zakłada, że nie wystąpią znaczące wtórne skutki podwyżek cen ropy dla wynagrodzeń nominalnych. Z projekcji tempa wzrostu realnego PKB i zatrudnienia wynika, że w analizowanym okresie tempo wzrostu wydajności pracy nieco wzrośnie. W rezultacie przewiduje się, że zarówno w 2005 r., jak i w 2006 r. wzrost jednostkowych kosztów pracy pozostanie stosunkowo ograniczony.

Porównanie z projekcjami z grudnia 2004 r.

W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu opublikowanymi w Biuletynie Miesięcznym z grudnia 2004 r. przedziały przewidywanej stopy wzrostu realnego PKB obszaru euro zostały nieznacznie skorygowane w dół, zarówno dla 2005 r., jak i 2006 r. Zmiany założeń technicznych w porównaniu z projekcjami grudniowymi są niewielkie i mają ograniczony wpływ. Korekta w dół dla roku 2005 odzwierciedla głównie statystyczne skutki słabszego niż oczekiwany wzrostu w czwartym kwartale 2004 r.

Przedziały przewidywanej średniorocznej stopy wzrostu wskaźnika HICP ogółem dla 2005 r. mieszczą się w granicach przedziałów z projekcji makroekonomicznych z grudnia 2004 r. Przedziały projekcji wskaźnika HICP dla 2006 r. pozostały niezmienione.

Porównanie projekcji makroekonomicznych

(średnie roczne zmiany w procentach)

	2004	2005	2006
HICP – marzec 2005	2,1	1,6-2,2	1,0-2,2
HICP – grudzień 2004	2,1-2,3	1,5-2,5	1,0-2,2
Real – marzec 2005	1,8	1,2-2,0	1,6-2,6
Real – grudzień 2004	1,6-2,0	1,4-2,4	1,7-2,7

5 SYTUACJA FISKALNA

Sytuacja fiskalna w 2004 r. była niezadowalająca, natomiast uaktualnione programy stabilizacyjne przewidują umiarkowany postęp w konsolidacji fiskalnej w roku 2005 i następnych latach. W efekcie realizacji tych programów, przeciętny deficyt strefy euro ma spaść z blisko 3% PKB w 2004 r. do 1,3% w 2007 r. Wskaźnik zadłużenia strefy euro znów przyjmie tendencję spadkową, aczkolwiek w bardzo wolnym tempie. Planowany postęp konsolidacji jest oparty w dużym stopniu na ograniczaniu wydatków, które skompensuje z nawiązką dalsze obniżki podatków. Oczekuje się, iż wszystkie kraje strefy euro z wyjątkiem jednego zredukują swoje deficyty do poziomu poniżej 3% PKB w 2005 r. Kilka krajów ze znaczną lub umiarkowaną nierównowagą planuje mało ambitne strategie konsolidacyjne, w wyniku których większość z nich nie osiągnie w okresie obowiązywania programu sald budżetowych bliskich zbilansowania lub wykazujących nadwyżkę. Ponadto, występują zagrożenia wynikające z optymistycznych założeń co do tempa wzrostu, niesprecyzowanych instrumentów realizacji strategii oraz opóźnień dotychczasowych wysiłków korekcyjnych. Brak również kompleksowych reform strukturalnych, które miałyby na celu bardziej sprzyjającą wzrostowi strukturę oraz poziomy podatków i wydatków budżetowych oraz trwałe systemy ubezpieczeń społecznych.

SYTUACJA FISKALNA W 2004 R.

Według danych zawartych w zaktualizowanych programach stabilizacyjnych, które zostały złożone przez państwa członkowskie strefy euro na koniec 2004 r., sytuacja fiskalna w 2004 r. była rozczarowująca. Wskaźnik deficytu instytucji rządowych i samorządowych w strefie euro pozostał na zasadniczo niezmienionym poziomie 2,8% PKB w 2004 r. (zob. tabela 9). Taki rezultat zasadniczo potwierdza jesienną prognozę Komisji Europejskiej dla strefy euro w 2004 r. (zob. tabelę 11 w Biuletynie Miesięcznym z grudnia 2004 r.). Spodziewany deficyt budżetowy strefy euro będzie o około $^1/_2$ punktu procentowego PKB wyższy niż poziom docelowy deficytu określony, średnio, w poprzednich zaktualizowanych programach stabilizacyjnych.

Rozwój sytuacji na szczeblu strefy euro jest odzwierciedleniem wciąż utrzymującej się nierównowagi budżetowej w wielu państwach członkowskich. Połowa krajów strefy euro prawdopodobnie wykaże stosunkowo duże odchylenia – przekraczające $^1/_2$ punktu procentowego PKB – od swoich pierwotnych celów budżetowych. Trzy kraje zanotowały wskaźniki deficytu przekraczające limit 3%, a trzy inne kraje szacują swoje deficyty bardzo blisko tego limitu, lub na jego poziomie.

Niekorzystna sytuacja finansów publicznych w całej strefie euro w 2004 r., w porównaniu z 2003 r., wynika głównie z faktu, że nie zrealizowano umiarkowanego zaostrzenia polityki budżetowej, które było przewidziane w pierwotnych planach krajów członkowskich. Chociaż wzrost był zasadniczo zgodny z wcześniejszymi prognozami słabe spożycie prywatne wywarło negatywny wpływ na zmiany w przychodach budżetowych. Jednakże przyczyną niedostatecznej konsolidacji jest w znacznej mierze redukcja podatków oraz stopniowe odchodzenie od okresowo stosowanych działań korygujących, które nie zostały w pełni skompensowane przez inne instrumenty konsolidacyjne. Tym niemniej, dane dotyczące 2004 r. zawarte w programach stabilizacyjnych wskazują na pewien postęp w ograniczaniu wydatków – po raz pierwszy od kilku lat.

Według aktualnych programów stabilizacyjnych, przeciętny wskaźnik zadłużenia strefy euro nieznacznie wzrósł w 2004 r. do poziomu 71,1 % PKB, zamiast – jak planowano – spaść. Siedem krajów odnotowało wskaźniki zadłużenia przekraczające 60% PKB; trzy z nich są blisko lub ponad 100%.

PLANY FISKALNE NA OKRES OD 2005 R. DO 2007–08 R.

Średnio biorąc, uaktualnione programy stabilizacyjne przewidują stałą, choć umiarkowaną, poprawę bilansów fiskalnych w strefie euro w 2005 r. i w następnych latach. U podłoża tej poprawy leży wzrost ak-

Tabela 9 Uaktualnione programy stabilizacyjne krajów strefy euro

	Stopa wzrostu realnego PKB (%)					Wskaźnik równowagi budżetowej (% PKB)					Wskaźnik zadłużenia (% PKB)				
	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007	2008
Belgia															
Uaktualniony program (list. 2003)	1,8	2,8	2,5	2,1		0,0	0,0	0,0	0,3		97,6	93,6	90,1	87,0	
Uaktualniony program (gru. 2004)	2,4	2,5	2,5	2,1	2,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,6	96,6	95,5	91,7	88,0	84,2
Niemcy															
Uaktualniony program (sty. 2004)[1]	1,7	2 1/4	2 1/4	2 1/4		-3 1/4	-2 1/2	-2	-1 1/1		65	65 1/2	65 1/2	65	
Uaktualniony program (gru. 2004)	1,8	1,7	1 3/4	2	2	-3 3/4	-2,9	-2 1/2	-2	-1 1/2	65 1/2	66	66	65 1/2	65
Grecja															
Uaktualniony program (gru. 2003)	4,2	4,0	3,8			-1,2	-0,5	0,0			98,5	94,6	90,5		
Uaktualniony program (gru. 2004)	3,7	3,9	4,0	4,2		-5,3	-2,8[2]	-2,6	-2,5		112,1	109,5	106	102,5	
Hiszpania															
Uaktualniony program (sty. 2004)	3,0	3,0	3,0	3,0		0,0	0,1	0,2	0,3		49,6	47,7	45,7	43,8	
Uaktualniony program (gru. 2004)	2,6	2,9	3,0	3,0	3,0	-0,8	0,1	0,2	0,4	0,4	49,1	46,7	44,3	42,0	40,0
Francja															
Uaktualniony program (gru. 2003)	1,7	2,5	2,5	2,5		-3,6	-2,9	-2,2	-1,5		62,8	63,2	62,8	61,8	
Uaktualniony program (gru. 2004)	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	-3,6	-2,9	-2,2	-1,6	-0,9	64,8	65,0	64,6	63,6	62,0
Irlandia															
Uaktualniony program (gru. 2003)	3,3	4,7	5,2			-1,1	-1,4	-1,1			33,3	33,5	33,3		
Uaktualniony program (gru. 2004)	5,3	5,1	5,2	5,4		0,9	-0,8	-0,6	-0,6		30,5	30,1	30,1	30,0	
Włochy															
Uaktualniony program (list. 2003)	1,9	2,2	2,5	2,6		-2,2	-1,5	-0,7	0,0		105,0	103,0	100,9	98,6	
Uaktualniony program (list. 2004)	1,2	2,1	2,2	2,3	2,3	-2,9	-2,7	-2,0	-1,4	-0,9	106,0	104,1	101,9	99,2	98,0
Luksemburg															
Uaktualniony program (list. 2003)	2,0	3,0	3,8			-1,8	-2,3	-1,5			5,2	5,0	4,4		
Uaktualniony program (list. 2004)	4,4	3,8	3,3	4,3		-1,4	-1,0	-0,9	-1,0		5,0	5,0	4,6	4,5	
Holandia															
Uaktualniony program (paź. 2003)	1	2 1/2	2 1/2	2 1/2		-2,3	-1,6	-0,9	-0,6		54,5	53,7	53,0	52,2	
Uaktualniony program (list. 2004)	1 1/4	1 1/2	2 1/2	2 1/2		-3,0	-2,6	-2,1	-1,9		56,3	58,1	58,6	58,3	
Austria															
Uaktualniony program (list. 2003)	1,9	2,5	2,5	2,4		-0,7	-1,5	-1,1	-0,4		65,8	64,1	62,3	59,9	
Uaktualniony program (list. 2004)	1,9	2,5	2,5	2,2	2,4	-1,3	-1,9	-1,7	-0,8	0,0	64,2	63,6	63,1	61,6	59,1
Portugalia															
Uaktualniony program (gru. 2003)	1,0	2,5	2,8	3,0		-2,8	-2,2	-1,6	-1,1		60,0	59,7	58,6	57,0	
Uaktualniony program (gru. 2004)	1,0	2,4	2,7	2,8		-2,9	-2,8	-2,5	-1,8		62,0	63,1	62,7	61,4	
Finlandia															
Uaktualniony program (list. 2003)	2,7	2,5	2,4	2,4		1,7	2,1	2,1	2,2		44,7	44,9	45,0	44,6	
Uaktualniony program (list. 2004)	3,2	2,8	2,4	2,2	2,0	2,0	1,8	2,1	2,2	2,0	44,6	43,4	42,5	41,7	41,1
Strefa euro[3]															
Uaktualnione programy 2003-04	1,9	2,5	2,6	2,5		-2,4	-1,8	-1,3	-0,8		70,1	69,5	68,5	67,6	
Uaktualnione programy 2004-05	2,0	2,3	2,4	2,4	2,3	-2,8	-2,2	-1,8	-1,3	-0,8	71,1	70,7	69,7	68,3	68,1

Źródła: Uaktualnione programy stabilizacyjne z lat 2003-04 i 2004-05 i obliczenia EBC.
1) Uaktualniony program stabilizacyjny został złożony w grudniu 2003 r., a jego kolejne uaktualnienie – w styczniu 2004 r.
2) 17 lutego 2005 r. Rada ECOFIN przyjęła Decyzję zobowiązującą Grecję, zgodnie z Art. 104(9) Traktatu WE, do złożenia raportu przedstawiającego plany konsolidacji w celu obniżenia deficytu do poziomu poniżej 3% najpóźniej w 2006 r., zamiast w 2005 r.
3) Agregat dla strefy euro został obliczony jako średnia ważona danych poszczególnych krajów, o ile są one dostępne.

tywności gospodarczej oraz wznowione wysiłki konsolidacyjne. Wskaźnik deficytu strefy euro ma spaść o ok. 1/2 punktu procentowego do 2,2% PKB w 2005 r., natomiast dług publiczny strefy euro według prognoz zmaleje minimalnie, do 70,7 % PKB w 2005 r.

Plany budżetowe implikują umiarkowanie restrykcyjną orientację polityki fiskalnej na poziomie strefy euro w 2005 r., natomiast cykl gospodarczy będzie miał lekko korzystny wpływ na ewolucję bilansów budżetowych. Planowany redukcja deficytu różni się znacznie w przekroju krajów i jest największy w przypadku krajów, które obecnie znajdują się w sytuacji nadmiernego deficytu lub odnotowały dużą nierównowagę.

Przewidywana konsolidacja budżetowa jest w dużym stopniu oparta na ograniczeniu wydatków podstawowych – na korekcie spożycia zbiorowego i reformie systemu ubezpieczeń społecznych. W niektórych krajach, planowane strukturalne przedsięwzięcia konsolidacyjne są większe niż sugerują to zbiorcze liczby zawarte w ich programach, jako że mają częściowo zrekompensować efekty dobiegających końca działań przejściowych. Kilka krajów wdroży również dalsze obniżki podatków, które w większości przypadków mają być sfinansowane w pełni przez redukcję wydatków.

Pomimo planowanych zmian na lepsze, wciąż utrzymają się w 2005 r. znaczne nierównowagi fiskalne na szczeblu strefy euro i na szczeblu krajowym. Spośród krajów, które obecnie podlegają procedurze nadmiernego deficytu, Niemcy, Francja i Holandia potwierdziły swoje zobowiązanie do zredukowania deficytów budżetowych do poziomu poniżej 3% PKB w 2005 r. Uaktualniony program stabilizacyjny Grecji także zakładał redukcję deficytu do poziomu poniżej 3% w 2005r., lecz po decyzji Rady ECOFIN, Grecja ma przedłożyć do 21 marca 2005 r. raport, w którym przedstawiony zostanie plan konsolidacyjny prowadzący do redukcji deficytu do poziomu poniżej 3% najpóźniej w 2006 r. Jeśli chodzi o kraje z dużą nierównowagą, ale nie wykazujące nadmiernego deficytu, Włochy i Portugalia zaplanowały wskaźniki deficytu, które nie wskazują na większą korektę i pozostają bardzo blisko 3% PKB.

W porównaniu z jesiennymi prognozami Komisji Europejskiej dla strefy euro na 2005 r., prognozy deficytu zawarte w programach stabilizacyjnych są bardziej optymistyczne. Stanowi to odzwierciedlenie dodatkowych działań przyjętych na 2005 r. w kilku krajach strefy euro od czasu publikacji prognoz Komisji. W niektórych krajach do poprawy bilansów fiskalnych przyczynią się także w niewielkim stopniu korzystniejsze niż zakładano zjawiska makroekonomiczne.

W perspektywie dalszej niż 2005 r. wyżej wymienione programy przewidują dalszy umiarkowany postęp konsolidacji fiskalnej w korzystnym środowisku gospodarczym. Oczekuje się kontynuacji zaostrzania polityki fiskalnej – szczególnie w krajach z nierównowagą fiskalną – w drodze ograniczania wydatków. Aktywność gospodarcza na lub powyżej prognozowanego poziomu także pomoże w redukcji deficytów. Wskaźnik deficytu strefy euro ma się zmniejszać o średnio $^1/_2$ punktu procentowego PKB na każdy rok trwania programu. Tym niemniej w 2007 r. – pomimo kilku lat dobrej aktywności gospodarczej – strefa euro wciąż jeszcze odnotuje przeciętny deficyt na poziomie ponad 1%. Będzie tak głównie za sprawą kilku największych państw członkowskich strefy euro, które nadal prognozują znaczne deficyty w omawianym okresie.

Ogółem, zaktualizowane programy stabilizacyjne zakładają mniej ambitny średnioterminowy cel deficytowy, w porównaniu z poprzednią rundą aktualizacyjną tych programów. Wynika to z przekroczenia celów deficytowych w 2004 r. Działania dostosowawcze a najbliższych latach pozostaną zasadniczo niezmienione.

OCENA PLANÓW ŚREDNIOOKRESOWYCH

Programy stabilizacyjne muszą być oceniane z punktu widzenia wymogów Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską oraz Paktu Stabilności i Wzrostu. Najważniejszym celem jest uniknięcie – lub szybkie skorygowanie – nadmiernych deficytów. Ponadto, Pakt Stabilności i Wzrostu wymaga, by kraje wykazywały w średnim okresie pozycje budżetowe bliskie zbilansowania lub wykazujące nadwyżkę, tak aby wzmocnić trwałość finansów publicznych i stworzyć przestrzeń dla bezpiecznego funkcjonowania automatycznych stabilizatorów fiskalnych. Zgodnie z umową Eurogrupy z października 2002 r., potrzebny jest wysiłek konsolidacyjny rzędu minimum 0,5% PKB rocznie, aby zrealizować w odpowiednim czasie cel zakładający osiągnięcie sald bliskich zbilansowania lub wykazujących nadwyżkę. Założenia makroekonomiczne stanowiące podstawę planów fiskalnych muszą być realistyczne, a instrumenty realizacji planów dobrze sprecyzowane. Odnośnie charakteru korekty, Ogólne Wytyczne Polityki Go-

Tabela 10 Opinie Rady o zaktualizowanych programach stabilizacujnych krajów strefy euro (na lata 2005-2007/8[1])

Kraj	Deficyt przekraczający 3% PKB	Stan zbliżony do równowagi	Scenariusz makroekonomiczny	Zgodność z Ogólnymi Wytycznymi Polityki Gospodarczej (BEP) dla danego kraju	Ryzyko przekroczenia deficytu 3% PKB w 2005 r. lub w następnych latach	Długoterminowe ryzyko budżetowe
Belgia (2005-08)	Nie	Tak, we wszystkich latach	Odzwierciedla wiarygodne założenia wzrostu	W większości zachowana.	Nie występuje w warunkach zwykłych wahań koniunkturalnych	Istnieje pewne ryzyko wywołane bieżącym poziomem zadłużenia brutto
Niemcy (2005-08)	Docelowa korekta deficytu ma nastąpić w 2005 r.	Dopiero w 2008 r.	Prognozy wzrostu na 2005 r. raczej optymistyczne; scenariusz na następne lata wiarygodny	Częściowa zgodność; w latach 2007-08 planowana korekta poniżej 1/2 punktu procentowego PKB; podlega ryzyku	Polityka budżetowa wydaje się nie zapewniać wystarczającego marginesu bezpieczeństwa w warunkach normalnych wahań makroekonomicznych do 2008 r.	Istnieje pewne ryzyko. Długookresowa stabilność w dużym stopniu zależy od osiągnięcia planowanej konsolidacji budżetowej w średniej perspektywie oraz od redukcji poziomu zadłużenia
Hiszpania (2005-08)	Nie	Tak, we wszystkich latach	Stosunkowo optymistyczny	Częściowa zgodność. Konieczne jest wdrożenie reformy powszechnego systemu emerytalnego	Nie występuje w warunkach normalnych wahań makroekonomicznych	Pozycja budżetowa stosunkowo korzystna; wymagane są jednak dodatkowe działania, w szczególności reforma systemu emerytalnego
Francja (2005-08)	Docelowa korekta deficytu ma nastąpić w w 2005 r.	Dopiero w 2008 r.	Wydaje się odzwierciedlać wiarygodne założenia wzrostu	Częściowa zgodność. W okresie objętym programem pozycja budżetowa zbliżona do równowagi nie zostanie w pełni osiągnięta	Polityka budżetowa wydaje się nie zapewniać wystarczającego marginesu bezpieczeństwa chroniącego przed przekroczeniem 3% progu deficytu PKB w warunkach normalnych wahań makroekonomicznych do 2007 r.	Istnieje pewne ryzyko. W najbliższych latach wskazana byłaby dodatkowa konsolidacja budżetowa i wdrożenie reform.
Irlandia (2005-07)	Nie	Tak, we wszystkich latach	Wydaje się odzwierciedlać wiarygodne założenia wzrostu	W większości zachowana	Nie występuje w warunkach normalnych wahań makroekonomicznych	Pozycja budżetowa wydaje się być stosunkowo korzystna
Włochy (2005-08)	Nie	Dopiero w 2008 r.	Wydaje się odzwierciedlać nieco optymistyczne założenia wzrostu	Częściowa zgodność. Program nie przewiduje nadwyżki budżetowej ani stanu zbliżonego do równowagi	Polityka budżetowa na lata 2005 i 2006 prawdopodobnie nie zapewni wystarczającego marginesu bezpieczeństwa chroniącego przed przekroczeniem 3% progu deficytu PKB w warunkach normalnych wahań makroekonomicznych	Istnieje pewne ryzyko. Sytuacja byłaby stosunkowo korzystna, gdyby zrealizowano wszystkie cele budżetowe i reformę systemu emerytalnego
Luksemburg (2005-07)	Nie	Tak, we wszystkich latach	Wydaje się odzwierciedlać wiarygodne założenia wzrostu	-	Polityka budżetowa prawdopodobnie zapewni wystarczający margines bezpieczeństwa w warunkach normalnych wahań koniunkturalnych	Pozycja budżetowa wydaję się korzystna
Holandia (2005-07)	Nie	Dopiero w 2007 r.	Generalnie wiarygodny.	Częściowa zgodność. Brak postępu w kierunku zbliżenia się do bliskiej równowagi sytuacji budżetowej po 2005 r.	W latach 2006-07 polityka budżetowa prawdopodobnie nie zapewni wystarczającego marginesu bezpieczeństwa w warunkach normalnych wahań makroekonomicznych	Stosunkowo korzystna sytuacja w zakresie stabilności długoterminowej
Austria (2005-08)	Nie	Nie, z wyjątkiem 2008 r.	Wiarygodny, ale raczej optymistyczny w latach 2007--08	Częściowa zgodność; cyklicznie korygowana pozycja w 2005 r. poważnie się pogorszy	Nie występuje w warunkach normalnych wahań makroekonomicznych	Pozycja budżetowa wydaje się stosunkowo korzystna
Finlandia (2005-08)	Nie	Tak, we wszystkich latach	Odzwierciedla raczej ostrożne założenia wzrostu	W większości zachowana	Nie występuje w warunkach normalnych wahań makroekonomicznych	Stosunkowo korzystna sytuacja w zakresie stabilności długoterminowej

1) Opinie wydane przez Radę Ecofin 18 stycznia, 17 lutego i 8 marca 2005 na temat programów przedstawionych przez kraje na koniec 2004 r.

spodarczej (BEPG) na okres 2003–2005 r. i ich aktualizacje z 2004 r. wzywają do realizacji reformy strukturalnej na rzecz bardziej trwałych i sprzyjających wzrostowi finansów publicznych. To instytucjonalne zaangażowanie i wytyczne dla polityki fiskalnej mają za cel ochronę zaufania do solidności finansów publicznych, a przez to ochronę stabilności makroekonomicznej.

Na tle powyższych zamierzeń, ostatnia aktualizacja programów stabilizacyjnych stanowi pewien postęp, lecz wciąż istnieją powody do obaw. Przeciętny deficyt strefy euro ma stale spadać, lecz tempo konsolidacji fiskalnej jest zbyt wolne i dlatego na koniec okresu realizacji programu, pomimo trzech lat wzrostu gospodarczego na zakładanym lub wyższym poziomie, strefa euro jako całość będzie wciąż obarczona znacznym deficytem. Co więcej, przeciętny wskaźnik zadłużenia ma spaść tylko bardzo nieznacznie i pozostać blisko poziomu 70% PKB. Istnieje więc zagrożenie, że kraje członkowskie nie wykorzystają dostatecznie spodziewanych dobrych warunków gospodarczych, aby uporządkować swoje „domy fiskalne" i w ten sposób być może powtórzą błędy poprzednich okresów dobrej koniunktury gospodarczej.

Dane dla strefy euro kryją także bardzo zróżnicowany obraz procesów fiskalnych w przekroju państw członkowskich (zob. tabelę 10 zawierającą przegląd opinii Rady ECOFIN na temat uaktualnionych programów stabilizacyjnych). Co pozytywne, wszystkie kraje z wyjątkiem jednego mają skorygować swoje nadmierne deficyty w 2005 r. Niewielka liczba krajów zamierza utrzymać lub osiągnąć właściwe salda budżetowe w średnim okresie. Jednak co najmniej połowa krajów strefy euro nie osiągnie sald budżetowych bliskich zrównoważenia w okresie realizacji omawianego programu. W kilku przypadkach wykonanie planów budżetowych opiera się na cokolwiek optymistycznych scenariuszach makroekonomicznych. Ponadto, w kilku krajach z nierównowagą fiskalną osiągnięcie ich średniookresowych celów fiskalnych jest nie tylko zależne od warunków makroekonomicznych, lecz także wymaga pełnej specyfikacji i punktualnego wdrożenia działań konsolidacyjnych.

Utrzymują się istotne zagrożenia dla trwałości finansów publicznych oraz dla perspektyw korzystnych warunków gospodarczych. Wskaźniki wydatków i dochodów budżetu, jak również zadłużenie i zobowiązania związane ze starzeniem się populacji, pozostają wysokie na większości obszaru strefy euro. Chociaż pewna liczba państw członkowskich zamierza podjąć dalsze kroki reformujące ich systemy ubezpieczeń społecznych, takie reformy nie zawsze są wystarczająco ambitne, konkretne lub kompleksowe. Dlatego potrzebny jest znacznie większy postęp dla zwiększenia potencjału wzrostowego strefy euro oraz aby przygotować się na fiskalne skutki zmian demograficznych, zgodnie z celami Strategii Lizbońskiej i BEPG.

STRATEGIE KRAJOWE I GŁÓWNE ZAGROŻENIA

Analizując cztery kraje, które znajdowały się w sytuacji nadmiernego deficytu w 2004 r., można stwierdzić, że ich programy stabilizacyjne prezentują dość niejednolity obraz. Niemcy i Francja planują zredukowanie swoich deficytów do poziomu wartości referencyjnej wynoszącej 3% PKB lub minimalnie poniżej tego poziomu, w ten sposób stosując się do swoich zobowiązań. Holandia zamierza osiągnąć deficyt nieco poniżej 3% PKB. To pozytywne, aczkolwiek w dwóch pierwszych przypadkach – chociaż istotne działania o doraźnym charakterze mogą pomóc w osiągnięciu tych celów – sytuacja fiskalna pozostanie bardzo niepewna. W średnim okresie wszystkie trzy kraje zaplanowały zbyt powolny postęp w kierunku sald bliskich zbilansowania lub wykazujących nadwyżkę, które nie zostaną osiągnięte do 2007 r.

W przypadku Grecji, Rada ECOFIN, zgodnie z Artykułem 104(8) Traktatu, zadecydowała, że nie podjęto efektywnych działań w celu skorygowania nadmiernego deficytu tego kraju w 2005 r., co oznacza niezastosowanie się do Zalecenia Rady w myśl postanowień Artykułu 104(7). Następnie Rada podjęła Decyzję zgodnie z Artykułem 104(9), zobowiązującą Grecję do podjęcia działań, które położą kres sy-

tuacji nadmiernego deficytu, aczkolwiek przedłużyła ostateczny termin korekty nadmiernego deficytu z 2005 r. na 2006 r.

Ważne i pozytywne jest to, że procedura nadmiernego deficytu zastosowana wobec Grecji wkroczyła w następną fazę. Odzwierciedla to gotowość Komisji i Rady do realizacji procedury poza poprzednie limity. Jednak przedłużenie ostatecznego terminu korekty nadmiernego deficytu budzi obawy. Ustala ono mniej ambitny cel niż Grecja zaplanowała już w swoim budżecie na 2005 r. i ogromnie poszerza przestrzeń dla interpretacji zasad i procedur. Może to mieć niekorzystne implikacje dla wiarygodności obowiązujących zasad fiskalnych także ze względu na to, że przedłużenie terminu następuje po istotnych problemach z przejrzystością, rewizjach ważnych danych i niestosownie ekspansyjnej polityce w 2004 r. Nie można dopuścić, aby taki krok stworzył zagrożenie moralne. Kraje nie powinny uważać, że aby uzyskać dłuższy termin korekty nadmiernego deficytu, wystarczy być w sytuacji poważnej nierównowagi. Byłoby to sprzeczne z celem powstrzymywania krajów od wkraczania w nadmierny deficyt oraz szybkiej korekty powstałego deficytu, zawartym w Pakcie. Co więcej, dawanie więcej czasu na korektę nadmiernego deficytu może się okazać szkodliwe, jeśli implikuje opóźnienie ambitnych reform oraz obawy co do solidności finansów publicznych podważające zaufanie.

Kraje znajdujące się w sytuacji nadmiernego deficytu potrzebują obecnie energicznego wcielenia w życie podjętych zobowiązań. „Nieoczekiwane korzyści" w postaci wyższego od oczekiwań wzrostu gospodarczego lub innych czynników powinny być wykorzystywane do jeszcze szybszej redukcji deficytu. Wszystkie kraje członkowskie powinny również osiągnąć saldo budżetowe bliskie zbilansowania lub wykazujące nadwyżkę do zakończenia okresu obowiązywania programu. Plany fiskalne powinny być oparte na realistycznych scenariuszach makroekonomicznych oraz wystarczająco ambitnych i dobrze sprecyzowanych instrumentach konsolidacji, aby zminimalizować ryzyko ponawiających się lub uparcie utrzymujących wysokich deficytów. Ambitna konsolidacja niekoniecznie wpływa niekorzystnie na aktywność gospodarczą, jeśli jest elementem kompleksowej strategii reform. Taka strategia powinna obejmować nie tylko problem wysokiego deficytu, lecz również dysfunkcjonalnych systemów podatkowych, nieefektywnych poziomów i struktur wydatków, oraz przyszłych dużych implikowanych zobowiązań – w warunkach, kiedy społeczeństwa będą się starzeć.

Kilka innych krajów doświadcza poważnej nierównowagi fiskalnej, szczególnie Włochy i Portugalia. W krajach tych istnieją plany, by wycofać krótkoterminowe środki zaradcze, lecz plany budżetowe wskazują na niedostateczną konsolidację, przynajmniej w niektórych latach obowiązywania programu. W rezultacie ryzyko nadmiernego deficytu pozostanie wysokie w krótkim okresie. Salda budżetowe bliskie zrównoważenia nie zostaną osiągnięte aż do późnych faz programu, jeśli w ogóle. Osiągnięcie celów budżetowych podlega zagrożeniom, wynikającym głównie z optymistycznych założeń co do wzrostu gospodarczego oraz niewystarczająco sprecyzowanych i późno przynoszących efekty środków korekcyjnych. Kraje te powinny wdrożyć działania korekcyjne bez opóźnień i starannie wykonać swe budżety, aby zbudować wystarczające marginesy bezpieczeństwa, umożliwiające automatycznym stabilizatorom działanie bez przekroczenia 3–procentowego limitu deficytu. Wiarygodna, budująca zaufanie strategia reform gwarantuje szybki postęp w kierunku osiągnięcia solidnych pozycji budżetowych i zredukowania wskaźników długu publicznego oraz sprawną integrację konsolidacji.

Pozostałe kraje członkowskie potrzebują utrzymania swoich solidnych sald budżetowych wdrażając strukturalne reformy fiskalne tam, gdzie jest to niezbędne. Pomoże to również wzmocnić trwałość finansów publicznych, zwiększając szanse na dynamiczny długookresowy wzrost gospodarczy. W tym kontekście stabilność gospodarcza może być bezpiecznie wspierana za pomocą automatycznych stabilizatorów fiskalnych.

6 KURSY WALUTOWE I BILANS PŁATNICZY

6.1 KURSY WALUTOWE

W lutym 2005 r. euro nieco umocniło się w stosunku do większości najważniejszych walut na zagranicznych rynkach walutowych; początkowo odnotowano zmiany w przeciwnym kierunku. W przypadku kursów walutowych ważonych obrotami handlowymi umocnienie euro było najbardziej widoczne w stosunku do jena japońskiego i dolara amerykańskiego. 2 marca nominalny efektywny kurs euro praktycznie się nie zmienił w porównaniu z poziomem na koniec stycznia, i przekroczył swoją średnią wartość z 2004 r. o 1,3%.

DOLAR AMERYKAŃSKI/EURO

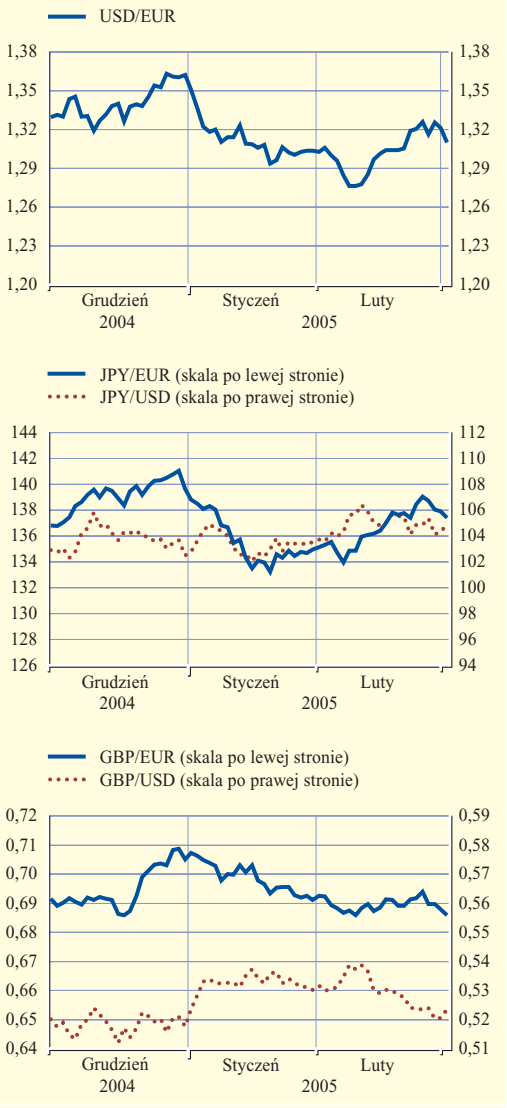
Po osłabieniu wartości w stosunku do dolara amerykańskiego w pierwszej połowie lutego, euro umocniło się w drugiej połowie miesiąca. 2 marca, na koniec okresu wartość euro nieznacznie przekroczyła poziom z końca stycznia (zob. wykres 44). Wydaje się, że wahania kursu euro do dolara, odzwierciedlające podobne zmiany wartości dolara amerykańskiego wobec innych głównych walut, wiążą się ze zmianami oceny kanałów i dynamiki możliwych korekt na rachunku obrotów bieżących Stanów Zjednoczonych przez uczestników rynku. Analizując sytuację bardziej szczegółowo – wzmocnienie dolara wobec euro i innych głównych walut w pierwszej połowie lutego prawdopodobnie wynika z wygaśnięcia obaw przed brakiem równowagi zewnętrznej Stanów Zjednoczonych. Obawy zmalały na skutek deklarowania przez amerykańskie władze chęci bardziej aktywnego przeciwdziałania deficytowi fiskalnemu. Jednak w drugiej połowie miesiąca początkowy optymizm uczestników rynku co do rachunku obrotów bieżących i polityki fiskalnej Stanów Zjednoczonych zastąpiło bardziej ostrożne podejście. Odnowione obawy, w połączeniu z informacjami o dywersyfikacji rezerw walutowych rozważanej przez azjatyckie banki centralne, wpłynęły na wartość waluty amerykańskiej, zwłaszcza pod koniec lutego. 2 marca euro kosztowało 1,31 dolara, czyli o 0,5% więcej niż na koniec stycznia i o 5,3% więcej niż średnio w 2004 r.

JEN JAPOŃSKI/EURO

Po niewielkich wahaniach jen japoński tracił na wartości wobec euro począwszy od drugiego tygodnia lutego. Ta tendencja początkowo odzwierciedlała ogólne osłabienie japońskiej

Wykres 44 Zmiany kursów walut

(dane dzienne)

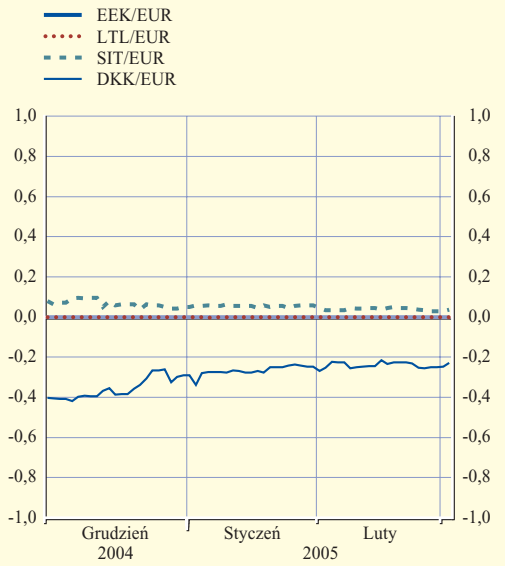


Źródło:EBC.

waluty, co prawdopodobnie wiązało się z malejącymi oczekiwaniami rynku dotyczącymi szybkiego wzrostu elastyczności kursu chińskiego renminbi. Pod koniec analizowanego okresu spadek kursu jena japońskiego wobec euro pogłębił się na skutek informacji o ujemnym wzroście realnego PKB w Japonii w trzech ostatnich kwartałach 2004 r. 2 marca 2005 r. kurs euro wyniósł 137,4 jena, czyli o 1,8% więcej niż na koniec stycznia i o 2,2% więcej niż średnio w 2004 r.

Wykres 45 Zmiany kursów walut w ERM II

(dane dzienne; odchylenie od parytetu centralnego w punktach procentowych)



Źródło: EBC.
Uwagi: Dodatnie/ujemne odchylenie od parytetu centralnego oznacza, że waluta jest po słabszej/silniejszej stronie pasma. Dla korony duńskiej pasmo wahań wynosi ±2,25%, a dla wszystkich pozostałych walut obowiązuje standardowe pasmo wahań ±15%.

WALUTY PAŃSTW CZŁONKOWSKICH UE

W mechanizmie ERM II korona duńska i słoweński tolar oscylowały w wąskim paśmie wokół swoich parytetów centralnych (zob. wykres 45). Kursy korony estońskiej i litewskiego lita pozostały bez zmian w stosunku do parytetów centralnych w mechanizmie ERM II, zgodnie z jednostronnymi zobowiązaniami tych krajów do przestrzegania systemu izby walutowej, w ramach standardowych pasm wahań kursów przewidzianych w ERM II.

Jeśli chodzi o inne waluty państw członkowskich UE, to kurs euro lekko osłabił się wobec funta szterlinga. W lutym nastąpiły krótkotrwałe wahania kursu w związku ze sprzecznymi danymi, wykazującymi z jednej strony wysoki poziom produkcji przemysłowej w Wielkiej Brytanii w grudniu 2004 r., a z drugiej strony – spowolnione tempo wzrostu popytu konsumenckiego. 2 marca za 1 euro płacono 0,69 funta szterlinga, czyli o 0,8% mniej niż na koniec stycznia oraz o 1,1% więcej niż średnio w 2004 r. W lutym kurs euro nadal obniżał się w stosunku do polskiego złotego (o 4,2%) i korony czeskiej (o 1,6%), co było rekordem wartości obu tych walut wobec euro w ciągu ostatnich dwóch lat, a także wobec węgierskiego forinta, korony słowackiej i korony szwedzkiej (odpowiednio o 1,4%, 0,8% i 0,5%). Jednocześnie wartość euro pozostała na ogół bez zmian wobec funta cypryjskiego, łotewskiego łata i lira maltańskiego.

INNE WALUTY

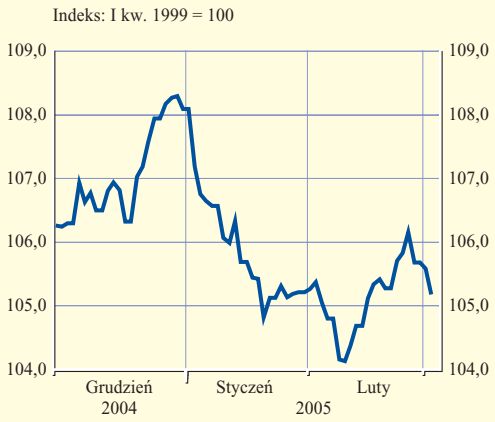
W przypadku franka szwajcarskiego wartość euro zmniejszyła się o 0,4% wobec w okresie od końca stycznia do 2 marca. Inne istotne uwagi zmiany w omawianym okresie to wzrost kursu euro wobec dolara kanadyjskiego (o 0,7%) i spadek wobec dolara tajwańskiego oraz koreańskiego wona (odpowiednio o 2,3% i 1,3%). Ta ostatnia zmiana była po części kontynuacją ogólnej tendencji do aprecjacji obu azjatyckich walut wobec dolara amerykańskiego od drugiej połowy 2004 r. Dodatkowo wzmacniały ją spekulacje na temat prawdopodobnych zmian, jakie niektóre azjatyckie banki centralne miałyby wprowadzić w strukturze swoich rezerw walutowych.

EFEKTYWNY KURS EURO

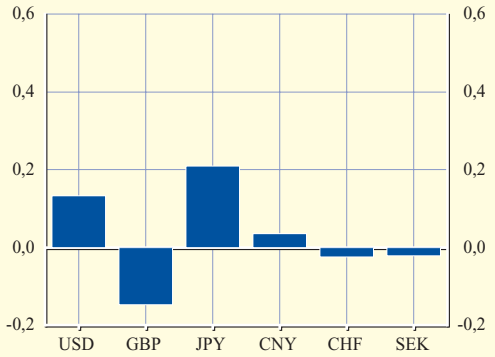
Nominalny efektywny kurs euro, mierzony w relacji do walut 23 najważniejszych partnerów handlowych strefy euro, 2 marca 2005 r. pozostał prawie niezmieniony w porównaniu

Wykres 46 Efektywny kurs wymiany euro i jego rozkład[1)]

(dane dzienne)



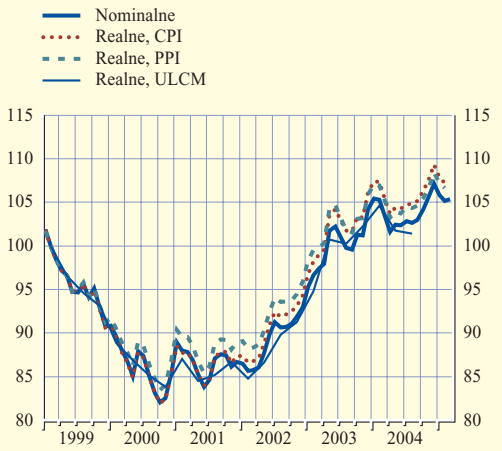
Udział poszczególnych walut w zmianach EER [2)]
Od 31 stycznia 2005 r. do 2 marca 2005 r.
(w punktach procentowych)



Źródło:EBC.
1) Wzrost wskaźnika oznacza wzrost kursu euro wobec walut głównych partnerów handlowych strefy euro oraz wszystkich państw członkowskich UE spoza strefy euro.
2) Udziały poszczególnych walut w zmianach indeksu EER-23 podano tylko dla walut sześciu głównych partnerów handlowych strefy euro. Zmiany obliczono przy użyciu odpowiednich wag całkowitej wymiany handlowej w indeksie EER-23.

Wykres 47 Nominalne i realne efektywne kursy euro[1)]

(dane miesięczne/kwartalne; indeks: I kw. 1999 = 100)



Źródło:EBC.
1) Wzrost indeksów EER-23 oznacza wzrost wartości euro. Najnowsze dane miesięczne pochodzą z lutego 2005 r. W przypadku opartych na ULCM realnych kursów EER-23 najnowsze dane dotyczą III kwartału 2004 r. i są częściowo danymi szacunkowymi.

z poziomem na koniec stycznia i przekroczył o 1,3% swoją średnią wartość z 2004 r. (zob. wykres 46). Aprecjacja euro w ujęciu efektywnym była w dalszym ciągu napędzana jego umacnianiem się w stosunku do jena japońskiego, dolara amerykańskiego i chińskiego renminbi – walut o stosunkowo wysokiej wadze w koszyku efektywnego kursu euro ważonego obrotami handlowymi. Tendencja ta ten tylko w niewielkim stopniu została zrównoważona spadkiem kursu euro wobec funta szterlinga i polskiego złotego.

Realne efektywne kursy euro, uzyskane na podstawie różnych indeksów kosztów i cen, są bardzo zbliżone do zmian indeksu nominalnego (zob. wykres 47). Najświeższe dane sugerują, że po okresie względnej stabilności od maja do września 2004 r. indeksy realnego efektywnego kursu euro wzrosły w ostatnich trzech miesiącach 2004 r., głównie za sprawą aprecjacji euro. Doprowadziło to do zmniejszenia konkurencyjności cenowej spółek strefy euro. W lutym 2005 r. indeks realnego efektywnego kursu euro w oparciu o ceny konsumpcyjne przewyższał o 1,3% swój średni poziom z 2004 r., a o 1,2%, jeśli był oparty na cenach producentów 1,2%.

6.2 BILANS PŁATNICZY

W czwartym kwartale 2004 r. wartość eksportu towarów i usług poza strefę euro wzrosła o 0,5%, natomiast wartość importu towarów i usług wzrosła o 1,2%. Wskazuje to na spowolnienie szybkiego tempa wzrostu importu zanotowanego w trzecim kwartale. W całym 2004 r. nadwyżka na rachunku obrotów bieżących strefy euro wyniosła 40,2 mld euro, co stanowi ok. 0,5% PKB. Dla porównania, w 2003 r. nadwyżka osiągnęła wartość 22,2 mld euro (ok. 0,3% PKB). Wzrost wynikał z niższego deficytu na rachunku dochodów, a także – w mniejszym stopniu – z transferów bieżących i wyższej nadwyżki usług. Łączne zanotowano w 2004 r. napływ netto inwestycji bezpośrednich i portfelowych strefy euro w wysokości 18,3 mld euro, natomiast w 2003 r. – 38,3 mld euro.

RACHUNEK OBROTÓW BIEŻĄCYCH I OBROTY HANDLOWE

W grudniu 2004 r. skorygowany sezonowo rachunek obrotów bieżących strefy euro wykazał nadwyżkę w wysokości 2,7 mld euro (co odpowiada nadwyżce w wysokości 6,6 mld euro bez korekty sezonowej). Odzwierciedla to nadwyżki towarów i usług, które częściowo zostały zrównoważone przez deficyty transferów bieżących i dochodów.

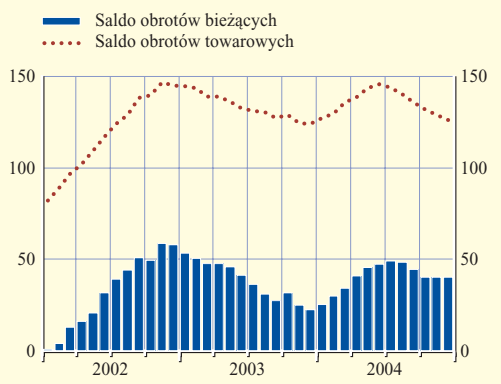
W porównaniu ze skorygowanymi danymi za listopad 2004 r., skorygowana sezonowo nadwyżka na rachunku obrotów bieżących wzrosła w grudniu o 1,0 mld euro w wyniku wzrostu (o 1,4 mld euro) nadwyżki towarów i spadku deficytu transferów bieżących, jedynie częściowo zrównoważonych niższą nadwyżką usług i wyższym deficytem na rachunku dochodów.

W czwartym kwartale 2004 r. eksport i import towarów w ujęciu kwartalnym wzrosły o ten sam rząd wielkości – odpowiednio o 1,9% i 2,1%. Natomiast obroty w usługach znacznie spadły, przy czym wartość eksportu i importu usług zmniejszyła się odpowiednio o 4% i 1,7%. W wyniku tego w czwartym kwartale eksport towarów i usług ogółem wzrósł o 0,5%, natomiast import towarów i usług ogółem wzrósł o 1,2%.

Analizując obroty handlowe w ciągu całego 2004 r. zauważa się dwie podstawowe zmiany w dwunastomiesięcznej skorygowanej sezonowo nadwyżce towarów i usług: początkowy wzrost do czerwca, a następnie spadek do grudnia (zob. wykres 48). Początkowy wzrost wynikał z dynamicznego rozwoju eksportu towarów i usług w pierwszej połowie roku, napędzanego głównie znacznym popytem zagranicznym. W drugiej połowie roku tempo wzrostu eksportu zmalało, częściowo w wyniku słabszego popytu zagranicznego w tym okresie. Opóźniony efekt poprzedniej aprecjacji euro również mogły wpłynąć na takie zmiany. Późniejszy spadek wynikał także z wysokiej dynamiki wzrostu importu w drugim i trzecim kwartale. Zbiegło się to zarówno z wyższymi cenami ropy w tym okresie, jak i z dynamicznym wzrostem zależnych od importu składników wydatków

Wykres 48 Salda obrotów bieżących i towarowych w strefie euro

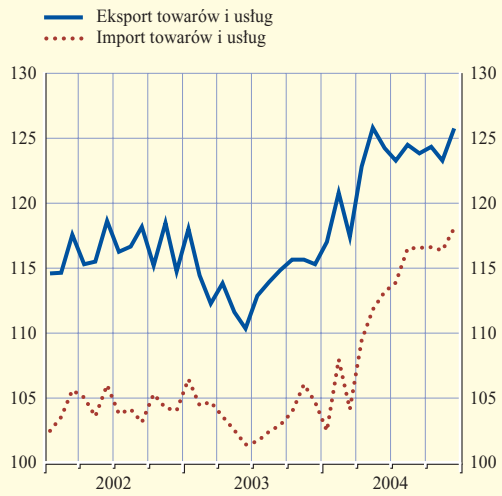
(w mld euro; dane 12-miesięczne skumulowane; skorygowane sezonowo)



Źródło:EBC.

Wykres 49 Eksport i import towarów i usług w strefie euro

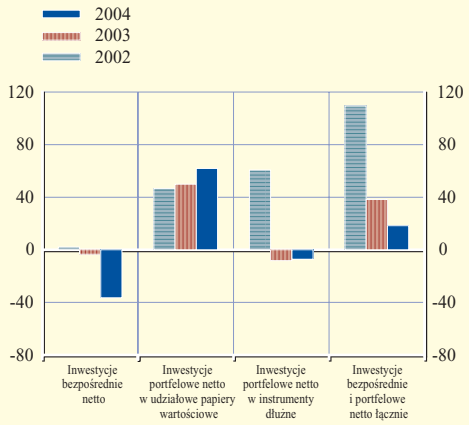
(w mld euro; trzymiesięczne średnie ruchome; skorygowane sezonowo)



Źródło:EBC.

Wykres 50 Przepływy netto inwestycji bezpośrednich i portfelowych

(w mld euro)



Źródło:EBC.

krajowych (inwestycje i, w szczególności, zapasy) zanotowanym w trzecim kwartale (zob. wykres 49).

W całym 2004 r. nadwyżka na rachunku obrotów bieżących w strefie euro wyniosła 40,2 mld euro, czyli ok. 0,5% PKB, w porównaniu z 22,2 mld euro w 2003 r. (około 0,3% PKB). Wzrost ten wynikał z niższego deficytu na rachunku dochodów oraz, w mniejszym stopniu, z transferów bieżących, a także z większej nadwyżki w usługach. Na spadek deficytu na rachunku dochodów wpłynęły głównie wyższe kredyty otrzymane od reszty świata w porównaniu z 2003 r. Nadwyżka towarowa pozostała w zasadzie niezmieniona, na poziomie około 105 mld euro w 2004 r., ponieważ zarówno import, jak i eksport wzrosły o około 90 mld euro.

RACHUNEK FINANSOWY

W grudniu 2004 r. odnotowano duży napływ netto inwestycji bezpośrednich i portfelowych strefy euro łącznie, który wyniósł 44,4 mld euro. Wynikał on głównie z napływu netto kapitałowych inwestycji portfelowych (40 mld euro) oraz – w znacznie mniejszym stopniu – inwestycji bezpośrednich (7,3 mld euro). Przepływy netto instrumentów dłużnych były bliskie zrównoważenia. Zmiany kapitałowych inwestycjach portfelowych wynikały głównie z wysokiego poziomu zakupów netto papierów wartościowych strefy euro przez nierezydentów (28,9 mld euro).

W całym 2004 r. odnotowano napływ netto łącznie inwestycji bezpośrednich i portfelowych w wysokości 18,3 mld euro, w porównaniu z 38,3 mld euro w 2003 r. Niższy napływ finansowy netto do strefy euro wynikał głównie ze zwiększonego odpływu netto inwestycji bezpośrednich, co tylko częściowo zostało zrównoważone wyższym napływem netto inwestycji portfelowych (zob. wykres 50).

Zmiany inwestycji bezpośrednich wynikały głównie ze stopniowego obniżania napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych do strefy euro, przede wszystkim dlatego, że inwestycje nierezydentów w formie kapitału akcyjnego stanowiły zaledwie jedną trzecią ich wartości z 2003 r. Spadek ten przewyższył spadek inwestycji bezpośrednich rezydentów strefy euro w formie ka-

pitału akcyjnego za granicą. Częściowo można go tłumaczyć lepszymi wynikami ekonomicznymi innych regionów świata w porównaniu ze strefą euro w 2004 r.

Większy napływ netto inwestycji portfelowych wynikał głównie ze zwiększonych zakupów netto papierów wartościowych strefy euro przez nierezydentów. Badania rynku wskazują na odradzające się zainteresowanie zagranicznych inwestorów papierami wartościowymi strefy euro. Uczestnicy rynku twierdzą, że papiery wartościowe strefy euro stały się bardziej atrakcyjne cenowo w ujęciu względnym. Oczekiwana w ciągu 2004 r. aprecjacja euro również mogła przyczynić się do powyższych zmian.

Transgraniczne przepływy instrumentów dłużnych utrzymywały się na podobnym poziomie w 2003 i 2004 r. i wyniosły około 200 mld euro – zarówno po stronie należności, jak i zobowiązań. W przypadku zobowiązań niski poziom krótkoterminowych stóp procentowych w strefie euro nie zachęcał inwestorów zagranicznych do zakupu instrumentów rynku pieniężnego strefy euro – w 2004 r. nierezydenci inwestowali prawie wyłącznie w długoterminowe papiery dłużne strefy euro. Jeśli chodzi o należności, inwestorzy strefy euro przeznaczyli 75% swoich międzynarodowych portfeli instrumentów dłużnych na długoterminowe papiery dłużne, a 25% na instrumenty rynku pieniężnego. Taka alokacja portfela oznaczała, że w 2004 r. rezydenci nadali mniejszą wagę międzynarodowym długoterminowym papierom dłużnym niż w 2003 r. Mogło się to wiązać z przewidywanymi stratami kapitałowymi w wyniku oczekiwanych wyższych długoterminowych stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. W rzeczywistości napływ długoterminowych papierów dłużnych strefy euro do Stanów Zjednoczonych zmniejszyły się z 75 mld euro w 2003 r. do 29 mld euro w pierwszych trzech kwartałach 2004 r.

STATYSTYKA STREFY EURO

SPIS TREŚCI[1]

PRZEGLĄD STREFY EURO

Zestawienie wskaźników ekonomicznych strefy euro S5

1 STATYSTYKA POLITYKI PIENIĘŻNEJ

1.1 Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Eurosystemu S6
1.2 Podstawowe stopy procentowe EBC S7
1.3 Operacje polityki pieniężnej Eurosystemu przydzielone w ramach przetargów S8
1.4 Statystyki rezerwy obowiązkowej i płynności S9

2 PIENIĄDZ, BANKOWOŚĆ I FUNDUSZE INWESTYCYJNE

2.1 Bilans zagregowany monetarnych instytucji finansowych (MIF) strefy euro S10
2.2 Bilans skonsolidowany MIF strefy euro S11
2.3 Statystyka monetarna S12
2.4 Kredyty i pożyczki MIF, struktura S14
2.5 Depozyty w MIF, struktura S17
2.6 Papiery wartościowe w posiadaniu MIF, struktura S20
2.7 Zmiany stanów wybranych pozycji bilansowych MIF S21
2.8 Struktura walutowa wybranych pozycji bilansowych MIF S22
2.9 Bilans zagregowany funduszy inwestycyjnych strefy euro S24
2.10 Aktywa funduszy inwestycyjnych strefy euro, struktura według polityki inwestycyjnej oraz rodzaju inwestora S25

3 RACHUNKI FINANSOWE I NIEFINANSOWE

3.1 Główne aktywa finansowe sektorów niefinansowych S26
3.2 Główne pasywa sektorów niefinansowych S27
3.3 Główne aktywa i pasywa finansowe instytucji ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych S28
3.4 Oszczędności, inwestycje i finansowanie w skali roku S29

4 RYNKI FINANSOWE

4.1 Dłużne papiery wartościowe w podziale według terminu pierwotnego, siedziby emitenta oraz waluty emisji S30
4.2 Dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez rezydentów strefy euro w podziale według sektora emitenta i rodzaju instrumentu S31
4.3 Roczne stopy wzrostu dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez rezydentów strefy euro S33
4.4 Akcje dopuszczone do obrotu, wyemitowane przez rezydentów strefy euro S35
4.5 Oprocentowanie depozytów i kredytów denominowanych w euro dla rezydentów strefy euro S37
4.6 Stopy procentowe rynku pieniężnego S39
4.7 Rentowność obligacji skarbowych S40
4.8 Wskaźniki giełdowe S41

1 W celu uzyskania dalszych informacji, prosimy o kontakt pod adresem: statistics@ecb.int. W odniesieniu do dłuższych okresów i bardziej szczegółowych danych – patrz strona internetowa EBC (www.ecb.int).

5 CENY, PRODUKCJA, POPYT I RYNKI PRACY

5.1 HICP, inne ceny i koszty **S42**
5.2 Produkcja i popyt **S45**
5.3 Rynki pracy **S49**

6 FINANSE SEKTORA INSTYTUCJI RZĄDOWYCH I SAMORZĄDOWYCH

6.1 Dochody, wydatki oraz deficit/nadwyżka **S50**
6.2 Zadłużenie **S51**
6.3 Zmiana stanu długu publicznego **S52**
6.4 Kwartalne dochody, wydatki i deficyt/nadwyżka **S53**

7 TRANSAKCJE I POZYCJE ZAGRANICZNE

7.1 Bilans płatniczy **S54**
7.2 Bilans płatniczy w ujęciu monetarnym **S59**
7.3 Struktura geograficzna bilansu płatniczego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej **S60**
7.4 Międzynarodowa pozycja inwestycyjna (włącznie z rezerwami międzynarodowymi) **S62**
7.5 Obrót towarowy **S64**

8 KURSY WALUTOWE

8.1 Efektywne kursy walutowe **S66**
8.2 Kursy walutowe **S67**

9 KIERUNKI ROZWOJU POZA STREFĄ EURO

9.1 W innych państwach UE **S68**
9.2 W Stanach Zjednoczonych i Japonii **S69**

SPIS WYKRESÓW **S71**

UWAGI TECHNICZNE **S73**

UWAGI OGÓLNE **S77**

CO NOWEGO

Począwszy od tego wydania Biuletynu, Tabela 7.5.2 (Obroty towarowe, struktura geograficzna) zawierać będzie również dane dotyczące obrotów towarowych z Chinami, Rosją i Turcją.

Oznaczenia stosowane w tabelach

„-“	brak danych/nie dotyczy
„.“	dane nie sa jeszcze dostępne
„miliard“	10^9
„...“	zero lub wartość znikoma
(p)	dane wstępne
s.s.	skorygowane sezonowo
n.s.	nie skorygowane sezonowo

PRZEGLĄD STREFY EURO

Zestawienie wskaźników ekonomicznych dla strefy euro

(zmiany procentowe w ujęciu rocznym, chyba że zaznaczono inaczej)

1. Zmiany na rynku pieniężnym i stopy procentowe

		M1 [1]	M2 [1]	M3 [1, 2]	M3 [1, 2] 3-miesięczna średnia ruchoma (scentrowana)	Kredyty MIF dla rezydentów strefy euro za wyjątkiem MIF oraz instytucji rządowych i samorządowych [1]	Dłużne papiery wartościowe denominowane w EUR emitowane przez przedsiębiorstwa i niemonetarne instytucje finansowe [1]	3-miesięczna stopa procentowa (EURIBOR, % rocznie, średnie za okres)	Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych (% w skali roku, średnie za okres)
		1	2	3	4	5	6	7	8
2003		10,9	8,0	8,1	-	4,9	20,2	2,33	4,16
2004		10,0	6,3	5,8	-	6,0	11,3	2,11	4,14
2004	1 kw.	11,0	7,2	6,4	-	5,4	15,8	2,06	4,15
	2 kw.	10,2	6,0	5,4	-	5,6	10,7	2,08	4,36
	3 kw.	9,6	5,8	5,6	-	6,2	10,0	2,12	4,21
	4 kw.	9,3	6,4	6,0	-	6,8	9,1	2,16	3,84
2004	wrzesień	9,7	6,3	6,0	5,8	6,5	8,8	2,12	4,11
	październik	9,0	6,3	5,8	6,0	6,7	8,5	2,15	3,98
	listopad	9,8	6,5	6,0	6,1	6,9	9,5	2,17	3,87
	grudzień	8,4	6,5	6,4	6,3	7,0	9,5	2,17	3,69
2005	styczeń	9,2	6,9	6,6	.	7,3	.	2,15	3,63
	luty	.	.	.	.	.	.	2,14	3,62

2. Ceny, produkcja, popyt i rynki pracy

		HICP	Ceny producentów przemysłowych	Koszty pracy na godzinę	Realny PKB	Produkcja przemysłowa (z wyłączeniem budownictwa)	Wykorzystanie mocy wytwórczych w przetwórstwie przemysłowym (w procentach)	Zatrudnienie	Bezrobocie (% siły roboczej)
		1	2	3	4	5	6	7	8
2003		2,1	1,4	2,8	0,5	0,3	81,1	0,2	8,9
2004		2,1	2,3	.	1,8	1,9	81,7	.	8,9
2004	1 kw.	1,7	0,2	2,8	1,6	1,0	81,1	0,2	9,0
	2 kw.	2,3	2,0	2,2	2,2	3,1	81,6	0,3	8,8
	3 kw.	2,2	3,1	1,9	1,9	2,9	82,1	0,4	8,9
	4 kw.	2,3	3,8	.	1,6	0,8	82,1	.	8,8
2004	wrzesień	2,1	3,3	-	-	3,7	-	-	8,9
	październik	2,4	4,1	-	-	1,0	82,1	-	8,8
	listopad	2,2	3,7	-	-	0,4	-	-	8,8
	grudzień	2,4	3,5	-	-	1,0	-	-	8,9
2005	styczeń	1,9	3,9	-	-	.	82,0	-	.
	luty	2,0	.	-	-	.	-	-	.

3. Bilans płatniczy, aktywa rezerwowe i kursy walutowe

(w miliardach EUR, chyba że zaznaczono inaczej

		Bilans płatniczy (transakcje netto)				Aktywa rezerwowe (pozycje na koniec okresu)	Efektywne kursy walutowe euro: wąska grupa (wskaźnik, 1 kw. 1999 = 100)		Kurs walutowy USD/EUR
		Rachunki bieżący i kapitałowy	Towary	Inwestycje bezpośrednie	Inwestycje portfelowe		Nominalne	Realne (CPI)	
		1	2	3	4	5	6	7	8
2003		35,0	105,3	-3,4	41,7	306,5	99,9	101,7	1,1312
2004		57,3	105,7	-36,4	54,7	279,6	103,8	105,9	1,2439
2004	1 kw.	17,2	28,6	-23,6	-3,1	308,4	104,7	106,7	1,2497
	2 kw.	9,9	31,5	-12,9	21,7	301,4	102,1	104,1	1,2046
	3 kw.	14,0	24,6	5,3	3,6	298,2	102,8	104,9	1,2220
	4 kw.	16,2	21,0	-5,2	32,5	279,6	105,7	107,7	1,2977
2004	wrzesień	2,6	5,0	2,5	43,9	298,2	103,0	105,2	1,2218
	październ.	1,8	7,7	-11,6	6,2	294,2	104,2	106,3	1,2490
	listopad	5,4	5,9	-0,8	-10,8	291,6	105,6	107,6	1,2991
	grudzień	9,0	7,5	7,3	37,1	279,6	107,1	109,3	1,3408
2005	styczeń	.	.	.	.	289,0	105,8	107,9	1,3119
	luty	.	.	.	.	.	105,1	107,2	1,3014

Źródła: EBC, Komisja Europejska (Eurostat oraz Dyrekcja Generalna do Spraw Gospodarczych i Finansowych) i Reuters.

Uwaga: Dalsza część tej sekcji zawiera bardziej szczegółowe dane.

1) Procentowe zmiany danych miesięcznych (w stosunku rocznym) dotyczą końca miesiąca podczas gdy zmiany danych kwartalnych i rocznych są obliczone jako średnia dla danego okresu. Celem uzyskania danych szczegółowych patrz: Uwagi techniczne.

2) M3 i jego składniki nie obejmują jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego i dłużnych papierów wartościowych z terminem pierwotnym do 2 lat w posiadaniu nierezydentów strefy euro.

STATYSTYKA POLITYKI PIENIĘŻNEJ

I.1 Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Eurosystemu

(w milionach EUR)

1. Aktywa

	4 lutego 2005	11 lutego 2005	18 lutego 2005	25 lutego 2005
Złoto i należności w złocie	125.477	125.420	125.327	125.228
Należności od nierezydentów strefy euro denominowane w walutach obcych	155.222	151.334	152.586	151.081
Należności od rezydentów strefy euro denominowane w walutach obcych	17.141	18.758	16.833	17.180
Należności od nierezydentów strefy euro denominowane w euro	6.542	7.686	8.174	8.258
Kredyty w euro dla instytucji kredytowych ze strefy euro	357.501	355.522	356.702	369.509
Podstawowe operacje refinansujące	277.500	275.501	276.500	284.501
Dłuższe operacje refinansujące	79.999	79.999	79.999	84.999
Operacje dostrajające z przyrzeczeniem odkupu	0	0	0	0
Strukturalne operacje z przyrzeczeniem odkupu	0	0	0	0
Kredyt z banku centralnego na koniec dnia	0	0	201	1
Aktywa związane ze zmianą wartości depozytu zabezpieczającego	2	22	2	8
Denominowane w euro pozostałe zobowiązania instytucji	3.449	3.057	3.455	3.303
kredytowych strefy euro	72.786	73.500	74.776	75.393
Denominowane w euro papiery wartościowe rezydentów strefy euro	41.260	41.260	41.260	41.260
Denominowany w euro dług instytucji rządowych i samorządowych	120.094	120.568	121.225	122.637
Pozostałe aktywa	899.472	897.105	900.338	913.849
Aktywa ogółem				

2. Pasywa

	4 lutego 2005	11 lutego 2005	18 lutego 2005	25 lutego 2005
Banknoty w obiegu	490.010	489.846	488.203	488.195
Denominowane w euro zobowiązania wobec instytucji kredytowych strefy euro	138.645	142.246	145.086	140.881
Rachunki bieżące (obejmujące system rezerwy obowiązkowej)	138.556	142.198	145.064	140.814
Depozyt w banku centralnym na koniec dnia	89	48	10	59
Lokaty terminowe	0	0	0	0
Operacje dostrajające z przyrzeczeniem odkupu	0	0	0	0
Depozyty związane ze zmianą wartości depozytu zabezpieczającego	0	0	12	8
Denominowane w euro pozostałe zobowiązania wobec instytucji kredytowych	125	125	125	125
ze strefy euro	0	0	0	0
Wyemitowane certyfikaty dłużne	71.834	68.099	69.868	88.013
Denominowane w euro zobowiązania wobec pozostałych rezydentów strefy euro	8.039	8.175	8.230	8.498
Denominowane w euro zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro	254	296	317	303
Denominowane w walutach obcych zobowiązania wobec rezydentów strefy euro	11.609	9.309	8.439	7.505
Denominowane w walutach obcych zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro	5.573	5.573	5.573	5.573
Zobowiązania wobec MFW z tytułu specjalnych praw ciągnienia (SDR)	50.716	50.769	51.093	51.565
Pozostałe pasywa	64.842	64.842	64.842	64.842
Różnice z aktualizacji wyceny	57.825	57.825	58.562	58.349
Kapitał i rezerwy	899.472	897.105	900.338	913.849
Pasywa ogółem				

Źródło: EBC.

1.2 Podstawowe stopy procentowe EBC

(oprocentowanie w ujęciu rocznym; zmiany w punktach procentowych)

Z mocą obowiązującą od [1]		Depozyt w banku centralnym na koniec dnia		Podstawowe operacje refinansujące			Kredyt z banku centralnego na koniec dnia	
				Przetargi o stałej stopie procentowej	Przetargi o zmiennej stopie procentowej			
				Stała stopa procentowa	Minimalna oferowana stopa			
		Poziom	Zmiana	Poziom	Poziom	Zmiana	Poziom	Zmiana
		1	2	3	4	5	6	7
1999	1 stycznia	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4 [2]	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9 kwietnia	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5 listopada	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4 lutego	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17 marca	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28 kwietnia	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9 czerwca	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28 [3]	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1 września	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6 października	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11 maja	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31 sierpnia	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18 września	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9 listopada	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6 grudnia	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7 marca	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6 czerwca	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50

Źródło: EBC.

1) W okresie od 1 stycznia 1999 do 9 marca 2004 r., data odnosi się do depozytów i kredytów w/z banku centralnego na koniec dnia. Dla podstawowych operacji refinansujących zmiany stóp obowiązują od pierwszej operacji dokonanej po wskazanej dacie. Zmiana z 18 września 2001 r. obowiązywała tego samego dnia. O ile nie zostanie to inaczej oznaczone, począwszy od 10 marca 2004 r. data odnosi się do depozytów i kredytów w/z banku centralnego oraz podstawowych operacji refinansujących (zmiany obowiązują od pierwszej podstawowej operacji refinansującej zawartej po decyzji Rady Prezesów).

2) 22 grudnia 1998 r. EBC ogłosił, że na zasadzie wyjątku, od 4 do 21 stycznia 1999 r. pomiędzy stopą procentową kredytu i depozytu z/w banku centralnym na koniec dnia będzie stosowany wąski korytarz 50 punktów bazowych, mający ułatwić uczestnikom rynku przejście do nowego schematu monetarnego.

3) 8 czerwca 2000 r. EBC ogłosił, że poczynając od operacji, które zostaną rozliczone 28 czerwca 2000 r., podstawowe operacje refinansujące Eurosystemu będą dokonywane w trybie przetargów o zmiennej stopie procentowej. Minimalna oferowana stopa oznacza minimalną stopę procentową, przy której kontrahenci mogą składać swoje oferty.

1.3 Operacje polityki pieniężnej Eurosystemu przydzielone w ramach przetargów [1) 2)]

(w milionach EUR; stopy procentowe w ujęciu rocznym)

1. Podstawowe i dłuższe operacje refinansujące [3)]

Data rozliczenia	Kwota ofert	Liczba uczestników	Kwota przydzielonych środków	Przetargi o zmiennej stopie procentowej			Ważna przez (...) dni
				Minimalna oferowana stopa	Stopa krańcowa [4)]	Średnia ważona stopa z przydzielonych środków	
	1	2	3	4	5	6	7
	Podstawowe operacje refinansujące						
2004 3 listopada	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 grudnia	370.856	323	273.500	2,00	2,05	2,06	7
8	329.144	298	282.000	2,00	2,05	2,06	7
15	354.121	339	276.000	2,00	2,07	2,08	7
22	350.812	340	283.500	2,00	2,07	2,08	8
30	284.027	355	270.000	2,00	2,09	2,17	6
2005 5 stycznia	324.154	321	259.000	2,00	2,06	2,07	7
12	343.644	332	265.000	2,00	2,06	2,07	7
19	362.771	364	279.500	2,00	2,06	2,07	7
26	368.794	358	273.000	2,00	2,06	2,07	7
2 lutego	332.198	329	277.500	2,00	2,06	2,06	6
8	327.172	305	275.500	2,00	2,06	2,06	8
16	352.917	341	276.500	2,00	2,05	2,06	7
23	349.248	352	284.500	2,00	2,05	2,06	7
2 Mar.	329.036	325	275.000	2,00	2,05	2,06	7
	Długoterminowe operacje refinansujące						
2004 26 lutego	34.597	139	25.000	-	2,01	2,03	91
1 kwietnia	44.153	141	25.000	-	1,85	1,90	91
29	54.243	180	25.000	-	2,01	2,03	91
27 maja	45.594	178	25.000	-	2,04	2,05	91
1 lipca	37.698	147	25.000	-	2,06	2,08	91
29	40.354	167	25.000	-	2,07	2,08	91
26 sierpnia	37.957	152	25.000	-	2,06	2,08	91
	37.414	138	25.000	-	2,06	2,08	84
28 października	46.646	187	25.000	-	2,10	2,11	91
25 listopada	51.095	174	25.000	-	2,13	2,14	91
23 grudnia	34.466	155	25.000	-	2,12	2,14	98
2005 27 stycznia	58.133	164	30.000	-	2,09	2,10	91
24 lutego	40.340	145	30.000	-	2,08	2,09	91

2. Inne operacje przydzielone w Ïramach przetargów

Data rozliczenia	Typ operacji	Kwota ofert	Liczba uczestników	Kwota przydzielonych środków	Przetargi o stałej stopie procentowej	Przetargi o zmiennej stopie procentowej			Ważna przez (…) dni
					Stała stopa procentowa	Minimalna oferowana stopa	Stopa krańcowa [4)]	Średnia ważona stopa z przydzielonych środków	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000 5 stycznia [5)]	Przyjęte depozyty terminowe	14.420	43	14.420	-	-	3,00	3,00	7
21 czerwca	Transakcja z przyrzeczeniem odkupu	18.845	38	7.000	-	-	4,26	4,28	1
2001 30 kwietnia	Transakcja z przyrzeczeniem odkupu	105.377	329	73.000	-	4,75	4,77	4,79	7
12 września	Transakcja z przyrzeczeniem odkupu	69.281	63	69.281	4,25	-	-	-	1
13	Transakcja z przyrzeczeniem odkupu	40.495	45	40.495	4,25	-	-	-	1
28 listopada	Transakcja z przyrzeczeniem odkupu	73.096	166	53.000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 4 stycznia	Transakcja z przyrzeczeniem odkupu	57.644	61	25.000	-	3,25	3,30	3,32	3
10	Transakcja z przyrzeczeniem odkupu	59.377	63	40.000	-	3,25	3,28	3,30	1
18 grudnia	Transakcja z przyrzeczeniem odkupu	28.480	50	10.000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003 23 maja	Przyjęte depozyty terminowe	3.850	12	3.850	2,50	-	-	-	3
2004 11 maja	Przyjęte depozyty terminowe	16.200	24	13.000	2,00	-	-	-	1
8 lisopada	Transakcja z przyrzeczeniem odkupu	33.175	42	6.500	-	2,00	2,06	2,07	1
2005 18 stycznia	Transakcja z przyrzeczeniem odkupu	18.185	16	15.000	2,00	-	-	-	1
7 lutego	Transakcja z przyrzeczeniem odkupu	33.065	28	8.000	-	2,00	2,05	2,05	1
		17.715	24	2.500	-	2,00	2,05	2,05	1

Źródło: EBC.

1) Podane kwoty mogą się nieco różnić od kwot z Tabeli 1.1, z uwagi na dokonany już przydział środków w ramach operacji, które nie zostały jeszcze rozliczone.

2) Od kwietnia 2002 r. dokonywane są równolegle ze standardowymi, tj. 14-dniowymi, operacje z jednotygodniowym terminem zapadalności (tzw. *split tender operations*). Oba typy operacji są klasyfikowane jako podstawowe operacje refinansujące. Wykaz operacji dokonanych przed tym miesiącem uwzględnia Tabela 2 w części 1.3.

3) 8 czerwca 2000 r. EBC ogłosił, że poczynając od operacji, które zostaną rozliczone 28 czerwca 2000 r., podstawowe operacje refinansujące Eurosystemu będą przeprowadzone w formie przetargu o zmiennej stopie procentowej. Minimalna oferowana stopa odnosi się do minimalnej stopy procentowej, przy której kontrahenci mogą składać swoje oferty,

4) W przypadku operacji zasilających (absorbujących) płynność, stopa krańcowa odnosi się do najniższej (najwyższej) stopy, przy której oferty zostały przyjęte.

5) Operacja ta została dokonana po maksymalnej stopie w wysokości 3%.

1.4 Statystyka rezerwy obowiązkowej i płynności

(w miliardach EUR, średnie dzienne pozycje w ciągu okresu, o ile nie zaznaczono inaczej; stopy procentowe jako oprocentowanie w skali roku)

1. Podstawa rezerw instytucji kredytowych, które podlegają obowiązkowi utrzymywania rezerwy

Podstawa rezerwy na [1]:	Ogółem	Zobowiązania, do których stosuje się stopę rezerwy obowiązkowej wynoszącą 2%		Zobowiązania w stosunku do których stosuje się stopę rezerwy obowiązkowej wynoszącą 0%		
		Depozyty (bieżące, oraz z pierwotnym terminem zapadalności i terminem wypowiedzenia do 2 lat)	Dłużne papiery wartościowe z terminem pierwotnym do 2 lat	Depozyty (z terminem pierwotnym zapadalności i wypowiedzenia powyżej 2 lat)	Operacje z przyrzeczeniem odkupu	Dłużne papiery wartościowe z terminem pierwotnym powyżej 2 lat
	1	2	3	4	5	6
2002	11.116,8	6.139,9	409,2	1.381,9	725,5	2.460,3
2003	11.0538,7	6.283,8	412,9	1.459,1	759,5	2.623,5
2004 1 kw.	11.926,7	6.404,7	442,5	1.483,2	867,7	2.728,6
2 kw.	12.148,5	6.524,1	439,1	1.515,1	859,0	2.811,2
2005 lipiec	12.182,0	6.517,4	442,6	1.527,7	857,0	2.837,3
sierpień	12.167,5	6.470,2	446,4	1.531,1	884,2	2.835,5
wrzesień	12.209,6	6.488,0	435,3	1.535,3	880,8	2.870,3
październik	12.262,1	6.496,9	448,2	1.546,5	888,8	2.881,7
listopad	12.371,7	6.535,7	452,7	1.551,1	946,6	2.885,6
grudzień	12.415,9	6.593,7	458,1	1.565,2	913,7	2.885,3

2. Utrzymywanie rezerwy

Koniec okresu utrzymywania:	Rezerwa obowiązkowa	Rachunki bieżące instytucji kredytowych	Nadwyżka rezerwy	Niedobór rezerwy	Oprocentowanie rezerw obowiązkowych
	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 1 kw.	133,4	134,1	0,7	0,0	2,00
2 kw.	136,4	137,1	0,7	0,0	2,00
3 kw.	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02
2004 11 paźdz.	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02
8 list.	137,8	138,4	0,7	0,0	2,03
7 grudz.	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005 18 sty.	138,4	139,1	0,7	0,0	2,07
7 luty	139,3	140,0	0,8	0,0	2,06
8 marca	140,5	.	.	.	.

3. Płynność

Koniec okresu utrzymywania:	Czynniki zasilające w płynność					Czynniki absorbujące płynność					Rachunki bieżące instytucji kredytowych	Baza monetarna
	Pozycja płynności Eurosystemu											
	Aktywa netto Eurosystemu w złocie i walutach obcych	Podstawowe operacje refinansujące	Dłuższe operacje refinansujące	Kredyt z banku centralnego na koniec dnia	Pozostałe operacje zasilające w płynność	Depozyt w banku centralnym na koniec dnia	Pozostałe operacje absorbujące płynność	Banknoty w obiegu	Depozyty instytucji rządowych szczebla centralnego w Eurosystemie	Pozostałe czynniki (netto)		
	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 1 kw.	303,3	219,4	56,7	0,4	0,0	0,2	0,0	418,0	48,6	-21,1	134,1	552,3
2 kw.	311,3	224,7	75,0	0,1	0,0	0,5	0,0	442,5	52,2	-21,1	137,1	580,1
3 kw.	299,4	251,6	75,0	0,1	0,0	0,2	0,0	462,8	56,3	-32,4	139,3	602,3
2004 11 paźdz.	298,8	256,4	75,0	0,3	0,0	0,0	0,0	465,1	58,2	-32,1	139,3	604,4
8 list.	298,3	257,9	75,0	0,1	0,2	0,3	0,0	469,7	55,1	-32,1	138,4	608,4
7 grudz.	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005 18 sty.	290,3	272,9	75,0	0,2	0,2	0,1	0,0	496,0	45,3	-41,9	139,1	635,2
7 luty	280,6	276,6	78,0	0,1	0,1	0,1	0,0	487,1	63,8	-55,5	140,0	627,2

Źródło: EBC.

1) Koniec okresu.

2 PIENIĄDZ, BANKOWOŚĆ I FUNDUSZE INWESTYCYJNE

2.1 Bilans zagregowany monetarnych instytucji finansowych strefy euro

(w miliardach EUR, stany na koniec okresu)

1. Aktywa

		Ogółem	Kredyty i pożyczki dla rezydentów strefy euro				Dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez rezydentów strefy euro				Jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego[1]	Papiery wartościowe z prawem do kapitału i udziały wyemitowane przez rezydentów strefy euro	Aktywa zagraniczne	Aktywa trwałe	Pozostałe aktywa
			Ogółem	Instytucje rządowe i samorządowe	Pozostali rezydenci strefy euro	MIF	Ogółem	Instytucje rządowe i samorządowe	Pozostali rezydenci strefy euro	MIF					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
		Eurosystem													
2002		1.042,8	416,2	24,2	0,6	391,3	94,6	86,0	1,0	7,6	-	13,2	374,2	11,9	132,7
2003		1.086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,6	121,5	1,3	10,8	-	12,8	317,9	12,4	138,8
2004	1 kw.	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
	2 kw.	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
	3 kw.	1.193,5	544,3	22,2	0,6	521,5	150,7	135,2	1,9	13,6	-	13,5	309,2	14,2	161,7
2004	paźdz.	1.224,8	572,6	22,2	0,6	549,8	152,9	137,3	1,7	13,9	-	13,8	307,5	14,2	163,9
	list.	1.206,6	550,5	22,2	0,6	527,6	156,6	141,7	1,3	13,5	-	14,1	305,5	14,3	165,7
	gru.	1.197,3	546,6	21,5	0,6	524,4	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	291,6	14,2	176,0
2005	sty.[p]	1.240,6	581,9	21,5	0,6	559,8	159,3	143,6	1,7	14,0	-	13,8	298,2	14,9	172,5
		MFI z wyłączeniem Eurosystemu													
2002		18.857,9	11.611,4	813,0	6.780,6	4.017,8	2.671,5	1.135,0	366,2	1.170,4	62,4	827,6	2.465,5	167,6	1.051,8
2003		19.800,8	12.114,7	819,1	7.101,8	4.193,8	2.944,0	1.242,6	427,7	1.273,6	67,3	895,1	2.569,9	161,8	1.048,2
2004	1 kw.	20.395,6	12.218,0	823,3	7.170,1	4.224,6	3.077,6	1.301,6	434,2	1.341,8	78,0	926,4	2.836,1	160,0	1.099,5
	2 kw.	20.757,5	12.434,3	818,3	7.319,9	4.296,2	3.153,6	1.347,0	447,1	1.359,4	76,8	948,7	2.874,0	159,7	1.110,4
	3 kw.	20.984,2	12.569,9	812,2	7.401,3	4.356,4	3.179,2	1.345,9	447,5	1.385,9	77,5	920,6	2.907,3	161,0	1.168,7
2004	paźdz.	21.158,9	12.675,6	812,2	7.447,4	4.416,0	3.200,1	1.343,3	450,4	1.406,4	77,9	925,0	2.913,7	161,7	1.204,8
	list.	21.346,1	12.717,6	808,2	7.510,7	4.398,7	3.217,1	1.346,0	456,1	1.414,9	78,3	944,7	2.978,5	161,2	1.248,6
	gru.	21.344,6	12.824,9	814,9	7.549,6	4.460,4	3.185,4	1.295,8	465,3	1.424,3	72,5	947,0	2.943,1	160,3	1.211,4
2005	sty.[p]	21.646,5	12.886,0	820,1	7.590,0	4.475,9	3.233,5	1.336,6	468,5	1.428,4	75,6	962,7	3.075,5	157,1	1.256,0

2. Pasywa

		Ogółem	Pieniądz gotówkowy w obiegu	Depozyty rezydentów strefy euro				Jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego[2]	Wyemitowane dłużne papiery wartościowe[3]	Kapitał i rezerwy	Pasywa zagraniczne	Pozostałe pasywa
				Ogółem	Instytucje rządowe szczebla centralnego	Pozostałe instytucje rządowe i samorządowe/ pozostali rezydenci strefy euro	MIF					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Eurosystem										
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	1 kw.	1.102,7	439,9	336,6	43,1	15,8	277,7	-	1,6	155,5	23,6	145,3
	2 kw.	1.200,0	465,1	413,2	67,1	18,4	327,6	-	1,6	145,5	23,5	151,1
	3 kw.	1.193,5	480,6	380,4	57,8	16,3	306,3	-	1,6	148,5	23,6	158,8
2004	paźdz.	1.224,8	487,0	401,4	64,1	18,2	319,2	-	1,6	147,5	24,2	163,2
	list.	1.206,6	491,9	379,2	53,0	17,9	308,3	-	0,5	145,7	24,9	164,3
	gru.	1.197,3	517,3	346,7	24,7	15,0	306,9	-	0,5	138,0	27,2	167,7
2005	sty.[p]	1.240,6	502,4	401,7	57,6	15,7	328,4	-	0,5	144,9	25,8	165,3
		MFI z wyłączeniem Eurosystemu										
2002		18.857,9	0,0	10.197,8	106,9	5.954,3	4.136,6	532,8	2.993,5	1.108,7	2.593,3	1.431,7
2003		19.800,8	0,0	10.774,7	132,3	6.277,6	4.364,9	648,8	3.161,4	1.151,0	2.606,5	1.458,5
2004	1 kw.	20.395,6	0,0	10.863,5	140,7	6.310,3	4.412,5	680,6	3.304,6	1.160,4	2.832,6	1.553,9
	2 kw.	20.757,5	0,0	11.087,9	156,6	6.408,5	4.522,8	686,0	3.370,5	1.177,6	2.870,3	1.565,2
	3 kw.	20.984,2	0,0	11.174,2	146,3	6.441,3	4.586,6	687,0	3.447,8	1.187,2	2.838,0	1.650,0
2004	paźdz.	21.158,9	0,0	11.291,2	133,4	6.491,6	4.666,2	695,0	3.477,8	1.191,2	2.823,3	1.680,4
	list.	21.346,1	0,0	11.319,3	129,8	6.528,3	4.661,2	691,8	3.489,0	1.208,8	2.880,2	1.757,1
	gru.	21.344,6	0,0	11.479,6	138,9	6.638,4	4.702,3	676,3	3.498,8	1.205,6	2.814,7	1.669,6
2005	sty.[p]	21.646,5	0,0	11.502,9	122,9	6.652,3	4.727,8	689,0	3.533,7	1.205,3	2.967,4	1.748,2

Źródło: EBC.
1) Kwoty wyemitowane przez rezydentów strefy euro. Kwoty wyemitowane przez nierezydentów strefy euro są włączone do aktywów zagranicznych.
2) Kwoty w posiadaniu rezydentów strefy euro.
3) Kwoty wyemitowane z terminem pierwotnym do 2 lat w posiadaniu nierezydentów strefy euro są włączone do pasywów zagranicznych.

2.2 Bilans skonsolidowany monetarnych instytucji finansowych strefy euro

(w miliardach EUR, stany na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

1. Aktywa

		Ogółem	Kredyty i pożyczki dla rezydentów strefy euro			Dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez rezydentów strefy euro			Papiery wartościowe z prawem do kapitału i udziały wyemitowane przez rezydentów strefy euro	Aktywa zagraniczne	Aktywa trwałe	Pozostałe aktywa
			Ogółem	Instytucje rządowe i samorządowe	Pozostali rezydenci strefy euro	Ogółem	Instytucje rządowe i samorządowe	Pozostali rezydenci strefy euro				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Stany										
2002		13.931,2	7.618,5	837,2	6.781,2	1.588,1	1.221,0	367,1	572,7	2.839,7	179,5	1.132,7
2003		14.557,4	7.944,2	841,7	7.102,5	1.793,1	1.364,1	429,0	623,8	2.887,8	174,1	1.134,4
2004	1 kw.	15.066,3	8.016,8	846,0	7.170,8	1.866,2	1.430,5	435,7	649,4	3.156,8	173,9	1.203,1
	2 kw.	15.333,6	8.161,0	840,5	7.320,5	1.929,6	1.480,5	449,0	662,9	3.185,3	173,8	1.221,1
	3 kw.	15.489,3	8.236,4	834,5	7.401,9	1.930,4	1.481,1	449,3	643,1	3.216,5	175,2	1.287,8
2004	paźdz.	15.585,4	8.282,5	834,5	7.448,0	1.932,7	1.480,6	452,1	647,0	3.221,2	175,9	1.326,1
	list.	15.777,9	8.341,8	830,4	7.511,3	1.945,2	1.487,8	457,4	660,2	3.284,0	175,5	1.371,2
	gru.	15.704,7	8.386,6	836,4	7.550,2	1.902,8	1.435,8	467,0	667,5	3.234,8	174,5	1.338,5
2005	sty.[p]	15.993,2	8.432,3	841,6	7.590,6	1.950,4	1.480,1	470,3	678,8	3.373,7	172,0	1.386,0
		Transakcje										
2002		602,8	299,2	-9,4	308,6	72,2	43,4	28,8	7,7	245,2	-1,3	-20,1
2003		767,4	385,9	13,7	372,2	170,4	116,2	54,1	19,4	222,0	-3,6	-26,8
2004	1 kw.	430,6	84,6	5,8	78,8	56,6	52,8	3,8	24,6	214,4	-0,4	51,0
	2 kw.	269,4	150,3	-7,1	157,4	64,7	50,3	14,3	8,3	33,1	1,6	11,4
	3 kw.	190,6	87,6	-5,7	93,3	-4,0	-1,8	-2,2	-19,6	60,8	1,6	64,2
2004	paźdz.	122,8	49,5	0,2	49,4	1,8	-1,1	2,9	2,9	30,7	0,7	37,2
	list.	239,2	65,2	-3,9	69,0	12,4	6,9	5,5	12,2	106,1	-0,4	43,8
	gru.	-9,3	55,8	5,7	50,1	-41,6	-52,3	10,7	5,6	-11,6	0,4	-17,8
2005	sty.[p]	223,4	44,8	5,0	39,8	44,4	41,3	3,1	11,8	82,1	-2,3	42,6

2. Pasywa

		Ogółem	Pieniądz w obiegu	Depozyty instytucji rządowych szczebla centralnego	Depozyty instytucji rządowych i samorządowych /pozostałych rezydentów strefy euro	Jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego[1]	Wyemitowane dłużne papiery wartościowe[2]	Kapitał i rezerwy	Pasywa zagraniczne	Pozostałe pasywa	Saldo operacji wzajemnych MIF
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
		Stany									
2002		13.931,2	341,2	136,4	5.969,9	470,5	1.819,0	1.006,4	2.626,2	1.550,9	10,8
2003		14.557,4	397,9	153,6	6.294,4	581,5	1.878,5	1.010,7	2.634,0	1.597,9	8,9
2004	1 kw.	15.066,3	399,6	183,8	6.326,1	602,6	1.951,5	1.025,8	2.856,2	1.699,3	21,4
	2 kw.	15.333,6	423,0	223,7	6.427,0	609,2	2.000,4	1.024,1	2.893,8	1.716,3	16,1
	3 kw.	15.489,3	438,0	204,1	6.457,6	609,5	2.049,9	1.044,7	2.861,6	1.808,8	15,0
2004	paźdz.	15.585,4	444,4	197,4	6.509,8	617,1	2.059,1	1.047,0	2.847,4	1.843,6	19,6
	list.	15.777,9	448,7	182,8	6.546,2	613,5	2.061,1	1.055,8	2.905,1	1.921,4	43,2
	gru.	15.704,7	468,4	163,6	6.653,4	603,8	2.062,0	1.049,8	2.841,9	1.837,3	24,4
2005	sty.[p]	15.993,2	459,9	180,5	6.667,9	613,3	2.091,8	1.052,5	2.993,2	1.913,5	20,6
		Transakcje									
2002		602,8	101,4	-5,8	222,0	70,0	106,1	39,7	75,1	-92,3	86,5
2003		767,4	79,0	12,9	315,8	57,2	133,4	40,1	130,3	-61,0	59,8
2004	1 kw.	430,6	1,7	30,2	25,2	22,4	61,3	8,2	174,7	117,7	-10,7
	2 kw.	269,4	23,4	39,4	102,4	2,2	48,7	10,0	32,3	13,2	-2,3
	3 kw.	190,6	15,1	-19,7	35,5	1,6	54,8	19,2	-3,7	79,5	8,3
2004	paźdz.	122,8	6,4	-6,7	55,2	7,4	14,1	1,8	10,4	22,9	11,4
	list.	239,2	4,4	-14,6	41,7	-3,1	11,1	5,9	96,0	63,4	34,3
	gru.	-9,3	19,7	-19,2	111,3	-9,2	8,9	0,1	-34,4	-73,4	-13,1
2005	sty.[p]	223,4	-8,5	16,8	8,2	9,8	10,0	6,6	104,6	88,7	-12,9

Źródło: EBC.

1) Kwoty w posiadaniu rezydentów strefy euro.

2) Kwoty wyemitowane z terminem pierwotnym do 2 lat w posiadaniu nierezydentów strefy euro są włączone do pasywów zagranicznych.

2.3 Statystyka monetarna

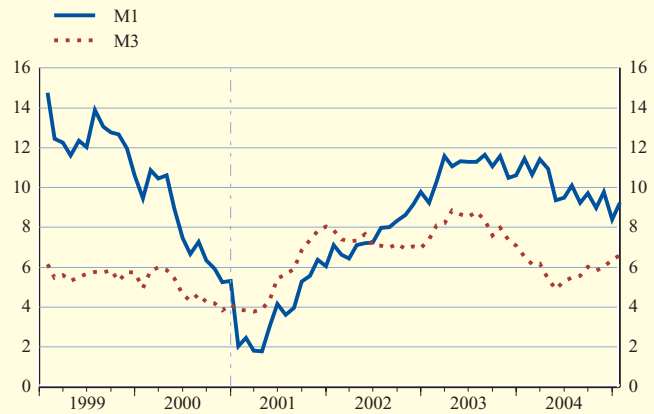
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; skorygowane sezonowo, stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

1. Agregaty monetarne[1] i czynniki ich kreacji

	M1	M2-M1	M2	M3-M2	M3	3-miesięczna średnia ruchoma M3 (wyśrodkowana)	Długoterminowe zobowiązania finansowe	Należności od instytucji rządowych i samorządowych	Należności od pozostałych rezydentów strefy euro		Aktywa zagraniczne netto[2]
										Kredyty i pożyczki	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
					Stany						
2002	2.441,7	2.475,9	4.917,6	853,5	5.771,1	-	3.989,2	2.072,2	7.723,3	6.778,9	189,3
2003	2.676,1	2.559,6	5.235,7	912,3	6.148,1	-	4.142,6	2.222,3	8.158,0	7.100,9	231,3
2004 1 kw.	2.769,2	2.552,2	5.321,4	905,9	6.227,2	-	4.240,8	2.259,5	8.241,7	7.165,0	316,9
2 kw.	2.790,3	2.581,9	5.372,2	931,8	6.304,0	-	4.307,3	2.306,9	8.403,2	7.293,3	290,2
3 kw.	2.868,9	2.621,1	5.490,0	941,3	6.431,3	-	4.395,1	2.324,9	8.523,4	7.415,2	344,8
2004 paźdz.	2.881,6	2.642,6	5.524,2	946,2	6.470,3	-	4.416,0	2.326,6	8.577,3	7.465,0	355,9
list.	2.907,3	2.637,7	5.544,9	945,7	6.490,6	-	4.443,4	2.316,7	8.646,2	7.518,0	355,5
gru.	2.892,3	2.672,3	5.564,6	963,8	6.528,5	-	4.459,3	2.290,0	8.687,4	7.548,7	372,4
2005 sty.[p]	2.956,1	2.664,9	5.621,0	949,3	6.570,4	-	4.493,4	2.324,7	8.746,5	7.596,9	378,3
					Transakcje						
2002	217,3	89,3	306,5	68,8	375,3	-	189,1	35,1	347,2	311,9	173,1
2003	258,1	114,6	372,7	34,8	407,5	-	238,6	132,3	446,1	373,0	93,5
2004 1 kw.	92,3	-13,2	79,1	-1,6	77,5	-	76,0	25,0	90,2	74,5	78,4
2 kw.	20,6	31,8	52,4	22,8	75,2	-	76,9	46,1	165,1	136,1	-16,7
3 kw.	80,6	40,7	121,3	9,0	130,3	-	94,7	16,1	129,8	133,9	55,8
2004 paźdz.	14,0	23,0	36,9	4,2	41,1	-	26,1	1,2	56,3	53,0	12,5
list.	28,5	-2,5	26,0	-0,2	25,8	-	34,0	-10,0	73,7	58,7	4,5
gru.	-11,4	35,0	23,6	18,3	41,9	-	30,4	-27,4	51,9	42,0	25,8
2005 sty.[p]	61,3	-10,3	51,0	-14,3	36,7	-	17,4	31,4	58,8	47,6	-4,2
					Stopy wzrostu						
2002	9,8	3,7	6,6	8,8	7,0	7,1	4,9	1,7	4,7	4,8	173,1
2003	10,6	4,7	7,6	4,1	7,1	7,0	6,0	6,3	5,8	5,5	93,5
2004 1 kw.	11,4	2,1	6,7	3,2	6,2	5,9	7,0	6,6	5,7	5,3	93,1
2 kw.	9,5	1,7	5,6	3,5	5,3	5,2	7,7	7,4	6,1	6,0	0,7
3 kw.	9,7	2,7	6,3	4,7	6,0	5,8	7,9	5,2	6,3	6,5	124,3
2004 paźdz.	9,0	3,6	6,3	3,0	5,8	6,0	7,8	4,2	6,5	6,7	132,3
list.	9,8	3,2	6,5	3,1	6,0	6,1	7,7	3,3	6,7	6,9	125,9
gru.	8,4	4,5	6,5	5,8	6,4	6,3	8,1	2,3	7,0	7,0	160,4
2005 sty.[p]	9,2	4,4	6,9	4,8	6,6	.	8,1	3,7	7,3	7,3	111,9

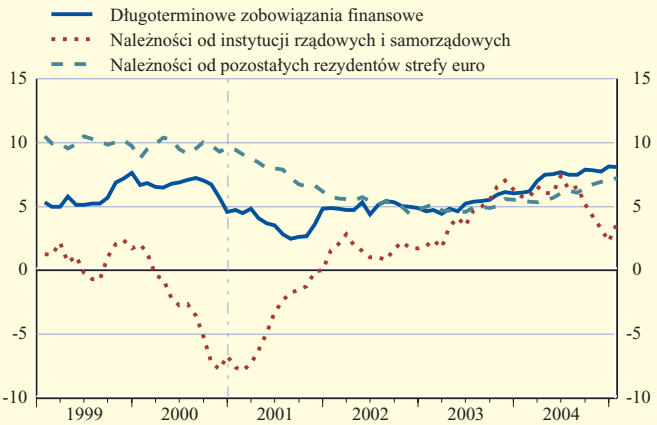
C1 Agregaty monetarne

(roczne stopy wzrostu; skorygowane sezonowo)



C2 Czynniki kreacji pieniądza

(roczne stopy wzrostu; skorygowane sezonowo)



Źródło: EBC.

1) Zobowiązania pieniężne MIF i instytucji rządowych szczebla centralnego (poczta, skarb państwa) wobec rezydentów strefy euro spoza sektora MIF z wyłączeniem instytucji rządowych szczebla centralnego (M1, M2, M3; patrz glosariusz).

2) Wartości w sekcji „stopy wzrostu" są sumami transakcji przeprowadzonych w ciągu 12 miesięcy kończących się we wskazanym okresie.

2.3 Statystyka monetarna

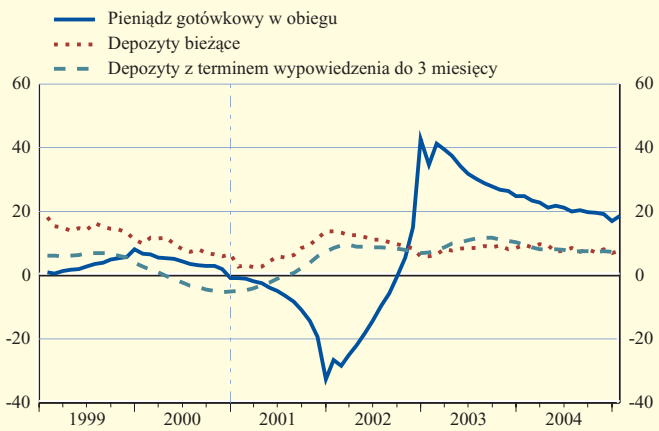
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; skorygowane sezonowo, stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

2. Składniki agregatów monetarnych oraz długoterminowe zobowiązania finansowe

		Pieniądz gotówkowy w obiegu	Depozyty bieżące	Depozyty z pierwotnym terminem zapadalności do 2 lat	Depozyty z terminem wypowiedzenia do 3 miesięcy	Operacje z przyrzeczeniem odkupu	Jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego	Dłużne papiery wartościowe z terminem pierwotnym do 2 lat	Dłużne papiery wartościowe z terminem pierwotnym powyżej 2 lat	Depozyty z terminem wypowiedzenia powyżej 3 miesięcy	Depozyty z pierwotnym terminem zapadalności powyżej 2 lat	Kapitał i rezerwy
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Stany										
2002		332,3	2.109,4	1.077,0	1.399,0	240,5	484,5	128,5	1.694,0	103,8	1.186,6	1.004,8
2003		387,6	2.288,6	1.037,0	1.522,6	222,5	597,1	92,7	1.790,2	90,6	1.253,1	1.008,7
2004	1 kw.	406,2	2.363,1	1.003,9	1.548,3	214,3	597,1	94,5	1.855,8	90,1	1.268,3	1.026,6
	2 kw.	420,5	2.369,8	995,2	1.586,7	220,2	611,5	100,1	1.899,0	89,1	1.298,6	1.020,6
	3 kw.	439,9	2.429,0	1.002,6	1.618,5	225,3	615,6	100,4	1.947,2	88,4	1.318,7	1.040,8
2004	paźdz.	446,3	2.435,2	1.020,2	1.622,4	224,5	622,7	99,0	1.953,5	89,4	1.327,8	1.045,3
	list.	453,3	2.453,9	1.006,8	1.630,9	225,3	617,3	103,1	1.949,7	89,7	1.343,4	1.060,5
	gru.	453,3	2.439,0	1.037,4	1.634,9	243,2	619,4	101,2	1.964,7	89,5	1.357,6	1.047,5
2005	sty. (p)	468,2	2.488,0	1.030,3	1.634,6	229,9	615,4	104,0	1.992,4	90,1	1.363,4	1.047,5
		Transakcje										
2002		99,3	118,0	-1,1	90,3	10,7	70,6	-12,5	118,7	-10,0	41,0	39,4
2003		77,8	180,3	-28,8	143,4	-8,8	58,6	-15,1	149,4	-13,2	62,7	39,7
2004	1 kw.	18,6	73,7	-38,8	25,5	-7,2	1,2	4,5	51,2	-0,5	14,4	10,9
	2 kw.	14,4	6,2	-6,7	38,5	5,5	10,0	7,3	41,3	-1,0	30,7	5,9
	3 kw.	19,3	61,3	8,7	32,0	5,1	5,3	-1,5	55,2	-0,7	21,4	18,7
2004	paźdz.	6,5	7,5	19,0	3,9	-0,7	6,9	-2,0	11,8	1,0	9,4	4,0
	list.	7,0	21,5	-11,1	8,6	0,9	-4,8	3,7	5,7	0,3	15,6	12,3
	gru.	0,0	-11,4	31,0	4,1	18,0	2,5	-2,2	23,3	-0,2	14,3	-6,9
2005	sty. (p)	14,9	46,5	-9,8	-0,5	-13,5	-3,6	2,7	7,9	0,6	5,0	3,9
		Stopy wzrostu										
2002		42,6	5,9	-0,1	6,9	4,7	17,1	-9,0	7,4	-8,8	3,5	4,0
2003		24,9	8,5	-2,7	10,4	-3,9	11,2	-14,9	8,9	-12,7	5,3	4,0
2004	1 kw.	22,7	9,7	-6,1	8,2	-1,2	6,9	-7,3	10,5	-9,9	5,4	4,6
	2 kw.	21,1	7,7	-6,9	8,0	2,0	4,7	0,5	10,4	-7,1	7,0	5,2
	3 kw.	19,9	8,1	-4,3	7,6	3,2	4,2	11,7	10,9	-3,0	7,2	4,5
2004	paźdz.	19,6	7,2	-2,0	7,4	1,9	4,4	-3,0	10,5	-2,1	7,4	4,5
	list.	19,2	8,2	-3,1	7,5	0,2	4,7	0,5	9,8	-1,4	7,9	4,6
	gru.	17,0	6,9	0,2	7,4	9,8	3,5	10,7	10,5	-1,2	8,4	4,4
2005	sty. (p)	18,5	7,7	0,6	7,0	6,3	3,6	8,2	9,9	-0,3	8,6	5,0

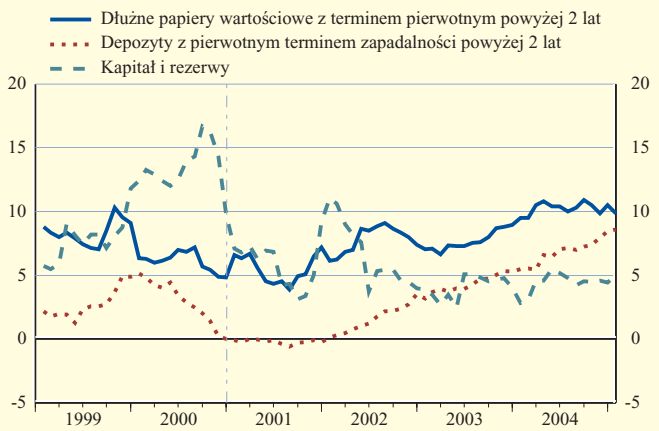
C3 Składniki agregatów monetarnych

(roczne stopy wzrostu; skorygowane sezonowo)



C4 Składniki długoterminowych zobowiązań finansowych

(roczne stopy wzrostu; skorygowane sezonowo)



Źródło: EBC.

2.4 Kredyty i pożyczki MIF, struktura

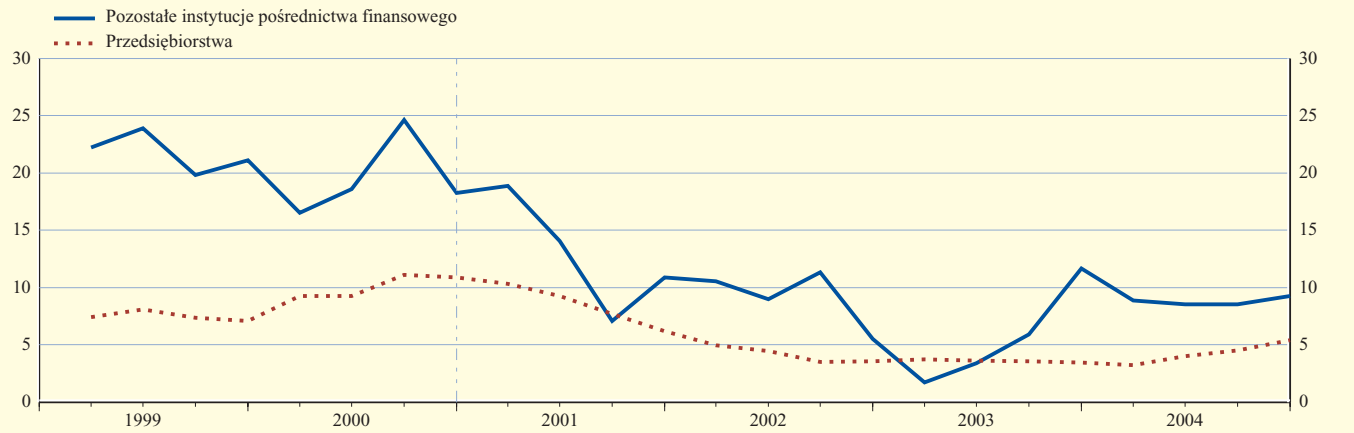
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

1. Kredyty i pożyczki dla instytucji pośrednictwa finansowego i przedsiębiorstw

	Instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne		Pozostałe instytucje pośrednictwa finansowego [2]		Przedsiębiorstwa			
	Ogółem		Ogółem		Ogółem	Do 1 roku	Powyżej 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat
		Do 1 roku		Do 1 roku				
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Stany							
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 1 kw.	46,3	32,2	503,8	303,8	3.055,3	955,1	526,2	1.574,0
2 kw.	53,7	39,8	509,7	305,7	3.093,4	966,4	537,3	1.589,7
3 kw.	52,5	37,6	508,3	301,2	3.104,2	952,5	545,9	1.605,8
2004 paźdz.	54,8	39,1	511,9	305,2	3.123,1	961,1	546,8	1.615,2
list.	54,0	37,8	534,6	328,5	3.142,7	975,3	549,1	1.618,3
gru.	48,7	30,8	541,6	332,3	3.154,8	974,4	548,6	1.631,8
2005 sty. [p]	55,6	38,6	542,1	337,4	3.170,8	979,5	557,8	1.633,5
	Transakcje							
2002	-4,1	-8,0	23,9	14,2	103,7	-26,6	31,8	98,5
2003	4,2	2,2	53,8	26,1	102,4	-8,0	15,5	94,8
2004 1 kw.	10,8	10,0	-2,8	-11,6	22,5	-3,5	4,0	22,1
2 kw.	7,0	7,3	8,5	4,5	59,9	16,1	11,7	32,1
3 kw.	-1,1	-2,2	2,4	-0,8	16,4	-12,0	9,5	18,9
2004 paźdz.	2,4	1,6	5,2	4,5	20,2	9,2	1,2	9,8
list.	-0,7	-1,3	23,9	24,4	23,3	15,3	2,8	5,1
gru.	-5,2	-6,9	8,7	3,6	20,8	-1,5	3,3	19,0
2005 sty. [p]	6,5	7,5	-1,5	3,9	16,1	5,1	9,1	1,8
	Stopy wzrostu							
2002 gru.	-10,3	-28,4	5,5	5,1	3,6	-2,6	6,5	7,1
2003 gru.	11,8	11,6	11,7	8,8	3,5	-0,8	3,0	6,5
2004 czer.	18,8	25,6	8,5	3,0	4,0	-2,1	6,4	7,2
wrze.	17,5	31,5	8,5	5,6	4,5	-0,5	6,1	7,2
2004 paźdz.	9,4	14,7	9,2	7,5	5,1	1,5	5,6	7,2
list.	10,0	14,0	10,1	8,5	5,2	2,6	5,5	6,7
gru.	37,1	39,1	9,2	8,1	5,4	2,5	6,2	6,9
2005 sty. [p]	16,4	11,9	9,5	10,6	5,7	2,8	7,6	6,8

C5 Kredyty i pożyczki dla instytucji pośrednictwa finansowego i przedsiębiorstw

(roczne stopy wzrostu)



Źródło: EBC.
1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.
2) W kategorii uwzględniono fundusze inwestycyjne.

2.4 Kredyty i pożyczki MIF, struktura[1)]

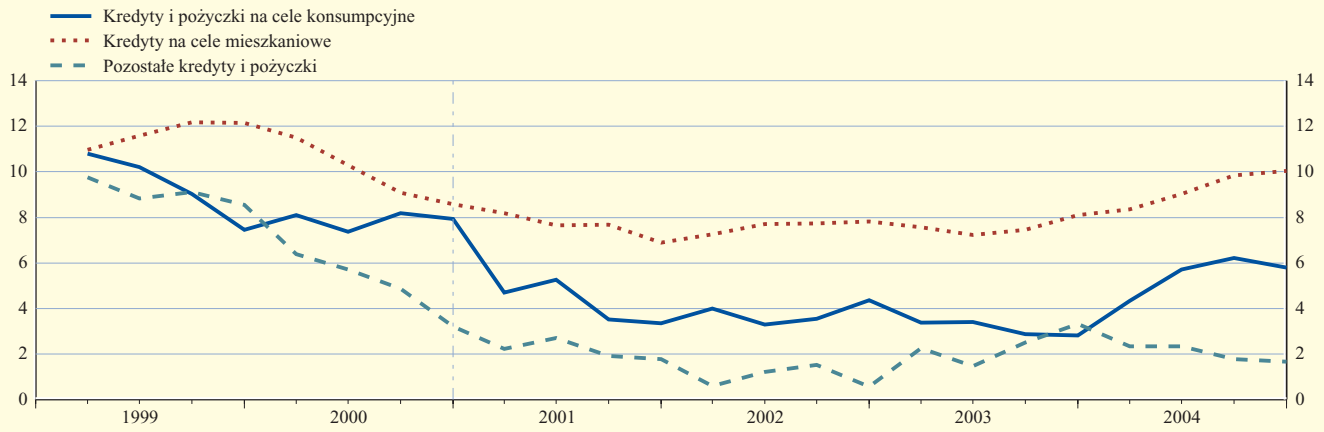
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

2. Kredyty i pożyczki dla gospodarstw domowych[2)]

		Ogółem	Kredyty i pożyczki na cele konsumpcyjne				Kredyty na cele mieszkaniowe				Pozostałe kredyty i pożyczki			
			Ogółem	Do 1 roku	Powyżej 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat	Ogółem	Do 1 roku	Powyżej 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat	Ogółem	Do 1 roku	Powyżej 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
		Stany												
2002		3.327,0	518,9	105,9	178,3	234,7	2.188,5	22,3	65,1	2.101,1	619,6	153,9	99,7	366,0
2003		3.520,6	484,5	112,0	181,0	191,5	2.360,4	14,4	63,3	2.282,7	675,6	145,0	95,5	435,1
2004	1 kw.	3.564,7	484,5	109,9	182,3	192,3	2.400,2	14,2	61,6	2.324,4	679,9	141,8	95,1	443,0
	2 kw.	3.663,2	502,2	115,1	187,1	199,9	2.463,7	15,2	64,7	2.383,8	697,2	147,5	99,2	450,5
	3 kw.	3.736,3	507,5	115,2	188,4	203,9	2.534,1	14,9	65,8	2.453,3	694,7	144,6	99,0	451,0
2004	paźdz.	3.757,6	509,4	114,9	189,5	205,0	2.553,5	15,5	66,5	2.471,5	694,8	143,6	99,7	451,5
	list.	3.779,4	509,9	114,8	189,7	205,4	2.571,9	15,3	65,7	2.491,0	697,6	146,5	99,4	451,7
	gru.	3.804,5	513,8	117,3	191,0	205,5	2.592,3	15,5	65,8	2.511,0	698,4	144,5	99,7	454,3
2005	sty.[p)]	3.821,5	515,3	118,6	190,7	205,9	2.607,2	15,0	65,5	2.526,7	699,1	144,1	98,8	456,2
		Transakcje												
2002		183,2	21,9	7,1	5,3	9,4	157,9	-0,4	2,3	156,0	3,5	-3,1	2,2	4,4
2003		211,8	13,3	8,4	6,3	-1,4	177,4	-5,9	1,7	181,5	21,1	-6,3	-4,9	32,3
2004	1 kw.	48,2	2,1	-1,6	1,8	2,0	44,9	-0,1	-0,8	45,7	1,3	-2,3	0,4	3,2
	2 kw.	82,0	13,6	4,8	3,7	5,1	59,9	0,9	2,6	56,5	8,5	3,1	1,0	4,5
	3 kw.	75,6	5,4	0,2	1,3	3,9	71,4	-0,2	1,2	70,4	-1,1	-2,6	-0,4	2,0
2004	paźdz.	21,6	1,7	-0,3	0,7	1,2	19,9	0,5	0,3	19,1	0,0	-0,9	0,9	0,0
	list.	22,5	0,8	-0,1	0,3	0,7	18,7	-0,4	-0,6	19,7	3,0	3,2	-0,2	-0,1
	gru.	25,9	4,5	2,8	1,5	0,2	21,7	0,3	0,2	21,2	-0,3	-1,2	0,4	0,5
2005	sty.[p)]	18,7	1,7	0,8	0,0	0,9	15,0	-0,4	-0,3	15,7	1,9	0,0	-0,9	2,8
		Stopy wzrostu												
2002	gru.	5,8	4,4	6,9	3,1	4,2	7,8	-1,8	3,7	8,1	0,6	-2,0	2,2	1,2
2003	gru.	6,4	2,8	8,1	3,6	-0,2	8,1	-26,2	2,6	8,7	3,3	-4,2	-5,0	8,5
2004	marz.	6,6	4,3	-0,1	6,1	5,3	8,4	4,6	-3,3	8,8	2,4	-1,0	-1,8	4,4
	czer.	7,3	5,7	3,3	5,8	7,0	9,0	9,1	1,0	9,3	2,3	-1,4	1,7	3,8
	wrze.	7,8	6,2	4,4	5,4	8,0	9,8	4,3	0,6	10,2	1,8	-0,1	-0,1	2,8
2004	paźdz.	7,8	5,9	3,7	5,2	7,9	9,8	9,1	-0,2	10,2	2,1	1,0	1,1	2,6
	list.	7,9	6,5	7,0	4,6	8,1	10,0	6,2	-0,9	10,3	1,9	1,2	1,2	2,3
	gru.	7,8	5,8	5,2	5,1	6,8	10,0	6,6	4,6	10,2	1,7	-0,5	2,2	2,3
2005	sty.[p)]	8,1	6,8	7,3	6,0	7,1	10,1	5,8	5,8	10,2	2,3	0,9	2,1	2,9

C6 Kredyty i pożyczki dla gospodarstw domowych

(roczne stopy wzrostu)



Źródło: EBC.
1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.
2) Włączając instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych.

2.4 Kredyty i pożyczki MIF, struktura[1)]

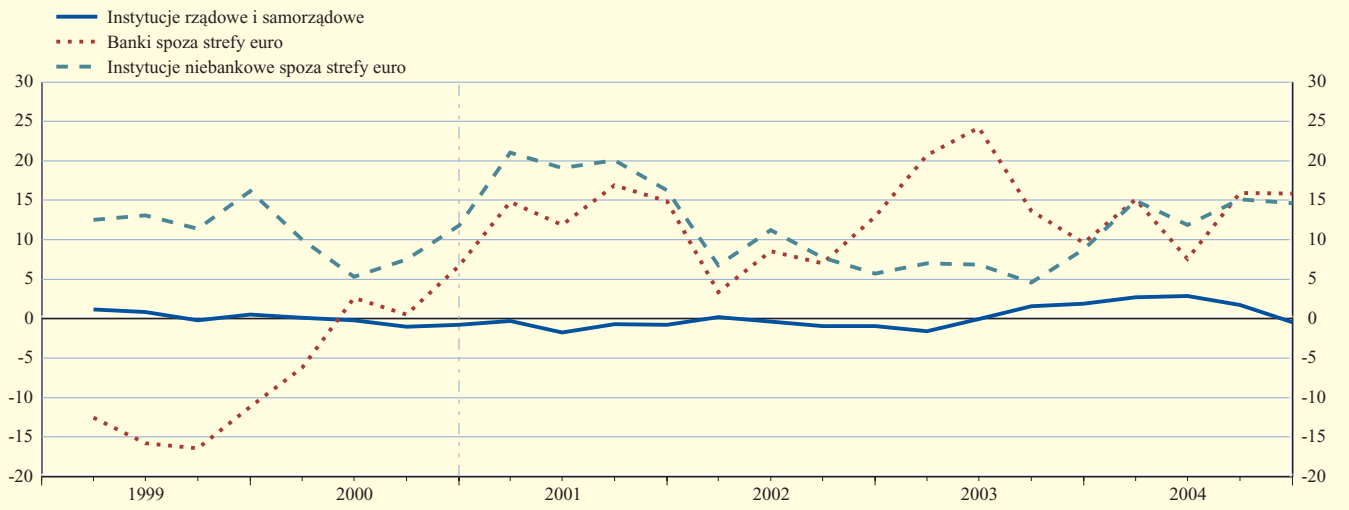
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

3. Kredyty i pożyczki dla sektora instytucji rządowych i samorządowych oraz nierezydentów strefy euro

	Instytucje rządowe i samorządowe					Nierezydenci strefy euro				
	Ogółem	Instytucje rządowe szczebla centralnego	Pozostałe instytucje rządowe i samorządowe			Ogółem	Banki [2)]	Instytucje niebankowe		
			Instytucje stanowe	Instytucje samorządowe	Fundusze ubezpieczeń społecznych			Ogółem	Instytucje rządowe i samorządowe	Pozostałe
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stany									
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 1 kw.	823,3	134,6	261,3	388,5	38,9	1.955,5	1.308,6	646,9	61,1	585,8
2 kw.	818,3	129,7	253,4	391,4	43,7	1.965,3	1.322,7	642,6	60,8	581,8
3 kw.	812,2	126,5	252,3	394,6	38,8	1.965,9	1.317,3	648,6	60,9	587,7
4 kw. [(p)]	814,9	129,5	252,4	395,7	37,3	1.978,4	1.336,6	641,8	61,5	580,4
	Transakcje									
2002	-7,9	-11,3	-21,1	19,9	4,6	169,1	135,2	34,5	-1,2	35,7
2003	15,3	-4,3	-12,2	16,6	15,3	159,6	109,2	50,3	-5,0	55,3
2004 1 kw.	5,8	5,7	-3,9	0,1	3,9	164,1	107,4	56,6	1,8	54,8
2 kw.	-6,7	-5,9	-8,5	2,9	4,8	6,2	11,4	-5,3	-0,5	-4,8
3 kw.	-5,7	-3,0	-1,0	3,2	-5,0	22,5	7,7	14,8	0,1	14,7
4 kw. [(p)]	2,7	3,5	-0,5	1,2	-1,5	80,8	61,4	19,4	0,6	18,8
	Stopy wzrostu									
2002 gru.	-1,0	-7,8	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 gru.	1,9	-3,2	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,8	-7,7	10,9
2004 marz.	2,7	0,9	-2,2	3,0	63,2	15,1	15,1	15,0	4,0	16,3
czer.	2,9	2,0	-4,0	4,2	54,4	9,0	7,6	11,9	2,9	12,9
wrze.	1,8	-1,4	-4,1	4,9	26,9	15,7	16,0	15,1	1,9	16,6
gru. [(p)]	-0,5	0,3	-5,2	1,9	6,4	15,5	15,8	14,7	3,3	16,0

C7 Kredyty i pożyczki dla instytucji rządowych i samorządowych oraz nierezydentów strefy euro

(roczne stopy wzrostu)



Źródło: EBC.

1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.

2) Terminem „banki" określa się w niniejszej tabeli instytucje podobnego typu co MIF spoza strefy euro.

2.5 Depozyty w MIF, struktura [1)]

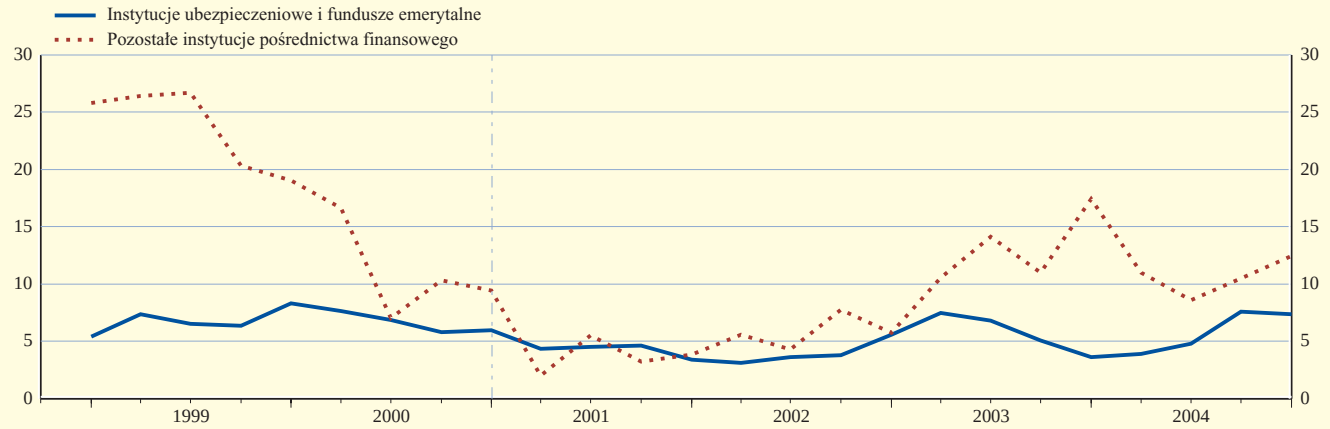
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

1. Depozyty instytucji pośrednictwa finansowego

		Instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne							Pozostałe instytucje pośrednictwa finansowego[2)]						
		Ogółem	Bieżące	Terminowe		Z terminem wypowiedzenia		Operacje z przyrzeczeniem odkupu	Ogółem	Bieżące	Terminowe		Z terminem wypowiedzenia		Operacje z przyrzeczeniem odkupu
				Do 2 lat	Powyżej 2 lat	Do 3 miesięcy	Powyżej 3 miesięcy				Do 2 lat	Powyżej 2 lat	Do 3 miesięcy	Powyżej 3 miesięcy	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
		Stany													
2002		523,1	55,8	-	-	-	-	17,8	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003		542,4	58,9	41,7	420,5	1,3	0,8	19,1	567,6	183,1	130,6	143,3	6,1	0,1	104,4
2004	1 kw.	557,3	64,7	42,2	426,2	1,3	1,0	22,0	586,4	197,0	119,7	145,7	7,8	0,1	116,1
	2 kw.	565,4	59,9	42,1	439,8	1,3	1,0	21,2	595,9	194,3	122,3	153,7	8,3	0,1	117,2
	3 kw.	573,6	61,5	47,3	442,5	1,2	1,0	20,0	598,0	189,9	120,2	164,9	8,1	0,1	114,8
2004	paź.	579,1	58,6	49,1	446,1	1,3	1,3	22,8	620,8	187,3	133,6	166,9	8,4	0,1	124,5
	list.	584,4	63,2	47,7	450,0	1,3	1,3	20,8	631,8	197,4	126,4	177,0	9,7	0,1	121,3
	gru.	583,1	59,0	51,4	449,5	1,2	1,3	20,8	635,1	180,7	138,8	186,9	10,1	0,1	118,6
2005	sty.[p)]	595,3	66,9	50,8	451,2	1,4	1,3	23,6	659,1	208,3	129,9	185,1	11,6	0,1	124,2
		Transakcje													
2002		27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,6	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003		19,0	1,6	-3,1	18,8	0,3	0,4	1,1	84,8	27,5	-0,7	38,8	3,2	0,0	16,0
2004	1 kw.	14,6	5,7	0,3	5,6	0,0	0,2	2,8	15,2	14,0	-14,7	1,5	1,6	0,0	12,7
	2 kw.	7,2	-4,9	0,0	13,7	0,0	-0,6	-0,9	12,2	-1,3	3,9	8,3	0,6	0,0	0,8
	3 kw.	8,2	1,6	5,3	2,6	-0,1	0,0	-1,1	2,5	-4,0	-2,3	11,4	-0,2	0,0	-2,4
2004	paź.	5,4	-2,9	1,9	3,3	0,0	0,3	2,8	23,8	-2,2	13,6	2,2	0,4	0,0	9,8
	list.	5,5	5,1	-1,2	3,5	0,1	0,0	-2,0	12,8	10,9	-6,7	10,5	1,3	0,0	-3,2
	gru.	-1,2	-4,1	3,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,1	4,3	-15,2	11,9	9,7	0,5	0,0	-2,6
2005	stycz.[p)]	11,9	7,8	-0,7	1,7	0,2	0,0	2,9	21,9	26,7	-9,5	-2,3	1,5	0,0	5,5
		Stopy wzrostu													
2002	gru.	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003	gru.	3,6	2,8	-6,7	4,7	40,9	60,8	6,0	17,4	17,8	-0,6	36,8	70,6	-	17,1
2004	marz.	3,9	5,1	9,9	2,4	40,8	52,8	18,6	11,0	17,1	-13,2	22,3	47,6	-	17,8
	czer.	4,8	-6,4	12,7	6,4	40,0	-44,0	-6,3	8,6	7,8	-10,2	18,6	44,5	-	20,5
	wrze.	7,6	6,9	46,4	4,8	13,6	-52,5	6,9	10,5	7,4	-6,2	28,3	63,5	-	11,7
2004	paź.	8,3	10,3	32,9	5,1	3,3	38,3	24,2	11,2	7,5	1,7	27,0	48,4	-	7,8
	list.	9,4	22,7	33,3	5,9	3,8	-37,9	7,2	11,8	12,7	-4,2	29,3	73,6	-	4,9
	gru.	7,3	1,0	23,5	6,7	-8,2	-43,1	8,0	12,5	1,1	4,3	30,3	67,6	-	14,6
2005	sty.[p)]	7,2	2,9	17,8	6,7	6,6	37,1	8,3	16,1	16,7	-1,0	31,8	69,9	-	12,0

C8 Depozyty instytucji pośrednictwa finansowego

(roczne stopy wzrostu)



Źródło: EBC.
1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.
2) W kategorii uwzględniono fundusze inwestycyjne.

2.5 Depozyty w MIF, struktura[1)]

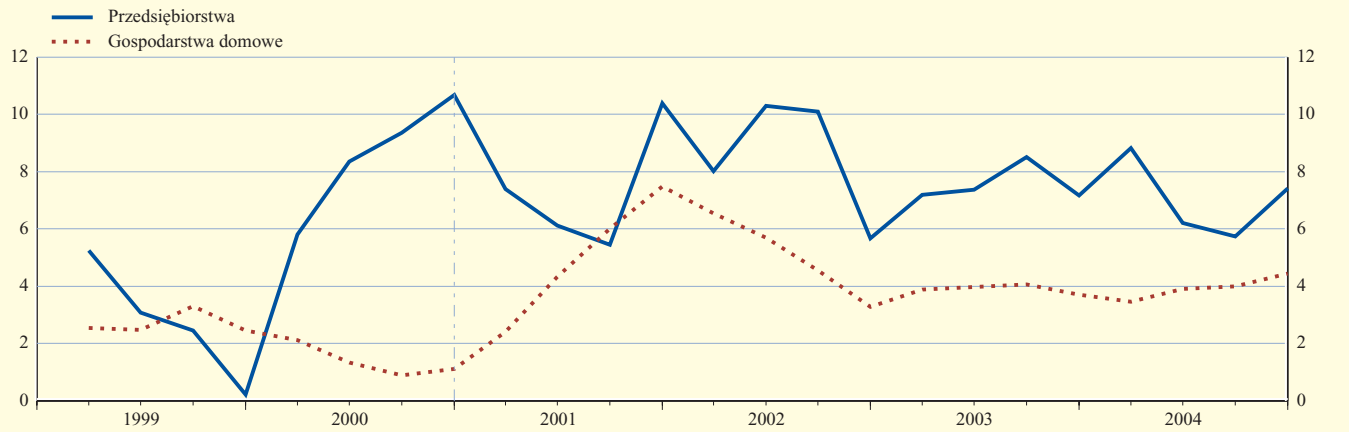
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

2. Depozyty przedsiębiorstw i gospodarstw domowych

	Przedsiębiorstwa							Gospodarstwa domowe [2)]						
	Ogółem	Bieżące	Terminowe		Z terminem wypowiedzenia		Operacje z przyrzeczeniem odkupu	Ogółem	Bieżące	Terminowe		Z terminem wypowiedzenia		Operacje z przyrzeczeniem odkupu
			Do 2 lat	Powyżej 2 lat	Do 3 miesięcy	Powyżej 3 miesięcy				Do 2 lat	Powyżej 2 lat	Do 3 miesięcy	Powyżej 3 miesięcy	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stany													
2002	990,0	595,6	-	-	-	-	34,7	3.806,3	1.173,0	-	-	-	-	74,7
2003	1.050,2	633,3	280,2	67,6	38,1	1,0	30,0	3.978,5	1.311,8	544,0	600,8	1.379,2	89,9	52,9
2004 1 kw.	1.036,7	624,2	275,9	69,9	39,9	1,0	25,8	3.997,9	1.320,7	527,4	608,6	1.401,2	88,2	51,9
2 kw.	1.054,0	650,6	265,6	70,3	41,0	1,0	25,5	4.055,5	1.367,5	517,0	612,4	1.422,3	85,8	50,4
3 kw.	1.067,1	657,6	269,7	70,6	42,6	1,1	25,6	4.060,8	1.363,2	511,4	615,0	1.431,9	85,5	53,7
2004 paź.	1.071,7	648,6	283,9	69,6	42,5	1,1	25,9	4.078,5	1.376,9	509,1	617,6	1.434,4	86,0	54,4
list.	1.077,8	660,5	279,7	69,7	41,2	1,1	25,5	4.089,8	1.381,0	509,1	618,7	1.439,8	86,8	54,4
gru.	1.115,6	674,1	295,0	72,0	43,7	1,1	29,8	4.160,0	1.402,7	514,3	632,9	1.466,5	88,0	55,6
2005 sty. [p)]	1.080,1	657,3	279,0	74,8	43,0	1,1	24,9	4.167,0	1.400,7	514,7	634,3	1.477,4	87,8	52,2
	Transakcje													
2002	54,3	28,9	-	-	-	-	-1,3	120,5	65,3	-	-	-	-	-1,9
2003	70,5	40,9	53,5	-29,8	10,2	0,0	-4,2	141,8	95,2	-71,2	35,9	117,4	-13,7	-21,8
2004 1 kw.	-14,5	-9,5	-5,3	2,6	1,9	0,0	-4,2	18,0	8,5	-17,4	7,7	21,9	-1,7	-1,0
2 kw.	21,1	27,8	-8,9	0,9	1,1	0,6	-0,3	53,5	43,8	-11,0	3,3	21,1	-2,4	-1,5
3 kw.	15,5	7,9	5,4	0,4	1,6	0,0	0,2	6,0	-3,7	-5,3	2,4	9,6	-0,3	3,3
2004 paź.	6,0	-8,3	14,7	-0,7	0,0	0,0	0,3	18,4	13,9	-1,8	2,7	2,5	0,5	0,7
list.	10,8	13,1	-3,2	0,1	1,2	0,0	-0,4	9,9	4,4	0,7	1,1	3,0	0,8	0,0
gru.	38,5	14,3	15,9	1,6	2,5	0,0	4,2	71,2	22,9	5,4	13,7	26,7	1,2	1,3
2005 sty. [p)]	-38,0	-17,9	-17,1	2,5	-0,7	0,0	-4,8	5,6	-2,4	-0,4	1,4	10,8	-0,2	-3,5
	Stopy wzrostu													
2002 gru.	5,7	5,1	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003 gru.	7,2	6,7	23,1	-30,7	41,5	-3,5	-12,4	3,7	7,9	-11,5	6,4	9,3	-13,2	-29,2
2004 marz.	8,8	11,9	3,1	13,2	23,1	-3,9	-19,1	3,5	7,7	-8,7	3,7	7,4	-10,5	-26,5
czer.	6,2	10,1	-3,5	14,8	17,1	52,2	-13,5	3,9	7,6	-8,0	4,5	7,0	-7,7	-18,6
wrze.	5,7	9,8	-2,7	7,1	18,8	64,7	-16,0	4,0	7,1	-7,7	4,8	6,4	-3,5	-4,5
2004 paź.	5,6	8,7	-0,2	7,4	17,3	21,3	-17,6	4,4	7,9	-7,4	5,1	6,3	-3,0	-2,9
list.	5,1	8,1	-1,3	4,7	18,1	73,8	-12,8	4,0	6,3	-6,7	5,3	6,2	-2,4	-2,1
gru.	7,4	7,2	6,7	7,3	21,8	72,2	-0,8	4,4	6,8	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 sty. [p)]	7,9	8,3	6,0	10,0	16,8	17,0	-1,7	4,2	6,4	-4,5	4,7	5,9	-1,2	-3,5

C9 Depozyty przedsiębiorstw i gospodarstw domowych

(roczne stopy wzrostu)



Źródło: EBC.
1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.
2) Włączając instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych.

2.5 Depozyty w MIF, struktura [1)]

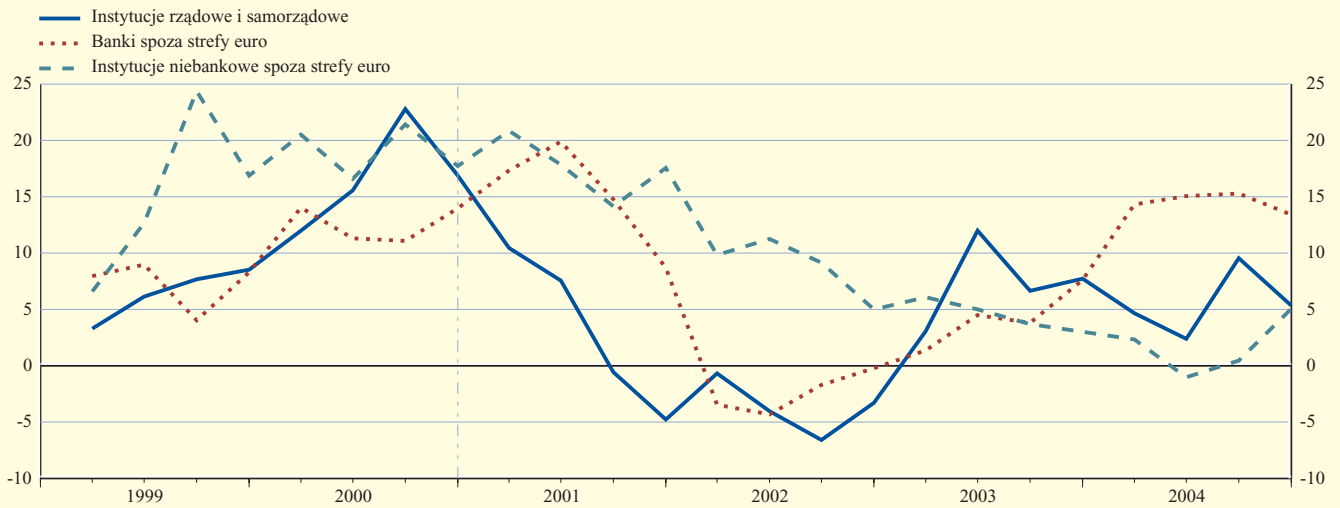
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

3. Depozyty instytucji rządowych i samorządowych oraz nierezydentów strefy euro

	Instytucje rządowe i samorządowe					Nierezydenci strefy euro				
	Ogółem	Instytucji rządowych szczebla centralnego	Pozostałe instytucje rządowe i samorządowe			Ogółem	Banki [2)]	Instytucje niebankowe		
			Instytucje stanowe	Instytucje samorządowe	Fundusze emerytalne			Ogółem	Instytucje rządowe i samorządowe	Pozostałe
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stany									
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 1 kw.	272,7	140,7	30,0	62,4	39,6	2.444,2	1.742,7	701,5	100,8	600,7
2 kw.	294,4	156,6	31,6	64,5	41,7	2.471,5	1.788,9	682,6	102,0	580,6
3 kw.	288,2	146,3	33,0	66,3	42,6	2.452,1	1.764,8	687,4	105,1	582,3
4 kw. [(p)]	283,4	138,9	30,6	69,6	44,4	2.429,6	1.747,4	682,3	103,8	578,5
	Transakcje									
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003	19,3	21,1	-0,5	-2,3	1,0	138,7	117,6	21,1	-1,3	22,4
2004 1 kw.	1,5	8,4	-1,1	-4,5	-1,3	155,3	129,6	25,8	4,8	21,0
2 kw.	21,2	15,4	1,6	2,1	2,1	21,3	41,3	-20,1	1,2	-21,3
3 kw.	-4,9	-10,3	2,3	1,9	1,2	6,9	-4,6	11,5	3,1	8,4
4 kw. [(p)]	-3,4	-7,4	-1,0	3,2	1,8	63,0	46,4	16,4	-1,7	18,1
	Stopy wzrostu									
2002 gru.	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003 gru.	7,7	19,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,3	3,7
2004 marz.	4,7	14,4	-6,2	-4,7	-1,4	10,6	14,3	2,3	3,1	2,2
czer.	2,4	7,9	-7,6	-0,1	-4,4	10,1	15,0	-1,0	7,9	-2,4
wrze.	9,5	13,2	5,1	3,3	11,4	10,7	15,3	0,4	12,5	-1,5
gru. [(p)]	5,3	4,6	5,7	4,0	9,3	10,9	13,4	5,0	7,6	4,6

C10 Depozyty instytucji rządowych i samorządowych oraz nierezydentów strefy euro

(roczne stopy wzrostu)



Źródło: EBC.
1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.
2) Terminem "banki" określa się w niniejszej tabeli instytucje podobnego typu co MIF spoza strefy euro.

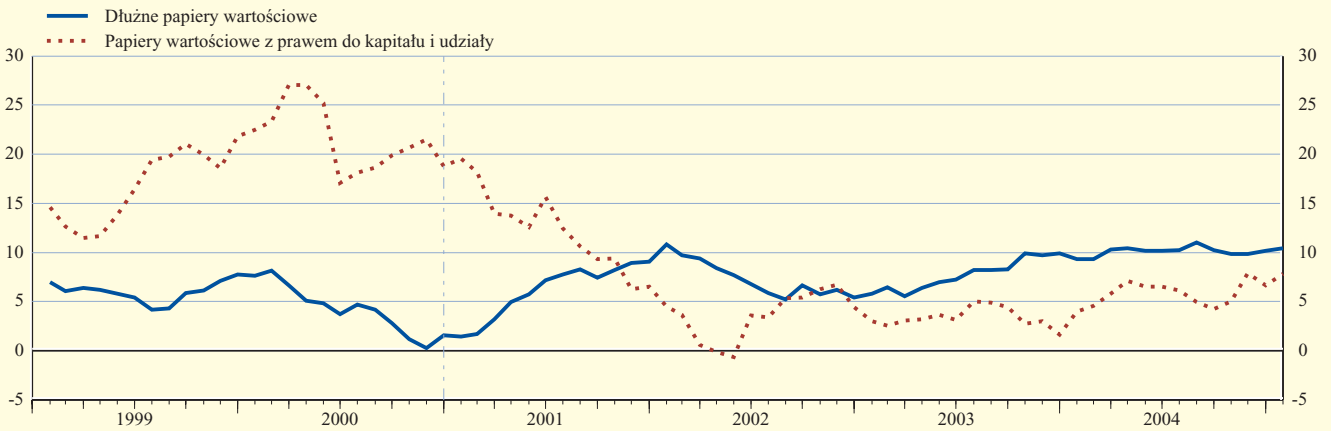
2.6 Papiery wartościowe w posiadaniu MIF, struktura[1)]

(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

		Dłużne papiery wartościowe								Papiery wartościowe z prawem do kapitału i udziały			
		Ogółem	MIF		Instytucje rządowe i samorządowe		Pozostali rezydenci strefy euro		Nierezydenci strefy euro	Ogółem	MIF	Instytucje spoza sektora MIF	Nierezydenci strefy euro
			Euro	Pozostałe waluty	Euro	Pozostałe waluty	Euro	Pozostałe waluty					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
		Stany											
2002		3.228,2	1.122,2	48,2	1.119,5	15,5	349,5	16,7	556,6	1.004,9	263,3	564,3	177,3
2003		3.576,3	1.216,2	57,4	1.227,1	15,6	409,1	18,6	632,3	1.068,7	279,7	615,4	173,7
2004	1 kw.	3.767,6	1.280,9	60,9	1.283,8	17,8	416,2	18,0	690,0	1.115,8	285,7	640,7	189,5
	2 kw.	3.854,7	1.296,7	62,8	1.329,5	17,6	429,0	18,1	701,2	1.154,8	294,7	654,0	206,0
	3 kw.	3.912,6	1.323,0	62,9	1.330,0	15,9	430,0	17,5	733,4	1.127,2	286,6	634,0	206,6
2004	paź.	3.941,0	1.344,2	62,2	1.323,0	20,3	432,8	17,6	740,9	1.134,8	287,4	637,6	209,8
	list.	3.970,1	1.353,6	61,3	1.327,6	18,4	438,9	17,2	753,0	1.176,2	294,2	650,5	231,5
	gru.	3.935,2	1.364,8	59,5	1.280,0	15,8	449,0	16,3	749,8	1.160,7	289,3	657,7	213,8
2005	sty.[p)]	4.029,7	1.363,1	65,2	1.317,6	18,9	452,2	16,3	796,3	1.193,3	293,3	669,4	230,6
		Transakcje											
2002		167,0	47,2	-0,5	38,6	-0,8	25,9	3,2	53,4	42,7	14,0	7,0	21,8
2003		324,7	90,9	4,1	78,9	0,8	52,3	1,7	95,9	16,1	7,2	19,5	-10,5
2004	1 kw.	156,7	61,3	1,3	45,1	1,4	4,8	-1,1	43,9	44,7	6,1	24,6	14,0
	2 kw.	89,4	15,2	1,7	44,2	0,0	13,9	0,1	14,3	26,1	6,3	8,3	11,5
	3 kw.	67,7	30,8	1,5	-1,0	-1,2	-1,9	-0,2	39,8	-26,3	-7,9	-19,7	1,4
2004	paź.	35,7	20,9	0,2	-7,4	4,7	2,7	0,3	14,3	5,6	0,4	2,8	2,5
	list.	41,6	9,1	0,4	4,3	-1,4	5,7	0,2	23,2	38,7	5,8	12,1	20,8
	gru.	-25,3	11,4	-0,6	-48,3	-2,2	10,8	-0,5	4,2	-17,8	-5,4	5,8	-18,2
2005	sty.[p)]	79,6	1,6	3,9	36,5	2,5	3,6	-0,6	32,1	31,4	3,5	12,4	15,5
		Stopy wzrostu											
2002	gru.	5,4	4,4	-1,8	3,7	-4,3	8,1	21,9	10,1	4,4	5,5	1,3	13,6
2003	gru.	9,9	8,1	8,7	6,9	5,0	14,8	8,2	17,2	1,6	2,7	3,5	-5,7
2004	marz.	10,3	9,6	5,3	7,2	5,1	10,8	3,8	18,8	5,8	6,3	7,5	-0,2
	czer.	10,1	9,5	6,6	8,5	9,7	10,2	1,5	15,3	6,5	6,4	5,3	11,1
	wrze.	10,3	10,7	12,5	6,1	-0,4	8,1	-4,2	19,6	4,2	2,7	3,2	9,8
2004	paź.	9,9	11,4	11,1	4,1	33,2	6,7	-2,7	20,2	5,0	2,2	4,4	11,1
	list.	9,9	11,5	9,9	3,5	21,5	6,8	-3,2	21,7	7,9	4,6	4,8	23,4
	gru.	10,2	12,2	7,6	3,0	8,0	8,7	-7,0	21,9	6,6	1,9	5,5	18,2
2005	sty.[p)]	10,4	11,1	10,2	4,7	24,0	9,6	-3,9	20,8	7,8	1,7	6,3	22,6

C11 Papiery wartościowe w posiadaniu MIF

(roczne stopy wzrostu)



Źródło: EBC.

1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.

2.7 Zmiany stanów wybranych pozycji bilansowych MIF[1]

(miliardy EUR)

1. Kredyty i pożyczki dla gospodarstw domowych spisane w ciężar rezerw[2]

	Kredyty i pożyczki na cele konsumpcyjne				Kredyty na cele mieszkaniowe				Pozostałe kredyty i pożyczki			
	Ogółem	Do 1 roku	Powyżej 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat	Ogółem	Do 1 roku	Powyżej 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat	Ogółem	Do 1 roku	Powyżej 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	-0,9	-	-	-	-1,0	-	-	-	-5,3	-	-	-
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,1	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,4	-2,8	-0,3	-4,3
2004 1 kw.	-1,3	-0,5	-0,2	-0,6	-1,3	-0,1	0,0	-1,1	-2,5	-1,0	-0,1	-1,4
2 kw.	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-1,0	-0,4	0,0	-0,7
3 kw.	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,8	-0,2	0,0	-0,6
2004 paź.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,3
list.	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,3
gru.	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,8	-0,1	0,0	-0,7	-1,5	-0,6	-0,1	-0,8
2005 sty.[p]	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	-1,2	-0,5	-0,1	-0,7

2. Kredyty i pożyczki dla przedsiębiorstw i nierezydentów strefy euro spisane w ciężar rezerw

	Przedsiębiorstwa				Nierezydenci strefy euro		
	Ogółem	Do 1 roku	Powyżej 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat	Ogółem	Do 1 roku	Powyżej 1 roku
	1	2	3	4	5	6	7
2002	-9,7	-2,1	-2,7	-4,9	-7,2	-	-
2003	-17,7	-8,8	-1,3	-7,6	-1,1	-0,3	-0,7
2004 1 kw.	-6,2	-3,3	-0,6	-2,3	-1,0	-0,4	-0,6
2 kw.	-2,9	-2,0	0,2	-1,1	-0,1	0,0	-0,1
3 kw.	-1,7	-0,9	-0,2	-0,7	-0,1	-0,1	-0,1
2004 paź.	-0,6	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
list.	-0,8	-0,4	-0,1	-0,3	-0,2	0,0	-0,2
gru.	-3,8	-1,9	-0,2	-1,7	-0,2	0,0	-0,2
2005 sty.[p]	-2,9	-1,3	-0,3	-1,2	-0,1	0,0	-0,1

3. Wycena papierów wartościowych w posiadaniu MIF

	Dłużne papiery wartościowe								Papiery wartościowe z prawem do kapitału i udziały			
	Ogółem	MIF		Instytucje rządowe i samorządowe		Pozostali rezydenci strefy euro		Nierezydenci strefy euro	Ogółem	MIF	Instytucje spoza sektora MIF	Nierezydenci strefy euro
		Euro	Pozostałe waluty	Euro	Pozostałe waluty	Euro	Pozostałe waluty					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	39,6	9,9	0,6	13,2	-0,1	5,8	0,2	9,9	-12,3	-5,0	-1,5	-5,8
2003	-1,2	-0,9	-0,3	3,0	0,0	-1,2	-0,1	-1,8	19,4	8,0	5,0	6,4
2004 1 kw.	16,6	2,5	0,3	11,1	0,1	1,5	0,0	1,0	2,3	-0,3	1,0	1,7
2 kw.	-8,5	-0,8	0,0	-5,0	-0,1	-0,8	0,0	-2,0	0,1	-0,7	0,1	0,7
3 kw.	2,2	-0,6	-0,1	1,5	0,0	0,7	0,0	0,6	-1,5	-0,1	-0,5	-0,9
2004 paź.	0,5	0,1	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,0	0,0	2,2	0,7	0,8	0,7
list.	0,7	0,5	-0,1	0,5	-0,1	0,4	-0,1	-0,5	2,7	1,0	0,8	0,9
gru.	0,3	0,0	-0,1	1,4	-0,1	-1,2	0,0	0,3	2,4	0,6	1,4	0,5
2005 sty.[p]	2,5	0,3	0,1	1,1	0,1	-0,2	0,1	1,1	2,9	0,6	1,0	1,3

Źródło: EBC.
1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.
2) Włączając instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych.

2.8 Struktura walutowa wybranych pozycji bilansowych MIF[1)]

(procent całości, stany w miliardach EUR; koniec okresu)

1. Depozyty

	MIF[2)]							Instytucje spoza sektora MIF						
	Wszystkie waluty - stany	Euro[3)]	Pozostałe waluty					Wszystkie waluty - stany	Euro[3)]	Pozostałe waluty				
			Ogółem							Ogółem				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Wyemitowane przez rezydentów strefy euro													
2002	4.136,6	90,2	9,8	6,1	0,8	1,5	0,7	6.061,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2003	4.364,9	91,3	8,7	5,4	0,5	1,5	0,9	6.409,8	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004 1 kw.	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
2 kw.	4.522,8	90,3	9,7	5,7	0,5	1,5	1,3	6.565,2	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
3 kw.	4.586,6	90,5	9,5	5,7	0,5	1,5	1,3	6.587,6	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,4
4 kw. (p)	4.702,3	91,4	8,6	5,1	0,4	1,4	1,1	6.777,3	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
	Wyemitowane przez nierezydentów strefy euro													
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 1 kw.	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
2 kw.	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
3 kw.	1.764,8	46,7	53,3	35,5	1,8	3,1	9,7	687,4	53,1	46,9	29,8	1,8	2,0	9,8
4 kw. (p)	1.747,4	46,8	53,2	35,3	2,0	3,3	9,8	682,3	55,1	44,9	29,1	1,5	2,1	9,4

2. Dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez MIF strefy euro

	Wszystkie waluty - stany	Euro[3)]	Pozostałe waluty				
			Ogółem				
				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 1 kw.	3.458,0	84,6	15,4	7,7	1,7	2,0	2,6
2 kw.	3.533,8	84,0	16,0	8,2	1,7	2,0	2,6
3 kw.	3.597,2	84,2	15,8	8,0	1,8	2,0	2,6
4 kw. (p)	3.654,9	84,6	15,4	7,8	1,6	1,9	2,6

Źródło: EBC.

1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.

2) W odniesieniu do nierezydentów strefy euro terminem "MIF" określa się instytucje podobnego typu co MIF ze strefy euro.

3) Włączając pozycje denominowane w walutach narodowych państw strefy euro.

2.8 Struktura walutowa wybranych pozycji bilansowych MIF[1)]

(procent całości, stany w miliardach EUR; koniec okresu)

3. Kredyty i pożyczki

	MIF[2)]							Instytucje spoza sektora MIF						
	Wszystkie waluty - stany	Euro[3)]	Pozostałe waluty					Wszystkie waluty - stany	Euro[3)]	Pozostałe waluty				
			Ogółem	USD	JPY	CHF	GBP			Ogółem	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Dla rezydentów strefy euro													
2002	4.017,8	-	-	-	-	-	-	7.593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3
2003	4.193,8	-	-	-	-	-	-	7.920,9	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3
2004 1 kw.	4.224,6	-	-	-	-	-	-	7.993,4	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4
2 kw.	4.296,2	-	-	-	-	-	-	8.138,1	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4
3 kw.	4.356,4	-	-	-	-	-	-	8.213,5	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4
4 kw. (p)	4.460,4	-	-	-	-	-	-	8.364,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4
	Dla nierezydentów strefy euro													
2002	1.146,2	48,3	51,7	32,4	4,5	2,6	9,1	583,9	36,2	63,8	47,6	2,3	4,7	5,6
2003	1.182,2	50,2	49,8	29,3	4,7	2,5	9,2	580,6	38,7	61,3	43,9	2,4	4,6	7,0
2004 1 kw.	1.308,6	49,1	50,9	30,4	4,7	2,7	9,4	646,9	40,0	60,0	41,9	2,5	4,4	8,0
2 kw.	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
3 kw.	1.317,3	51,2	48,8	30,0	3,7	2,2	9,0	648,6	40,2	59,8	42,2	2,5	4,4	7,4
4 kw. (p)	1.336,6	51,3	48,7	30,1	3,6	2,2	8,6	641,8	42,2	57,8	40,5	2,5	4,3	7,0

4. Dłużne papiery wartościowe

	Wyemitowane przez MIF[2)]							Wyemitowane przez instytucje spoza sektora MIF						
	Wszystkie waluty - stan	Euro[3)]	Pozostałe waluty					Wszystkie waluty- stan	Euro[3)]	Pozostałe waluty				
			Ogółem	USD	JPY	CHF	GBP			Ogółem	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Dla rezydentów strefy euro													
2002	1.170,4	95,9	4,1	1,7	0,4	0,2	0,9	1.501,2	97,9	2,1	1,0	0,7	0,1	0,4
2003	1.273,6	95,5	4,5	1,7	0,3	0,9	1,3	1.670,3	98,0	2,0	1,0	0,5	0,3	0,2
2004 1 kw.	1.341,8	95,5	4,5	1,6	0,3	0,9	1,4	1.735,8	97,9	2,1	1,0	0,5	0,2	0,2
2 kw.	1.359,4	95,4	4,6	2,2	0,4	0,4	1,4	1.794,1	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
3 kw.	1.385,9	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,3	1.793,3	98,1	1,9	1,0	0,5	0,1	0,2
4 kw. (p)	1.424,3	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1.761,1	98,2	1,8	0,9	0,4	0,1	0,3
	Dla nierezydentów strefy euro													
2002	239,6	36,9	63,1	45,5	1,7	0,6	13,2	317,1	41,5	58,5	42,0	5,8	0,9	5,6
2003	276,9	45,1	54,9	30,6	1,2	4,9	15,4	355,5	45,8	54,2	31,1	5,8	5,8	6,4
2004 1 kw.	309,2	44,7	55,3	29,6	1,2	5,0	16,6	380,8	44,4	55,6	31,1	6,1	5,4	7,1
2 kw.	312,7	46,3	53,7	32,8	1,1	0,6	16,8	388,4	45,2	54,8	33,6	6,7	1,0	7,4
3 kw.	322,3	47,7	52,3	32,2	1,0	0,5	16,2	411,1	44,2	55,8	32,3	7,6	0,8	8,4
4 kw. (p)	344,1	49,9	50,1	28,9	1,0	0,6	17,1	405,7	44,9	55,1	30,5	8,1	0,8	9,3

Źródło: EBC.
1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.
2) W odniesieniu do nierezydentów strefy euro terminem "MIF" określa się instytucje podobnego typu co MIF ze strefy euro.
3) Włączając pozycje denominowane w walutach narodowych.

2.9 Bilans zagregowany funduszy inwestycyjnych strefy euro[1)]

(miliardy EUR; stany na koniec okresu)

1. Aktywa

		Ogółem	Depozyty	Dłużne papiery wartościowe			Papiery wartościowe z prawem do kapitału i udziały	Jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych	Aktywa trwałe	Pozostałe aktywa
				Ogółem	Do 1 roku	Powyżej 1 roku				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003	1 kw.	2.959,5	232,6	1.382,7	67,1	1.315,6	880,9	224,5	120,7	118,1
	2 kw.	3.085,6	248,3	1.405,3	65,3	1.340,0	932,3	234,6	126,3	138,8
	3 kw.	3.175,0	235,2	1.389,4	67,4	1.322,0	1.033,7	243,9	133,7	139,1
2004	1 kw.	3.353,6	266,5	1.433,9	70,3	1.363,6	1.102,8	262,6	136,7	151,2
	2 kw.	3.366,1	244,8	1.429,4	69,2	1.360,2	1.117,1	277,1	139,7	157,9
	3 kw. (p)	3.385,2	246,4	1.471,6	71,7	1.399,8	1.090,6	280,4	143,5	152,7

2. Pasywa

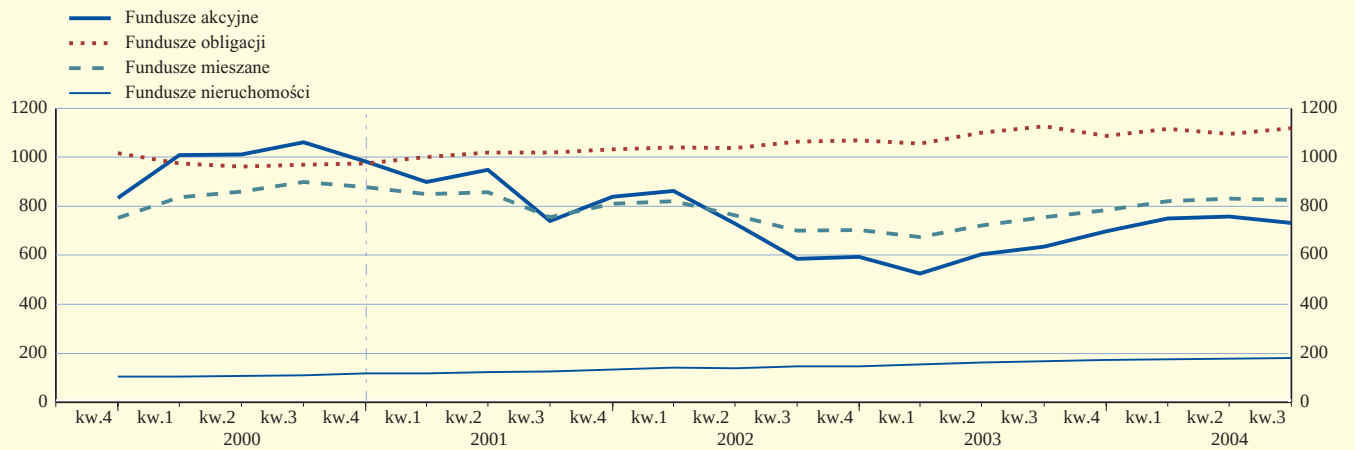
		Ogółem	Depozyty i kredyty otrzymane	Jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych	Pozostałe pasywa
		1	2	3	4
2003	1 kw.	2.959,5	41,8	2.825,8	91,9
	2 kw.	3.085,6	43,2	2.917,7	124,8
	3 kw.	3.175,0	44,2	3.011,7	119,1
2004	1 kw.	3.353,6	49,6	3.171,2	132,8
	2 kw.	3.366,1	50,3	3.189,0	126,7
	3 kw. (p)	3.385,2	48,7	3.209,0	127,4

3. Aktywa / pasywa ogółem; struktura według polityki inwestycyjnej oraz rodzaju inwestora

		Ogółem	Fundusze w podziale według polityki inwestycyjnej					Fundusze w podziale według rodzaju inwestora	
			Fundusze akcyjne	Fundusze obligacji	Fundusze mieszane	Fundusze nieruchomości	Pozostałe fundusze	Fundusze ogólnodostępne	Fundusze dostępne dla inwestorów kwalifikowanych
		1	2	3	4	5	6	7	8
2003	1 kw.	2.959,5	603,3	1.099,6	720,8	161,4	374,4	2.140,5	819,0
	2 kw.	3.085,6	635,4	1.127,0	754,2	167,7	401,4	2.249,1	836,5
	3 kw.	3.175,0	697,8	1.086,6	783,4	171,7	435,6	2.318,4	856,6
2004	1 kw.	3.353,6	750,5	1.116,6	821,2	175,9	489,5	2.470,4	883,2
	2 kw.	3.366,1	756,5	1.094,4	830,2	179,1	505,8	2.479,1	887,0
	3 kw. (p)	3.385,2	732,3	1.117,2	825,5	181,5	528,7	2.484,6	900,6

C12 Aktywa funduszy inwestycyjnych ogółem

(miliardy EUR)



Źródło: EBC.

1) Inne niż fundusze rynku pieniężnego. Dane dotyczą państw należących do strefy euro za wyjątkiem Irlandii. Więcej szczegółów na ten temat znajduje się w uwagach ogólnych.

2.10 Aktywa funduszy inwestycyjnych strefy euro; struktura według polityki inwestycyjnej oraz rodzaju inwestora

(miliardy EUR; stany na koniec okresu)

1. Fundusze w podziale według polityki inwestycyjnej

		Ogółem	Depozyty	Dłużne papiery wartościowe			Papiery wartościowe z prawem do kapitału i udziały	Udziały w funduszach inwestycyjnych	Aktywa trwałe	Pozostałe aktywa
				Ogółem	Do 1 roku	Powyżej 1 roku				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
		Fundusze akcyjne								
2003	1 kw.	603,3	27,9	31,6	2,9	28,7	506,5	18,5	-	18,8
	2 kw.	635,4	29,5	27,8	2,4	25,4	536,4	19,5	-	22,1
	3 kw.	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,6	21,1	-	22,5
2004	1 kw.	750,5	32,8	32,2	3,0	29,2	635,7	23,4	-	26,5
	2 kw.	756,5	31,5	31,6	3,2	28,3	642,8	25,3	-	25,3
	3 kw. (p)	732,3	31,5	32,8	3,5	29,3	618,7	24,4	-	25,0
		Fundusze obligacji								
2003	1 kw.	1.099,6	82,4	927,9	33,0	894,9	31,1	20,9	-	37,3
	2 kw.	1.127,0	93,6	934,7	30,7	904,1	29,1	21,7	-	47,9
	3 kw.	1.086,6	82,5	905,9	31,6	874,3	31,0	21,6	-	45,5
2004	1 kw.	1.116,6	97,3	918,4	35,3	883,1	32,9	21,4	-	46,6
	2 kw.	1.094,4	79,1	910,0	36,3	873,7	33,0	21,8	-	50,5
	3 kw. (p)	1.117,2	80,5	930,9	38,6	892,3	31,9	23,4	-	50,4
		Fundusze mieszane								
2003	1 kw.	720,8	49,4	311,9	20,9	291,0	237,0	91,9	0,3	30,3
	2 kw.	754,2	50,5	324,0	22,2	301,8	248,4	95,4	0,3	35,6
	3 kw.	783,4	49,5	324,0	22,1	301,9	272,5	100,5	0,3	36,7
2004	1 kw.	821,2	52,9	333,9	21,2	312,6	287,0	107,2	0,3	39,9
	2 kw.	830,2	52,2	340,1	22,3	317,8	279,0	114,9	0,3	43,6
	3 kw. (p)	825,5	52,3	347,7	21,8	325,8	270,6	115,3	0,3	39,4
		Fundusze nieruchomości								
2003	1 kw.	161,4	16,5	9,0	0,6	8,5	0,7	9,1	119,8	6,3
	2 kw.	167,7	16,1	9,0	0,6	8,4	0,8	9,5	125,3	6,9
	3 kw.	171,7	13,2	9,3	0,6	8,7	0,8	8,5	132,7	7,4
2004	1 kw.	175,9	14,7	9,1	0,6	8,5	0,8	7,7	135,6	8,0
	2 kw.	179,1	15,0	8,5	0,6	7,9	0,7	7,7	138,6	8,7
	3 kw. (p)	181,5	14,4	8,5	0,6	7,9	0,7	7,5	142,3	8,0

2. Fundusze w podziale według rodzaju inwestora

		Ogółem	Depozyty	Dłużne papiery wartościowe	Papiery wartościowe z prawem do kapitału i udziały	Udziały w funduszach inwestycyjnych	Aktywa trwałe	Pozostałe aktywa
		1	2	3	4	5	6	7
		Fundusze dostępne publicznie						
2003	1 kw.	2.140,5	181,6	912,4	691,7	168,3	104,2	82,2
	2 kw.	2.249,1	199,0	927,7	736,5	176,6	108,9	100,4
	3 kw.	2.318,4	191,7	913,6	815,8	183,8	115,5	98,0
2004	1 kw.	2.470,4	219,3	948,8	878,2	198,8	117,5	107,8
	2 kw.	2.479,1	202,0	945,9	890,3	210,9	119,9	110,1
	3 kw. (p)	2.484,6	205,5	972,6	866,0	212,3	123,1	105,2
		Fundusze dostępne dla inwestorów kwalifikowanych						
2003	1 kw.	819,0	51,0	470,3	189,2	56,1	16,5	36,0
	2 kw.	836,5	49,3	477,6	195,8	58,0	17,4	38,4
	3 kw.	856,6	43,4	475,8	217,9	60,1	18,3	41,2
2004	1 kw.	883,2	47,2	485,1	224,6	63,8	19,1	43,3
	2 kw.	887,0	42,7	483,6	226,9	66,2	19,8	47,8
	3 kw. (p)	900,6	40,9	499,0	224,6	68,2	20,4	47,5

Źródło: EBC.

3 RACHUNKI FINANSOWE I NIEFINANSOWE

3.1 Główne aktywa finansowe sektorów niefinansowych

(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany na koniec okresu, transakcje w trakcie okresu)

		Ogółem	Rachunki bieżące i depozyty									Uwaga: depozyty instytucji niebankowych w bankach spoza strefy euro
			Ogółem	Gotówka	Depozyty sektorów niefinansowych innych niż instytucje rządowe szczebla centralnego w MIF strefy euro					Depozyty instytucji rządowych szczebla centralnego w MIF strefy euro	Depozyty w instytucjach spoza sektora MIF [1]	
					Ogółem	Bieżące	Terminowe	Z terminem wypowiedzenia	Operacje z przyrzeczeniem odkupu			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Stany										
2003	1 kw.	15.050,0	5.758,1	311,9	5.029,4	1.918,4	1.560,2	1.456,1	94,7	200,3	216,5	329,8
	2 kw.	15.150,6	5.762,9	322,7	5.070,8	1.956,6	1.555,8	1.469,0	89,3	183,9	185,5	345,4
	3 kw.	15.553,8	5.882,0	352,4	5.183,3	2.027,5	1.559,2	1.511,4	85,2	153,6	192,8	348,4
2004	1 kw.	15.751,7	5.915,8	350,8	5.181,1	2.021,0	1.545,0	1.533,9	81,2	183,8	200,1	395,0
	2 kw.	16.025,4	6.053,0	372,0	5.264,5	2.101,6	1.529,7	1.553,9	79,4	223,7	192,7	396,3
	3 kw.	16.081,0	6.078,5	383,5	5.284,9	2.104,7	1.532,3	1.565,1	82,8	204,1	206,0	-
		Transakcje										
2003	1 kw.	206,8	131,4	21,3	85,7	83,8	-8,8	22,2	-11,4	24,1	0,3	11,4
	2 kw.	129,7	12,4	11,4	12,0	6,8	-3,8	12,9	-3,9	-13,7	2,7	17,2
	3 kw.	150,5	124,7	29,7	118,0	79,0	7,9	36,3	-5,2	-30,3	7,3	10,9
2004	1 kw.	133,1	31,3	-1,6	-4,6	-7,2	-15,8	22,4	-3,9	30,2	7,3	40,7
	2 kw.	285,9	136,4	21,2	83,1	78,8	-14,5	20,7	-1,9	39,4	-7,4	0,8
	3 kw.	108,5	30,0	11,5	24,8	4,7	5,4	11,3	3,4	-19,7	13,3	-
		Stopy wzrostu										
2003	1 kw.	4,5	6,4	27,6	4,5	7,6	-1,0	8,9	-19,0	22,3	13,6	22,6
	2 kw.	4,7	6,5	23,9	4,7	8,2	-0,7	9,1	-23,5	22,8	13,3	24,5
	3 kw.	4,4	5,5	21,2	4,3	7,6	-1,0	8,1	-23,4	9,5	9,0	24,5
2004	1 kw.	4,3	5,3	20,9	4,3	8,8	-1,3	6,5	-23,0	5,9	7,7	24,8
	2 kw.	4,6	5,3	19,5	4,1	8,2	-1,7	6,3	-15,7	12,8	4,6	21,1
	3 kw.	4,5	5,6	18,8	4,4	7,9	-1,1	6,2	-8,5	10,7	11,1	-

		Dłużne papiery wartościowe			Udziały [2]				Rezerwy techniczno–ubezpieczeniowe		
		Ogółem	Krótkoterminowe	Długoterminowe	Ogółem	Akcje dopuszczone do obrotu	Udziały w funduszach powierniczych	Jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego	Ogółem	Udziały gospodarstw domowych netto w rezerwach ubezpieczeń na życie i rezerwach funduszy emerytalnych	Zaliczki na poczet składek ubezpieczeniowych i rezerwy na pokrycie zobowiązań
		12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
		Stany									
2003	1 kw.	1.936,3	165,6	1.770,7	3.587,9	1.751,5	1.836,4	404,6	3.767,7	3.399,5	368,1
	2 kw.	1.927,6	166,6	1.760,9	3.624,6	1.764,0	1.860,6	408,7	3.835,6	3.464,2	371,4
	3 kw.	1.900,4	178,6	1.721,8	3.887,2	2.006,9	1.880,2	406,5	3.884,2	3.509,4	374,8
2004	1 kw.	1.915,2	179,7	1.735,5	3.976,2	2.047,5	1.928,7	420,8	3.944,5	3.562,0	382,5
	2 kw.	1.954,7	197,5	1.757,2	4.024,9	2.109,3	1.915,6	423,9	3.992,8	3.607,7	385,1
	3 kw.	1.958,7	191,9	1.766,8	3.995,0	2.087,6	1.907,4	424,3	4.048,8	3.660,8	388,0
		Transakcje									
2003	1 kw.	-40,4	-18,3	-22,2	54,9	17,1	37,8	3,8	60,9	57,4	3,5
	2 kw.	10,1	0,0	10,1	47,7	29,9	17,8	2,7	59,4	57,1	2,3
	3 kw.	7,1	8,6	-1,5	-24,6	-24,2	-0,4	-10,2	43,3	41,5	1,8
2004	1 kw.	11,3	0,7	10,7	22,0	-3,5	25,5	15,0	68,4	60,7	7,7
	2 kw.	43,8	16,3	27,5	54,6	56,2	-1,6	-0,5	51,1	48,5	2,7
	3 kw.	0,3	-5,8	6,1	19,1	17,7	1,4	-2,2	59,1	56,2	2,9
		Stopy wzrostu									
2003	1 kw.	-2,5	-15,7	-1,0	3,4	0,5	7,1	13,6	6,3	6,7	2,6
	2 kw.	-3,5	-25,3	-0,9	4,5	2,0	6,9	9,3	6,4	6,9	2,4
	3 kw.	-2,4	-16,1	-0,7	4,0	1,1	6,9	8,5	6,6	6,9	3,7
2004	1 kw.	-0,6	-4,7	-0,2	3,1	1,3	4,6	2,8	6,3	6,5	4,2
	2 kw.	3,7	15,4	2,6	2,8	3,3	2,3	1,7	5,9	6,1	3,9
	3 kw.	3,2	11,9	2,4	2,0	2,6	1,3	0,5	5,8	6,0	4,1

Źródło: EBC.

1) Kategoria obejmuje depozyty w instytucjach rządowych szczebla centralnego (S.1311 w ESA 95), innych instytucjach pośrednictwa finansowego (S.123 w ESA 95) oraz instytucjach ubezpieczeniowych i funduszach emerytalnych (S.I25 w ESA 95).

2) Z wyłączeniem akcji nie dopuszczonych do obrotu.

3.2 Główne pasywa sektorów niefinansowych

(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

		Ogółem	Kredyty i pożyczki zaciągnięte w MIF strefy euro i innych instytucjach finansowych przez											Memo: Kredyty i pożyczki zaciągnięte w bankach spoza strefy euro
			Ogółem		Instytucje rządowe i samorządowe			Przedsiębiorstwa			Gospodarstwa domowe [1]			
				Zaciągnięte w MIF strefy euro	Ogółem	Krótko-terminowe	Długo-terminowe	Ogółem	Krótko-terminowe	Długo-terminowe	Ogółem	Krótko-terminowe	Długo-terminowe	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
		Stany												
2003	1 kw.	16.188,4	8.243,6	7.236,1	877,7	70,0	807,7	3.651,8	1.213,2	2.438,6	3.714,1	291,4	3.422,6	253,8
	2 kw.	16.257,4	8.328,4	7.293,7	886,5	71,1	815,4	3.657,6	1.184,8	2.472,9	3.784,2	286,0	3.498,2	275,6
	3 kw.	16.586,7	8.469,2	7.397,1	957,2	81,0	876,2	3.660,7	1.164,7	2.496,0	3.851,2	287,4	3.563,8	266,5
2004	1 kw.	16.931,0	8.522,4	7.466,6	961,8	85,0	876,8	3.655,6	1.161,5	2.494,1	3.905,0	281,7	3.623,3	305,5
	2 kw.	17.148,0	8.670,6	7.597,7	954,6	90,5	864,1	3.699,6	1.168,9	2.530,7	4.016,4	294,0	3.722,5	303,8
	3 kw.	17.226,3	8.749,0	7.675,6	949,8	89,1	860,7	3.702,6	1.150,9	2.551,7	4.096,6	290,7	3.805,9	-
		Transakcje												
2003	1 kw.	238,7	116,3	84,1	-4,6	3,3	-7,9	51,5	24,2	27,3	69,4	5,3	64,2	2,6
	2 kw.	137,4	81,9	58,8	8,9	1,1	7,8	1,9	-25,9	27,8	71,1	-4,7	75,8	22,9
	3 kw.	119,0	113,0	118,4	22,3	9,9	12,4	17,1	-16,1	33,2	73,6	4,6	69,0	-1,4
2004	1 kw.	199,5	50,3	76,5	6,0	4,0	2,1	-13,6	-6,2	-7,4	57,9	-4,2	62,1	33,5
	2 kw.	264,9	153,7	134,8	-8,8	5,5	-14,3	67,5	13,5	54,1	95,0	8,9	86,1	-2,0
	3 kw.	137,7	83,1	86,3	-4,4	-1,4	-3,0	4,8	-15,4	20,3	82,7	-2,7	85,5	-
		Stopy wzrostu												
2003	1 kw.	4,9	4,9	4,0	0,9	34,4	-1,3	4,2	1,4	5,7	6,5	-1,5	7,3	3,7
	2 kw.	5,2	5,4	4,3	2,8	33,1	0,8	4,4	1,0	6,1	7,1	-1,4	7,9	16,1
	3 kw.	4,8	5,0	4,6	3,6	36,4	1,2	3,2	0,1	4,7	7,1	-0,8	7,8	12,9
2004	1 kw.	4,4	4,4	4,7	3,7	26,5	1,8	1,6	-2,0	3,3	7,5	0,4	8,1	22,5
	2 kw.	4,5	4,8	5,4	3,2	29,1	1,0	2,0	-2,9	4,4	8,0	1,6	8,6	20,9
	3 kw.	4,4	4,8	5,7	1,7	25,1	-0,3	2,1	-2,0	4,0	8,2	2,3	8,6	-

		Dłużne papiery wartościowe							Akcje dopuszczone do obrotu wyemitowane przez przedsiębiorstwa	Zobowiązania instytucji rządowych szczebla centralnego z tytułu wkładów	Rezerwy przedsiębiorstw na fundusze emerytalne
		Ogółem	Instytucje rządowe i samorządowe			Przedsiębiorstwa					
			Ogółem	Krótko-terminowe	Długo-terminowe	Ogółem	Krótko-terminowe	Długo-terminowe			
		14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
		Stany									
2003	1 kw.	5.003,8	4.415,4	564,2	3.851,2	588,4	166,4	422,0	2.449,8	205,7	285,6
	2 kw.	4.991,9	4.407,3	558,3	3.849,0	584,6	165,2	419,4	2.473,0	174,3	289,8
	3 kw.	4.919,2	4.328,2	539,7	3.788,5	591,0	164,3	426,7	2.726,3	181,7	290,4
2004	1 kw.	5.091,1	4.494,8	577,2	3.917,6	596,3	180,7	415,6	2.834,2	189,0	294,4
	2 kw.	5.153,9	4.544,0	594,5	3.949,5	609,9	192,3	417,6	2.843,0	181,9	298,7
	3 kw.	5.216,0	4.602,6	588,4	4.014,1	613,4	188,2	425,2	2.763,5	195,0	302,9
		Transakcje									
2003	1 kw.	103,8	88,0	34,1	53,9	15,9	-0,6	16,5	14,9	-0,6	4,2
	2 kw.	45,0	42,6	-5,7	48,3	2,4	-0,9	3,4	3,9	2,4	4,2
	3 kw.	-5,5	-13,5	-18,3	4,8	8,0	-0,8	8,8	0,0	7,4	4,1
2004	1 kw.	135,7	136,6	36,1	100,5	-0,8	16,2	-17,0	2,1	7,3	4,0
	2 kw.	109,7	94,4	17,1	77,3	15,3	11,7	3,6	4,5	-7,1	4,3
	3 kw.	31,8	26,2	-5,7	31,9	5,6	-3,9	9,5	5,4	13,1	4,3
		Stopy wzrostu									
2003	1 kw.	7,3	6,7	15,6	5,5	11,8	27,7	6,4	0,6	13,4	5,8
	2 kw.	6,7	6,3	14,6	5,2	9,8	20,0	6,2	0,7	13,2	5,8
	3 kw.	6,2	5,7	12,5	4,8	10,4	13,7	9,1	0,8	8,9	6,0
2004	1 kw.	5,7	5,9	8,7	5,5	4,5	8,3	2,9	1,0	7,5	5,9
	2 kw.	5,7	5,9	5,2	6,0	4,2	15,7	-0,3	0,4	4,8	5,8
	3 kw.	5,4	5,5	5,2	5,6	4,8	14,1	1,2	0,5	11,8	5,8

Źródło: EBC.
1) Łącznie z instytucjami niekomercyjnymi działającymi na rzecz gospodarstw domowych.

3.3 Główne aktywa i pasywa finansowe instytucji ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych

(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

		Główne aktywa finansowe											
		Ogółem	Depozyty w MIF strefy euro					Kredyty i pożyczki			Dłużne papiery wartościowe		
			Ogółem	Bieżące	Terminowe	Z terminem wypowiedzenia	Operacje z przyrzeczeniem odkupu	Ogółem	Krótkoterminowe	Długoterminowe	Ogółem	Krótkoterminowe	Długoterminowe
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
		Stany											
2003	1 kw.	3.460,3	538,1	63,8	450,5	1,6	22,3	337,5	65,1	272,4	1.398,3	55,8	1.342,4
	2 kw.	3.513,8	533,3	57,5	455,3	1,8	18,7	339,5	65,8	273,6	1.419,8	58,7	1.361,2
	3 kw.	3.623,6	542,4	58,9	462,3	2,1	19,1	328,2	66,7	261,5	1.447,7	59,9	1.387,8
2004	1 kw.	3.772,7	557,3	64,7	468,3	2,3	22,0	338,3	69,4	268,9	1.516,2	57,7	1.458,5
	2 kw.	3.798,3	565,4	59,9	482,0	2,3	21,2	335,5	71,0	264,5	1.523,3	54,1	1.469,2
	3 kw.	3.860,4	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	338,0	71,7	266,3	1.579,8	62,9	1.516,8
		Transakcje											
2003	1 kw.	43,2	2,3	2,2	-3,9	0,0	3,9	4,4	1,4	3,0	18,9	-2,2	21,1
	2 kw.	34,1	-6,2	-6,4	3,8	0,3	-3,8	2,0	0,7	1,2	22,8	2,8	19,9
	3 kw.	60,5	10,2	1,5	7,9	0,3	0,5	-11,3	0,9	-12,2	37,4	1,2	36,2
2004	1 kw.	95,5	14,6	5,7	5,9	0,2	2,8	10,0	2,7	7,3	44,0	-1,8	45,8
	2 kw.	31,1	7,2	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-2,8	1,6	-4,4	25,1	-3,6	28,7
	3 kw.	51,1	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	2,5	0,7	1,8	37,9	8,8	29,1
		Stopy wzrostu											
2003	1 kw.	6,7	6,8	28,9	3,9	-1,6	17,4	-0,6	-11,9	2,6	11,7	40,3	10,8
	2 kw.	6,5	5,0	11,7	3,6	-1,6	28,2	0,8	-11,6	4,4	10,0	21,3	9,6
	3 kw.	6,2	3,6	2,9	3,5	17,9	6,1	-4,0	-4,7	-3,8	10,0	17,4	9,7
2004	1 kw.	7,0	3,9	5,0	3,0	38,5	18,7	1,5	9,0	-0,2	9,0	0,1	9,4
	2 kw.	6,4	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	-0,6	9,1	-3,0	9,2	-2,5	9,7
	3 kw.	6,8	7,5	6,9	7,7	-12,8	6,7	-0,5	8,9	-2,7	10,2	7,8	10,3

		Główne aktywa finansowe					Główne pasywa finansowe						
		Udziały [1]				Zaliczki na poczet składek ubezpieczeniowych i rezerwy na pokrycie zobowiązań	Ogółem	Kredyty i pożyczki zaciągnięte w MIF strefy euro oraz innych instytucjach finansowych		Dłużne papiery wartościowe	Akcje dopuszczone do obrotu	Rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe		
		Ogółem	Akcje dopuszczone do obrotu	Jednostki uczestnictwa w funduszach powierniczych				Ogółem				Ogółem	Udziały gospodarstw domowych netto w rezerwach ubezpieczeń na życie i rezerwach funduszy emerytalnych	Zaliczki na poczet składek ubezpieczeniowych i rezerwy na pokrycie zobowiązań
					Jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego				Zaciągnięte w MIF strefy euro					
		13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
		Stany												
2003	1 kw.	1.072,7	472,9	599,7	64,4	113,8	3.734,3	60,6	44,8	18,4	163,7	3.491,6	2.970,8	520,8
	2 kw.	1.106,0	490,4	615,6	60,6	115,2	3.801,7	62,7	44,3	19,0	165,2	3.554,9	3.029,2	525,7
	3 kw.	1.188,8	542,0	646,8	64,1	116,5	3.863,2	51,9	35,4	20,9	190,5	3.600,0	3.069,7	530,3
2004	1 kw.	1.241,1	558,7	682,4	63,5	119,8	3.930,9	61,6	46,3	21,7	191,5	3.656,1	3.115,0	541,1
	2 kw.	1.253,4	556,4	697,1	63,8	120,7	3.984,2	69,6	53,7	22,1	193,9	3.698,6	3.154,3	544,2
	3 kw.	1.246,5	547,3	699,2	63,4	122,6	4.025,9	69,5	52,5	20,5	186,4	3.749,5	3.200,9	548,6
		Transakcje												
2003	1 kw.	15,6	3,9	11,6	4,6	2,1	62,1	-0,3	2,3	0,1	4,5	57,8	51,1	6,6
	2 kw.	14,1	4,9	9,2	-4,2	1,4	58,2	2,0	-0,5	0,5	0,0	55,7	50,9	4,8
	3 kw.	22,8	7,0	15,8	4,2	1,5	33,9	-10,8	-8,9	1,8	5,0	37,9	33,9	4,0
2004	1 kw.	23,6	2,0	21,7	-0,6	3,2	76,8	9,6	10,8	0,4	0,8	66,0	54,1	11,9
	2 kw.	0,8	-8,5	9,2	0,1	0,9	54,8	7,6	7,0	0,5	0,1	46,6	42,4	4,2
	3 kw.	0,6	2,4	-1,7	-0,3	1,9	56,2	-0,1	-1,1	-1,2	2,1	55,4	50,0	5,4
		Stopy wzrostu												
2003	1 kw.	3,5	-0,5	7,1	23,0	5,8	5,9	0,8	4,5	-0,8	1,5	6,4	6,9	4,0
	2 kw.	4,9	0,1	8,7	18,1	4,6	6,3	6,7	9,4	2,8	2,8	6,5	7,0	3,6
	3 kw.	5,8	2,6	8,3	11,6	6,9	6,7	12,9	12,7	12,6	6,2	6,6	6,9	4,9
2004	1 kw.	7,8	4,3	10,3	6,5	7,3	6,4	0,9	8,5	15,4	8,3	6,4	6,5	5,3
	2 kw.	5,7	1,1	9,3	-1,0	6,2	6,0	14,0	18,8	17,6	3,6	5,9	6,1	4,8
	3 kw.	4,3	0,6	7,3	5,4	6,5	5,8	10,2	17,5	8,1	4,8	5,8	6,0	4,8

Źródło: EBC.

1) Z wyłączeniem akcji nie dopuszczonych do obrotu.

3.4 Oszczędności, inwestycje i finansowanie w skali roku

(miliardy EUR, chyba że zaznaczono inaczej)

1. Wszystkie sektory w strefie euro

	Nabycie netto aktywów niefinansowych					Nabycie netto aktywów finansowych							
	Ogółem	Nakłady brutto na środki trwałe	Zużycie kapitału trwałego (-)	Zmiany stanu zapasów [1]	Aktywa nieprodukowane	Ogółem	Złoto monetarne i specjalne prawa ciągnienia (SDR)	Rachunki bieżące i depozyty	Dłużne papiery wartościowe [2]	Kredyty i pożyczki	Papiery wartościowe z prawem do kapitału i udziały	Rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe	Pozostałe inwestycje (netto) [3]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	350,5	1.137,7	-797,1	9,9	0,0	1.938,9	-0,2	390,9	330,7	464,6	491,4	224,1	37,4
1998	411,5	1.201,7	-823,6	33,2	0,2	2.412,5	11,0	419,6	360,1	515,3	845,0	213,7	47,9
1999	448,6	1.290,5	-863,7	21,6	0,2	3.113,7	1,3	559,2	429,1	878,8	942,2	259,2	43,8
2000	485,7	1.389,6	-913,1	25,9	-16,7	2.911,6	1,3	350,9	264,6	829,9	1.189,1	251,3	24,4
2001	459,8	1.441,3	-973,6	-10,0	2,0	2.597,0	-0,5	579,0	449,1	731,2	602,3	248,8	-12,9
2002	389,0	1.428,1	-1.021,8	-18,3	1,1	2.311,9	0,9	656,6	279,7	632,8	468,4	220,8	52,6
2003	391,8	1.440,3	-1.054,5	5,6	0,5	2.420,4	1,7	678,6	426,8	578,8	456,6	240,7	37,1

	Zmiany w wartości netto [4]				Zaciągnięcie zobowiązań netto					
	Ogółem	Oszczędności brutto	Zużycie kapitału trwałego (-)	Należności netto z tytułu przeniesienia kapitału	Ogółem	Rachunki bieżące i depozyty	Dłużne papiery wartościowe [2]	Kredyty i pożyczki	Papiery wartościowe z prawem do kapitału i udziały	Rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1997	455,7	1.241,8	-797,1	11,0	1.833,7	509,7	318,0	393,1	382,5	230,3
1998	486,5	1.299,1	-823,6	11,1	2.337,4	648,8	323,2	484,6	659,8	221,0
1999	498,0	1.352,0	-863,7	9,7	3.064,3	934,9	503,4	765,2	597,1	263,7
2000	515,1	1.419,4	-913,1	8,8	2.882,2	539,5	416,9	882,9	788,7	254,1
2001	486,0	1.449,4	-973,6	10,2	2.570,8	668,9	489,9	634,3	521,6	256,0
2002	467,2	1.479,1	-1.021,8	9,9	2.233,7	572,9	442,0	618,0	376,2	224,7
2003	419,5	1.469,0	-1.054,5	5,0	2.392,7	676,2	514,0	539,3	420,3	242,8

2. Przedsiębiorstwa

	Nabycie netto aktywów niefinansowych			Nabycie netto aktywów finansowych					Zmiany w wartości netto [4]		Zaciągnięcie zobowiązań netto			
	Ogółem			Ogółem					Ogółem		Ogółem			
		Nakłady brutto na środki trwałe	Zużycie kapitału trwałego (-)		Rachunki bieżące i depozyty	Dłużne papiery wartościowe [2]	Kredyty i pożyczki	Papiery wartościowe z prawem do kapitału i udziały		Oszczędności brutto		Dłużne papiery wartościowe [2]	Kredyty i pożyczki	Papiery wartościowe z prawem do kapitału i udziały
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	150,3	591,9	-453,2	272,3	26,0	-12,1	65,8	100,8	104,8	521,3	317,8	12,1	175,9	120,1
1998	193,7	635,1	-470,6	439,8	45,7	-11,5	110,9	204,5	147,6	569,1	485,9	22,8	257,2	194,9
1999	212,0	683,1	-490,7	654,0	24,5	93,6	186,0	336,3	106,7	547,6	759,3	47,5	434,1	261,1
2000	306,1	751,6	-522,4	921,0	74,2	87,4	230,4	511,4	79,9	554,9	1.147,2	61,0	597,1	480,7
2001	215,7	778,9	-558,8	638,2	101,6	44,6	169,2	232,1	91,3	590,5	762,6	99,7	355,5	295,9
2002	172,0	757,6	-580,9	515,7	31,8	-55,7	174,2	253,1	108,7	633,2	579,0	21,0	352,0	190,8
2003	157,4	745,6	-597,4	354,6	69,3	-57,9	107,6	191,3	74,9	644,7	437,1	55,0	174,1	194,9

3. Gospodarstwa domowe[5]

	Nabycie netto aktywów niefinansowych			Nabycie netto aktywów finansowych					Zmiany w wartości netto [4]		Zaciągnięcie zobowiązań netto		Memo:	
	Ogółem			Ogółem					Ogółem		Ogółem			
		Nakłady brutto na środki trwałe	Zużycie kapitału trwałego (-)		Rachunki bieżące i depozyty	Dłużne papiery wartościowe [2]	Papiery wartościowe z prawem do kapitału i udziały	Rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe		Oszczędności brutto		Kredyty i pożyczki	Dochód rozporządzalny	Stopa oszczędności brutto [6]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	164,9	376,0	-211,5	429,4	69,3	-20,8	192,5	217,6	424,6	615,6	169,7	168,3	3.818,3	16,1
1998	176,8	388,0	-216,2	446,3	92,9	-119,0	287,4	209,3	408,4	593,5	214,6	213,3	3.924,7	15,1
1999	188,1	417,6	-231,5	475,0	122,6	-28,5	195,8	245,2	394,7	580,0	268,4	266,9	4.086,0	14,2
2000	197,9	438,1	-241,6	434,8	66,2	35,3	122,6	245,9	406,2	607,7	226,4	224,7	4.290,6	14,2
2001	184,5	445,7	-259,0	415,6	180,7	82,7	45,4	229,1	423,9	649,7	176,2	174,3	4.576,4	14,2
2002	161,1	454,2	-279,4	483,2	220,6	83,1	-1,0	211,3	431,2	672,3	213,2	211,1	4.712,8	14,3
2003	166,1	462,2	-291,1	530,5	224,2	16,6	83,6	229,8	436,4	693,8	260,2	257,9	4.853,6	14,3

Źródło: EBC.
1) Łącznie z nabyciem netto papierów wartościowych.
2) Z wyłączeniem finansowych instrumentów pochodnych.
3) Finansowe instrumenty pochodne, pozostałe należności/zobowiązania i rozbieżności statystyczne.
4) Wynikające z oszczędności i należności netto z tytułu przeniesienia kapitału, po odliczeniu rezerw na zużycie kapitału trwałego (-).
5) Włączając instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych.
6) Oszczędności brutto jako odsetek dochodu.

4 RYNKI FINANSOWE

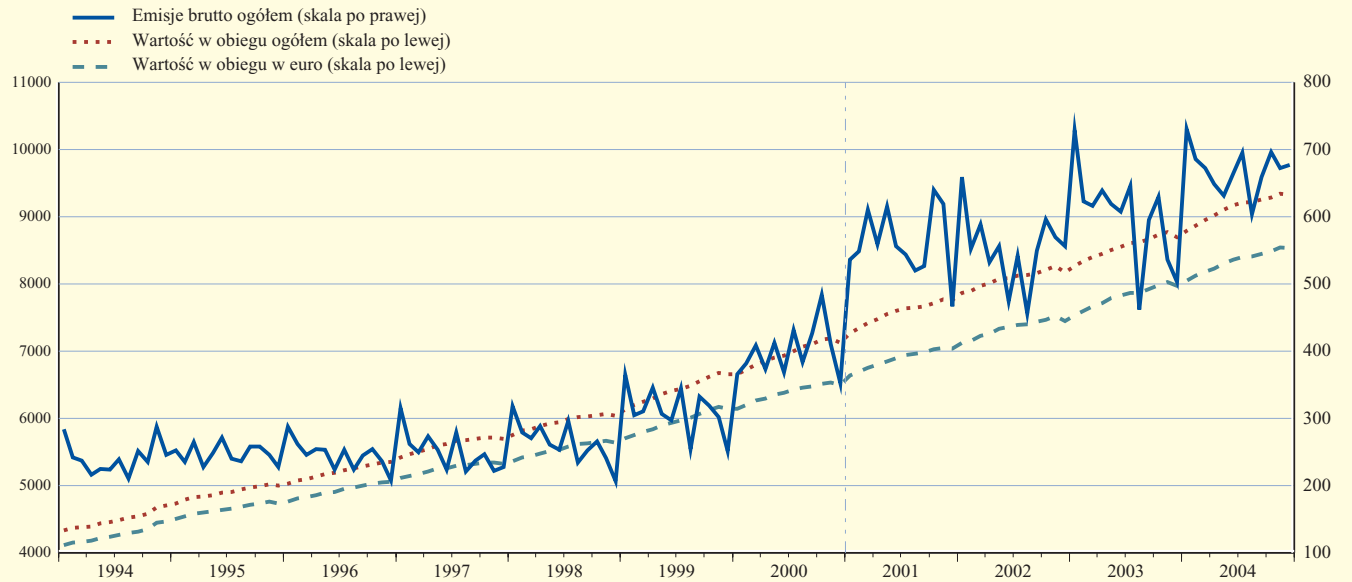
4.1 Dłużne papiery wartościowe w podziale według terminu pierwotnego, siedziby emitenta i waluty emisji

(w miliardach EUR, jeśli nie zaznaczono inaczej; transakcje w ciągu danego miesiąca i stany na koniec okresu, wartości nominalne)

		Ogółem w euro [1]				Wyemitowane przez rezydentów strefy euro							
						Ogółem				Z czego w euro			
		Wartość w obiegu	Emisje brutto	Wykup	Emisje netto	Wartość w obiegu	Emisje brutto	Umorzenia	Emisje netto	Wartość w obiegu (%)	Emisje brutto (%)	Umorzenia (%)	Emisje netto (%)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
		Ogółem											
2003	gru.	9.206,7	521,0	553,5	-32,5	8.698,3	503,0	557,4	-54,3	91,6	93,8	94,6	-55,4
2004	sty.	9.277,5	738,5	665,4	73,2	8.789,7	730,8	644,7	86,1	91,5	94,2	94,8	77,7
	luty	9.353,5	698,5	622,7	75,8	8.865,9	685,5	605,6	79,9	91,6	94,6	94,2	77,6
	marz.	9.462,1	717,6	608,8	108,8	8.951,5	672,8	597,1	75,8	91,3	92,7	95,3	54,9
	kwie.	9.488,3	649,0	624,6	24,4	9.019,3	648,7	587,0	61,7	91,2	93,3	95,0	47,2
	maj	9.588,4	649,6	549,7	99,8	9.102,2	631,2	543,7	87,5	91,2	93,9	94,9	76,6
	czer.	9.696,6	711,0	601,8	109,3	9.169,0	664,4	597,6	66,7	91,2	94,3	94,7	60,4
	lipiec	9.716,7	707,8	685,9	21,9	9.211,1	695,1	653,5	41,6	91,1	94,1	94,6	35,8
	sier.	9.747,6	619,7	588,7	30,9	9.223,6	603,6	588,4	15,1	91,2	94,7	94,7	14,4
	wrze	9.858,1	723,7	613,4	110,3	9.255,2	659,6	618,5	41,0	91,3	94,9	94,4	41,8
	paź.	9.880,4	711,7	690,6	21,0	9.289,5	696,2	656,6	39,6	91,3	93,7	94,9	29,6
	lis.	9.971,3	702,6	616,9	85,7	9.341,8	672,7	613,6	59,1	91,5	94,3	94,3	56,3
	gru.	9.985,2	704,2	691,3	12,9	9.321,1	677,6	692,1	-14,5	91,5	95,3	95,2	-13,3
		Długoterminowe											
2003	gru.	8.348,3	119,3	120,5	-1,2	7.867,6	112,1	114,6	-2,5	91,7	90,4	93,1	-5,3
2004	sty.	8.405,8	195,8	137,6	58,2	7.915,2	178,4	139,1	39,3	91,6	92,9	90,9	39,2
	luty	8.491,2	193,5	109,1	84,3	7.997,9	182,7	98,8	84,0	91,7	92,2	88,0	81,6
	marz.	8.553,2	213,5	150,8	62,7	8.063,5	189,6	132,7	56,9	91,4	86,8	94,1	39,7
	kwie.	8.594,6	163,8	124,1	39,6	8.114,3	155,5	110,2	45,3	91,3	88,5	94,7	33,3
	maj	8.696,6	175,0	72,3	102,7	8.198,5	156,7	67,9	88,8	91,3	89,3	90,9	78,2
	czer.	8.782,8	204,2	120,0	84,1	8.270,9	181,0	112,3	68,7	91,3	92,9	92,2	64,6
	lipiec	8.818,8	190,3	152,7	37,6	8.306,7	173,4	138,6	34,8	91,2	91,8	93,7	29,3
	sier.	8.846,2	87,2	60,2	26,9	8.322,3	75,3	58,2	17,1	91,2	86,9	91,4	12,2
	wrze.	8.939,1	191,1	99,5	91,6	8.370,1	156,4	102,2	54,2	91,3	91,6	88,8	52,5
	paź.	8.973,3	173,9	140,1	33,8	8.388,6	158,1	132,2	25,9	91,3	88,1	93,7	15,4
	lis.	9.048,2	167,8	96,7	71,1	8.441,2	154,2	93,9	60,3	91,4	89,1	92,1	50,9
	gru.	9.082,4	147,5	114,0	33,5	8.458,0	134,7	109,9	24,8	91,5	91,7	89,8	24,8

C13 Wartości w obiegu i emisje brutto dłużnych papierów wartościowych przez rezydentów strefy euro ogółem

(miliardy EUR)



Źródło: EBC i BIS (w zakresie emisji przez nierezydentów strefy euro).
1) Dłużne papiery wartościowe denominowane w euro wyemitowane przez rezydentów i nierezydentów strefy euro ogółem.

4.2 Dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez rezydentów strefy euro w podziale według sektora emitenta i rodzaju instrumentu

(miliardy EUR, jeżeli nie zaznaczono inaczej; wartości nominalne)

1. Wartości w obiegu

(na koniec okresu)

		Ogółem						Długoterminowe [1]					
		Ogółem	MIF (włączając Eurosystem)	Instytucje spoza sektora MIF		Instytucje rządowe i samorządowe		Ogółem	MIF (włączając Eurosystem)	Instytucje spoza sektora MIF		Instytucje rządowe i samorządowe	
				Niemonetarne instytucje finansowe	Przedsiębiorstwa	Instytucje rządowe szczebla centralnego	Inne jednostki sektora instytucji rządowych			Niemonetarne instytucje finansowe	Przedsiębiorstwa	Instytucje rządowe szczebla centralnego	Pozostałe instytucje rządowe i samorządowe
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
		Ogółem											
2003		8.698	3.288	678	592	3.922	219	91,6	85,5	87,8	88,4	97,7	95,4
2004		9.321	3.593	764	601	4.113	249	91,5	84,9	90,8	87,9	97,7	95,7
2004	kw.1	8.952	3.403	680	592	4.045	232	91,3	85,2	87,7	87,8	97,4	95,5
	kw.2	9.169	3.476	708	608	4.138	239	91,2	84,7	88,5	87,6	97,4	95,5
	kw.3	9.255	3.533	714	604	4.162	242	91,3	84,7	89,4	87,5	97,6	95,7
	kw.4	9.321	3.593	764	601	4.113	249	91,5	84,9	90,8	87,9	97,7	95,7
2004	wrz.	9.255	3.533	714	604	4.162	242	91,3	84,7	89,4	87,5	97,6	95,7
	paź.	9.290	3.565	723	606	4.152	243	91,3	84,6	89,7	87,6	97,6	95,7
	lis.	9.342	3.578	742	608	4.166	248	91,5	84,8	90,3	87,8	97,6	95,7
	gru.	9.321	3.593	764	601	4.113	249	91,5	84,9	90,8	87,9	97,7	95,7
		Krótkoterminowe											
2003		831	360	6	94	367	3	91,2	81,8	100,0	94,1	99,6	87,6
2004		863	400	7	90	362	4	91,7	83,8	93,9	95,8	99,5	85,1
2004	kw.1	888	374	5	102	403	4	90,7	81,4	100,0	94,7	98,3	83,7
	kw.2	898	378	5	108	402	5	90,3	80,5	100,0	95,2	98,2	83,2
	kw.3	885	370	6	100	405	5	91,2	82,1	96,1	95,7	98,5	82,8
	kw.4	863	400	7	90	362	4	91,7	83,8	93,9	95,8	99,5	85,1
2004	wrz.	885	370	6	100	405	5	91,2	82,1	96,1	95,7	98,5	82,8
	paź.	901	384	6	99	407	4	91,3	82,5	96,0	95,4	98,6	83,4
	lis.	901	391	6	98	400	5	92,1	84,2	95,1	95,6	99,0	89,9
	gru.	863	400	7	90	362	4	91,7	83,8	93,9	95,8	99,5	85,1
		Ogółem długoterminowe [1]											
2003		7.868	2.927	672	498	3.555	215	91,7	86,0	87,6	87,3	97,5	95,5
2004		8.458	3.194	757	511	3.751	245	91,5	85,0	90,8	86,5	97,6	95,8
2004	kw.1	8.063	3.029	675	490	3.642	228	91,4	85,7	87,6	86,3	97,3	95,7
	kw.2	8.271	3.098	703	500	3.737	234	91,3	85,2	88,4	85,9	97,3	95,8
	kw.3	8.370	3.163	708	505	3.757	237	91,3	85,0	89,3	85,9	97,5	95,9
	kw.4	8.458	3.194	757	511	3.751	245	91,5	85,0	90,8	86,5	97,6	95,8
2004	wrz.	8.370	3.163	708	505	3.757	237	91,3	85,0	89,3	85,9	97,5	95,9
	paź.	8.389	3.181	717	507	3.745	239	91,3	84,9	89,7	86,0	97,5	96,0
	lis.	8.441	3.187	735	509	3.767	243	91,4	84,9	90,3	86,3	97,5	95,8
	gru.	8.458	3.194	757	511	3.751	245	91,5	85,0	90,8	86,5	97,6	95,8
		Z czego długoterminowe o stałym oprocentowaniu											
2003		6.120	1.885	407	423	3.240	165	91,8	85,4	80,4	86,8	97,4	95,4
2004		6.389	1.931	425	418	3.430	186	91,8	84,1	84,3	85,9	97,5	95,6
2004	kw.1	6.249	1.926	412	414	3.324	173	91,6	84,9	80,4	85,7	97,3	95,5
	kw.2	6.366	1.943	419	419	3.409	177	91,5	84,5	81,3	85,1	97,3	95,6
	kw.3	6.393	1.950	414	417	3.431	181	91,6	84,1	82,5	85,4	97,4	95,8
	kw.4	6.389	1.931	425	418	3.430	186	91,8	84,1	84,3	85,9	97,5	95,6
2004	wrz.	6.393	1.950	414	417	3.431	181	91,6	84,1	82,5	85,4	97,4	95,8
	paź.	6.372	1.944	415	418	3.414	181	91,6	84,0	82,9	85,5	97,4	95,8
	lis.	6.393	1.937	422	418	3.432	185	91,6	83,9	83,7	85,7	97,4	95,6
	gru.	6.389	1.931	425	418	3.430	186	91,8	84,1	84,3	85,9	97,5	95,6
		Z czego długoterminowe o zmiennym oprocentowaniu											
2003		1.591	959	261	58	261	51	91,3	87,5	98,8	89,5	97,5	95,8
2004		1.886	1.145	328	80	274	59	90,9	86,8	99,1	88,9	97,7	96,6
2004	kw.1	1.650	1.008	259	63	265	55	91,2	87,5	98,7	89,4	97,5	96,0
	kw.2	1.728	1.048	281	67	276	57	90,8	86,7	98,9	89,9	97,5	96,2
	kw.3	1.788	1.100	291	74	267	56	90,7	86,7	99,0	87,8	97,5	96,3
	kw.4	1.886	1.145	328	80	274	59	90,9	86,8	99,1	88,9	97,7	96,6
2004	wrz.	1.788	1.100	291	74	267	56	90,7	86,7	99,0	87,8	97,5	96,3
	paź.	1.826	1.123	299	75	272	57	90,6	86,6	99,0	88,1	97,6	96,4
	lis.	1.857	1.136	310	77	275	59	90,8	86,7	99,1	88,5	97,6	96,5
	gru.	1.886	1.145	328	80	274	59	90,9	86,8	99,1	88,9	97,7	96,6

Źródło: EBC.

1) Pozostałe różnice pomiędzy długoterminowymi dłużnymi papierami wartościowymi ogółem a długoterminowymi dłużnymi papierami wartościowymi o stałym i zmiennym oprocentowaniu wynikają z obligacji zerokuponowych oraz z efektów aktualizacji wyceny.

4.2 Dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez rezydentów strefy euro w podziale według sektora emitenta i rodzaju instrumentu

(miliardy EUR, jeżeli nie zaznaczono inaczej; wartości nominalne)

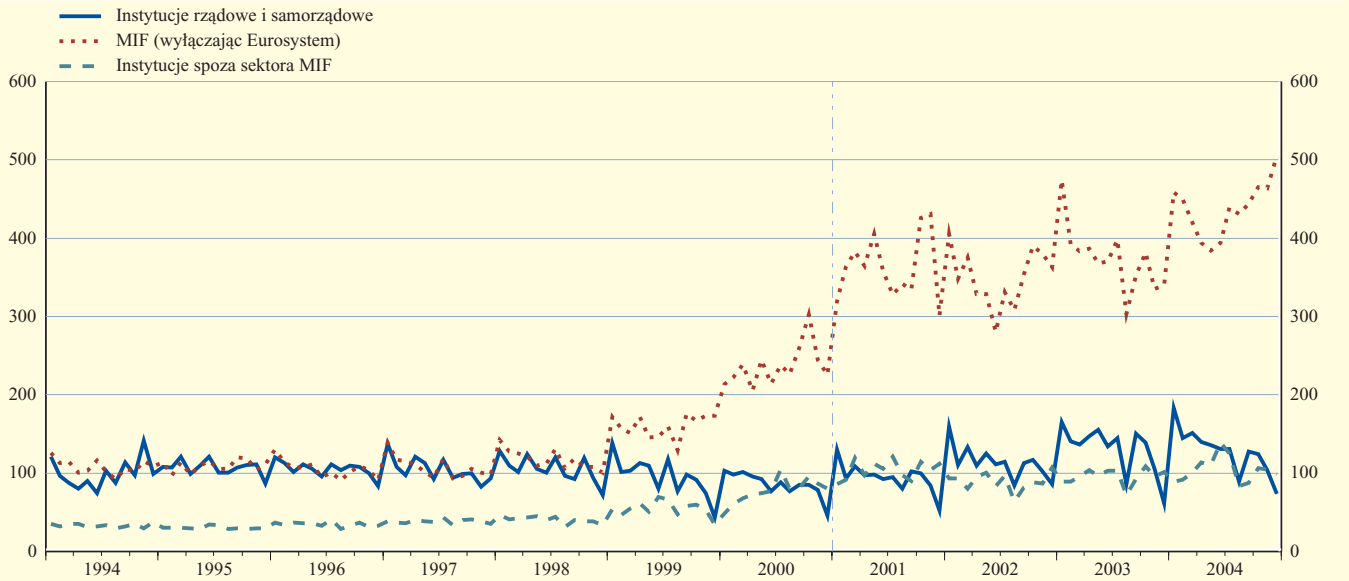
2. Emisje brutto

(transakcje w ciągu miesiąca)

	Ogółem						Długoterminowe [1]					
	Ogółem	MIF (włączając Eurosystem)	Instytucje spoza sektora MIF		Instytucje rządowe i samorządowe		Ogółem	MIF (włączając Eurosystem)	Instytucje spoza sektora MIF		Instytucje rządowe i samorządowe	
			Niemonetarne instytucje finansowe	Przedsiębiorstwa	Instytucje rządowe szczebla centralnego	Inne jednostki sektora instytucji rządowych			Niemonetarne instytucje finansowe	Przedsiębiorstwa	Instytucje rządowe szczebla centralnego	Pozostałe instytucje rządowe i samorządowe
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Ogółem						Długoterminowe o stałym oprocentowaniu					
2003	7.205,1	4.485,6	244,7	909,4	1.478,8	86,5	1.284,7	414,3	113,7	88,9	626,4	41,4
2004	8.038,1	5.248,3	226,4	1.026,1	1.457,1	80,2	1.194,7	407,8	78,0	59,4	614,0	35,4
2004 kw.1	2.089,2	1.328,5	38,1	243,4	453,0	26,2	376,8	135,6	16,8	11,7	199,7	13,2
kw.2	1.944,2	1.173,1	64,0	300,3	387,5	19,3	307,6	91,3	21,8	19,5	166,8	8,1
kw.3	1.958,2	1.313,3	41,5	254,9	333,2	15,2	247,8	86,6	10,3	14,0	130,9	6,1
kw.4	2.046,5	1.433,4	82,8	227,5	283,4	19,4	262,4	94,4	29,1	14,3	116,6	8,0
2004 wrz.	659,6	443,8	12,1	75,8	120,4	7,4	99,5	39,4	2,7	3,4	49,8	4,2
paź.	696,2	464,8	20,9	85,9	119,1	5,6	93,8	28,4	6,4	8,2	49,0	1,8
lis.	672,7	463,7	30,3	74,6	95,4	8,8	94,3	32,9	13,4	3,3	40,3	4,3
gru.	677,6	504,9	31,6	67,1	68,9	5,1	74,3	33,1	9,2	2,8	27,3	1,9
	Z czego krótkoterminowe						Długoterminowe o zmiennym oprocentowaniu					
2003	5.331,9	3.698,2	41,3	796,1	767,6	28,6	507,6	336,7	89,6	11,7	53,3	16,4
2004	6.142,0	4.381,9	42,9	930,3	755,6	31,3	611,2	401,0	105,3	31,6	59,7	13,5
2004 kw.1	1.538,4	1.071,9	10,0	224,7	223,7	8,1	146,6	105,5	11,3	6,6	18,4	4,9
kw.2	1.451,0	969,0	11,1	271,0	191,3	8,5	159,4	96,9	30,9	7,8	21,1	2,7
kw.3	1.553,1	1.118,9	10,6	230,1	185,9	7,6	136,0	95,2	20,6	10,0	8,6	1,6
kw.4	1.599,5	1.222,2	11,2	204,4	154,7	7,0	169,1	103,3	42,5	7,3	11,7	4,4
2004 wrz.	503,1	361,5	3,2	71,2	64,5	2,6	51,9	40,1	6,2	1,1	4,0	0,6
paź.	538,1	393,6	4,2	75,1	63,1	2,1	59,4	38,7	10,3	1,9	7,0	1,6
lis.	518,5	393,0	4,3	68,1	50,4	2,7	55,6	34,2	12,5	2,5	4,7	1,7
gru.	542,9	435,6	2,7	61,3	41,2	2,2	54,1	30,5	19,7	2,9	0,0	1,0

C14 Emisje brutto dłużnych papierów wartościowych w podziale według sektora emitenta

(miliardy EUR, wartość w obiegu na koniec miesiąca, wartości nominalne)



Źródło: EBC.

1) Pozostałe różnice pomiędzy długoterminowymi dłużnymi papierami wartościowymi ogółem a długoterminowymi dłużnymi papierami wartościowymi o stałym i zmiennym oprocentowaniu wynikają z obligacji zerokuponowych oraz z efektów aktualizacji wyceny.

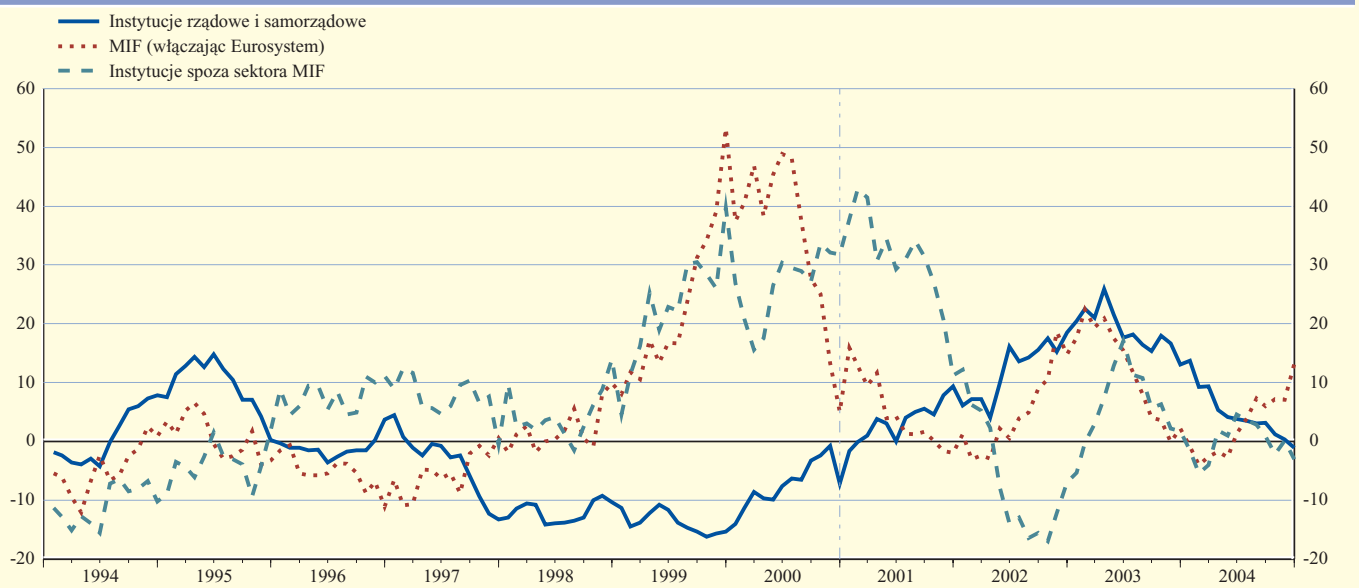
4.3 Roczne stopy wzrostu dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez rezydentów stredy euro[1)]

(zmiana w procentach)

	Ogółem						Krótkoterminowe					
	Ogółem	MIF (włączając Eurosystem)	Instytucje spoza sektora MIF		Instytucje rządowe i samorządowe		Ogółem	MIF (włączając Eurosystem)	Instytucje spoza sektora MIF		Instytucje spoza sektora MIF	
			Niemonetarne instytucje finansowe	Przedsiębiorstwa	Instytucje rządowe szczebla centralnego	Pozostałe instytucje rządowe i samorządowe			Niemonetarne instytucje finansowe	Przedsiębiorstwa	Instytucje rządowe szczebla centralnego	Pozostałe instytucje rządowe i samorządowe
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Łącznie we wszystkich walutach											
2003	6,8	5,1	26,2	9,0	4,6	26,0	14,1	12,1	1,1	5,7	19,2	-2,0
2004	7,1	8,0	15,1	4,3	4,9	17,5	3,2	2,2	-10,5	0,7	4,9	22,1
2004 1 kw.	7,0	6,3	20,7	6,9	4,8	21,4	3,5	-1,8	-17,9	-1,8	11,4	6,8
2 kw.	7,0	8,0	15,4	3,2	5,0	18,5	1,7	-1,7	-16,6	2,1	5,2	15,4
3 kw.	7,3	8,7	13,2	3,9	5,2	16,4	4,0	4,9	-11,1	3,9	3,1	27,2
4 kw.	6,9	9,0	11,8	3,3	4,6	14,3	3,6	8,0	5,7	-1,4	0,5	41,3
2004 lipiec	7,2	8,4	13,4	4,5	5,2	16,0	3,7	4,0	-17,4	4,8	3,3	17,3
sier.	7,4	8,9	12,9	3,7	5,4	16,8	4,8	7,3	-8,6	3,6	2,8	35,1
wrze.	7,1	9,1	11,0	3,8	4,9	15,3	4,1	6,0	3,4	0,7	2,8	41,7
paź.	6,7	8,9	10,9	3,3	4,4	14,1	3,3	7,2	1,6	-2,4	0,9	38,6
list.	6,9	8,7	12,4	3,4	4,5	14,2	3,1	7,1	5,0	-0,2	-0,2	53,1
gru.	7,3	9,6	13,2	2,4	4,9	14,0	4,8	13,2	16,9	-4,3	-1,3	22,8
	W euro											
2003	6,5	3,9	32,0	10,0	4,4	24,9	15,7	15,8	0,9	4,8	19,3	-8,0
2004	6,7	6,7	18,7	3,6	5,0	17,2	3,0	1,7	-11,9	0,9	4,8	20,6
2004 1 kw.	6,8	5,3	24,7	7,0	4,9	20,6	4,3	-1,0	-17,9	-2,5	11,3	7,4
2 kw.	6,7	6,7	19,0	2,6	5,0	18,1	1,5	-2,5	-15,5	1,7	5,0	12,8
3 kw.	6,9	7,1	17,0	2,8	5,3	16,3	3,0	2,5	-13,7	4,4	3,0	22,6
4 kw.	6,6	7,7	15,3	2,2	4,6	14,4	3,4	7,9	0,7	-0,1	0,6	43,1
2004 lipiec	6,8	6,9	17,4	3,4	5,3	15,9	2,7	1,7	-20,6	4,8	3,3	12,5
sier.	7,0	7,2	16,9	2,5	5,5	16,8	3,3	3,9	-11,0	4,2	2,6	30,7
wrze.	6,8	7,8	14,5	2,7	5,0	15,4	3,4	4,3	-0,6	2,0	2,8	38,0
paź.	6,4	7,6	14,2	2,3	4,4	14,3	3,0	6,7	-2,5	-1,2	1,1	38,6
list.	6,4	7,4	16,0	2,4	4,5	14,1	3,1	7,5	-0,2	1,2	-0,1	62,6
gru.	7,0	8,5	16,5	1,5	4,8	14,3	4,9	14,9	9,7	-2,5	-1,4	18,9

C15 Roczne stopy wzrostu krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych w podziale według sektora emitenta we wszystkich walutach łącznie

(roczne zmiany procentowe)



Źródło: EBC.
1) Opis metody wyliczania stóp wzrostu znajduje się w Uwagach technicznych.

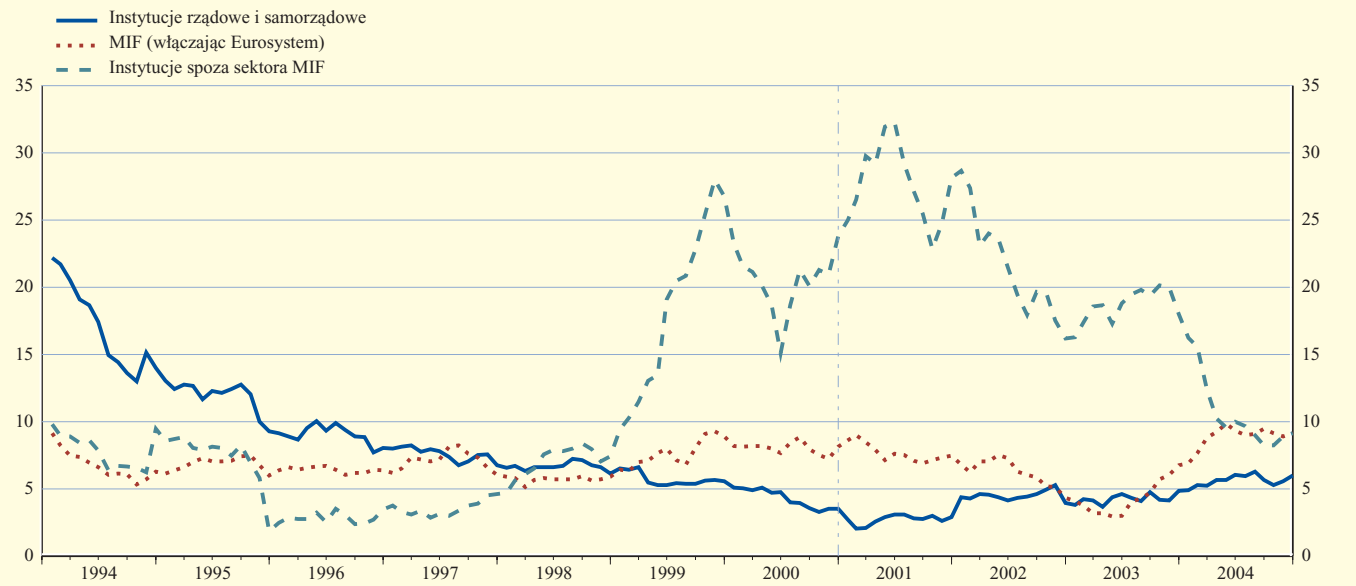
4.3 Roczne stopy wzrostu dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez rezydentów strefy euro[1] (c.d.)

(zmiana w procentach)

	Długoterminowe stałe stopy procentowe						Długoterminowe zmienne stopy procentowe					
	Ogółem	MIF (włączając Eurosystem)	Instytucje spoza sektora MIF		Instytucje rządowe i samorządowe		Ogółem	MIF (włączając Eurosystem)	Instytucje spoza sektora MIF		Instytucje spoza sektora MIF	
			Niemonetarne instytucje finansowe	Przedsiębiorstwa	Instytucje rządowe szczebla centralnego	Pozostałe instytucje rządowe i samorządowe			Niemonetarne instytucje finansowe	Przedsiębiorstwa	Instytucje rządowe szczebla centralnego	Pozostałe instytucje rządowe i samorządowe
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Łącznie we wszystkich walutach											
2003	5,2	2,1	15,4	12,6	4,4	22,6	8,9	8,3	54,7	-13,4	-9,2	43,2
2004	5,1	3,0	7,6	3,8	5,7	14,8	16,6	18,3	29,4	10,1	0,4	26,5
2004 1 kw.	5,7	3,0	12,6	9,9	5,3	18,4	13,9	15,2	37,9	-8,5	-4,3	33,4
2 kw.	5,5	3,8	9,5	3,6	5,8	15,2	16,2	18,8	27,4	-0,1	0,9	30,1
3 kw.	4,9	3,0	4,8	1,3	6,1	13,6	17,9	19,0	28,9	20,7	3,0	25,2
4 kw.	4,3	2,3	4,1	0,8	5,6	12,5	18,1	20,0	24,8	32,0	2,1	18,8
2004 lipiec	4,8	3,0	4,8	1,5	6,0	13,0	18,0	18,6	29,9	22,8	4,0	26,3
sier.	4,8	2,7	3,9	0,7	6,3	14,4	18,5	19,4	30,1	22,7	4,3	23,7
wrze.	4,7	3,2	3,2	1,1	5,7	13,4	17,3	19,6	24,7	27,5	0,3	20,1
paź.	4,2	2,2	3,3	1,6	5,4	12,3	17,7	20,4	24,0	29,3	0,1	18,7
list.	4,1	1,8	4,7	0,3	5,5	12,0	18,8	20,4	25,2	35,0	3,6	19,1
gru.	4,6	2,6	5,2	-0,3	5,9	13,0	18,3	18,9	25,5	36,0	4,8	17,2
	W euro											
2003	4,6	0,1	20,7	13,1	4,2	21,3	9,1	7,7	54,7	-8,9	-9,2	43,7
2004	4,8	1,3	11,9	2,6	5,8	14,8	16,1	17,6	29,5	10,6	0,3	25,4
2004 1 kw.	5,5	1,6	17,1	9,7	5,4	17,7	13,5	14,4	37,7	-5,7	-4,5	31,9
2 kw.	5,2	2,0	13,9	2,3	5,8	15,0	15,8	18,2	27,4	2,2	0,9	28,8
3 kw.	4,7	1,2	9,1	-0,2	6,2	13,9	17,2	18,1	29,2	18,6	3,0	24,1
4 kw.	4,0	0,3	8,2	-0,8	5,6	12,8	17,5	19,4	25,1	29,8	2,0	18,2
2004 lipiec	4,7	1,3	9,3	0,3	6,2	13,3	17,3	17,5	30,2	19,8	4,0	25,2
sier.	4,7	0,8	8,2	-0,8	6,4	14,8	17,8	18,4	30,3	19,7	4,4	22,6
wrze.	4,4	1,3	7,3	-0,6	5,9	13,9	16,8	19,2	24,9	25,1	0,2	19,0
paź.	3,9	0,3	7,0	0,3	5,5	12,8	17,1	19,9	24,3	26,8	0,1	17,8
list.	3,7	-0,3	9,1	-1,2	5,4	12,1	18,2	19,7	25,6	32,6	3,6	18,2
gru.	4,3	0,8	9,4	-1,9	5,9	13,1	17,7	18,0	25,8	34,9	4,9	18,0

C16 Roczne stopy wzrostu długoterminowych dłużnych papierów wartościowych w podziale według sektora emitenta we wszystkich walutach łącznie

(roczne zmiany procentowe)



Źródło: EBC.

1) Opis metody wyliczania stóp wzrostu znajduje się w Uwagach technicznych.

4.4 Akcje dopuszczone do obrotu wyemitowane przez rezydentów strefy euro [1)]

(miliardy EUR, jeśli nie zaznaczono inaczej; wartości rynkowe)

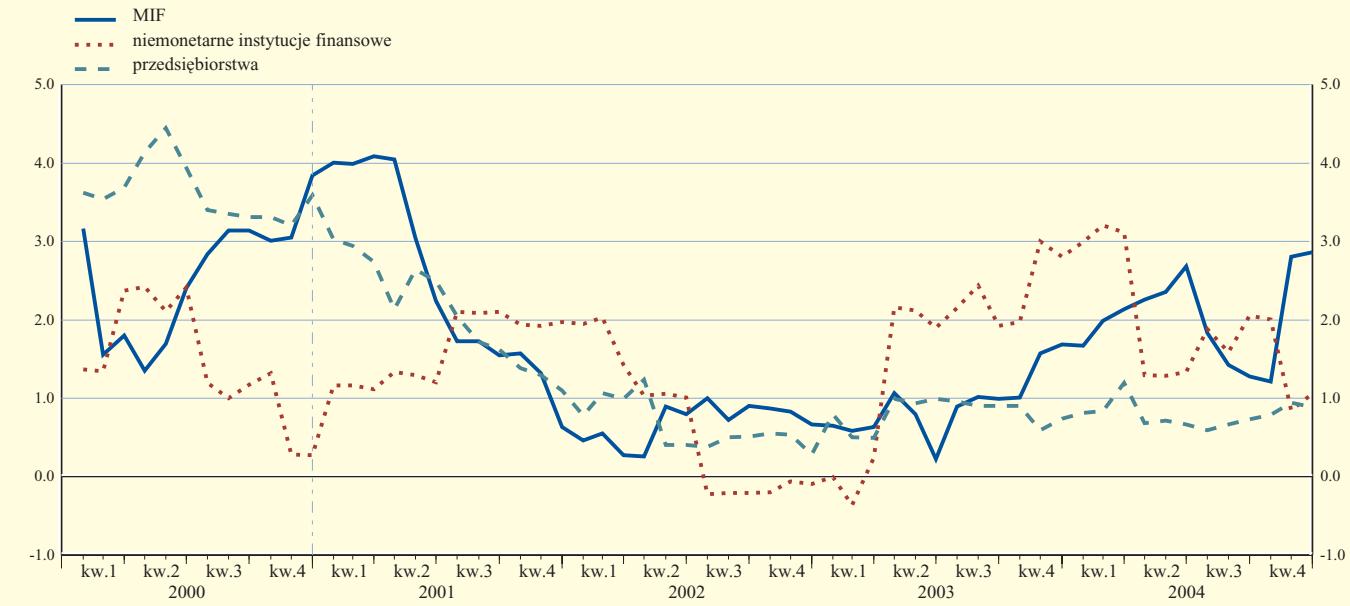
1. Wartość w obiegu i stopy wzrostu

(wartość w obiegu na koniec okresu)

		Ogółem			MIF		Niemonetarne instytucje finansowe		Przedsiębiorstwa	
		Ogółem	Wskaźnik grudzień 2001 = 100(%)	Roczne stopy zwrotu (%)	Ogółem	Roczne stopy zwrotu (%)	Ogółem	Roczne stopy zwrotu (%)	Ogółem	Roczne stopy zwrotu (%)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002	grudzień	3.118,3	100,3	0,3	450,7	0,7	283,6	-0,1	2.384,0	0,3
2003	styczeń	2.978,4	100,3	0,7	425,8	0,6	261,1	0,0	2.291,5	0,8
	luty	2.885,0	100,3	0,4	425,3	0,6	270,8	-0,4	2.189,0	0,5
	marzec	2.763,5	100,3	0,5	413,0	0,6	236,2	0,2	2.114,3	0,5
	kwiecień	3.113,0	100,9	1,1	471,4	1,1	291,8	2,2	2.349,8	1,0
	maj	3.145,7	100,9	1,0	476,7	0,8	291,3	2,1	2.377,7	0,9
	czerwiec	3.256,2	100,9	0,9	504,2	0,2	300,6	1,9	2.451,4	1,0
	lipiec	3.366,5	101,1	1,1	528,0	0,9	330,9	2,1	2.507,6	1,0
	sierpień	3.413,4	101,1	1,1	506,5	1,0	325,5	2,4	2.581,5	0,9
	wrzesień	3.276,7	101,1	1,0	494,8	1,0	307,1	1,9	2.474,7	0,9
	październik	3.484,0	101,2	1,0	535,2	1,0	333,2	2,0	2.615,6	0,9
	listopad	3.546,9	101,3	1,0	549,5	1,6	337,9	3,0	2.659,6	0,6
	grudzień	3.647,4	101,4	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2.729,3	0,7
2004	styczeń	3.788,6	101,4	1,1	584,1	1,7	372,3	3,0	2.832,2	0,8
	luty	3.852,1	101,5	1,2	587,9	2,0	374,3	3,2	2.889,9	0,8
	marzec	3.766,5	101,8	1,5	571,9	2,1	355,0	3,1	2.839,6	1,2
	kwiecień	3.748,5	101,9	1,0	579,4	2,3	361,1	1,3	2.808,0	0,7
	maj	3.687,9	101,9	1,0	568,1	2,4	350,6	1,3	2.769,2	0,7
	czerwiec	3.790,1	102,0	1,0	582,5	2,7	362,0	1,3	2.845,7	0,7
	lipiec	3.679,8	102,0	0,9	562,3	1,8	354,0	1,9	2.763,5	0,6
	sierpień	3.621,2	102,0	0,9	562,5	1,4	353,1	1,6	2.705,6	0,7
	wrzesień	3.707,9	102,1	0,9	579,6	1,3	362,3	2,1	2.766,1	0,7
	październik	3.787,6	102,2	1,0	598,0	1,2	372,6	2,0	2.817,0	0,8
	listopad	3.906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	386,5	0,8	2.896,2	0,9
	grudzień	4.034,5	102,6	1,2	643,7	2,9	406,4	1,1	2.984,4	0,9

C17 Roczne stopy wzrostu akcji dopuszczonych do obrotu wyemitowanych przez rezydentów strefy euro

(zmiany procentowe w skali roku)



Źródło: EBC.

1) Opis metody wyliczania stóp wzrostu znajduje się w uwagach technicznych.

4.4 Akcje dopuszczone do obrotu wyemitowane przez rezydentów strefy euro

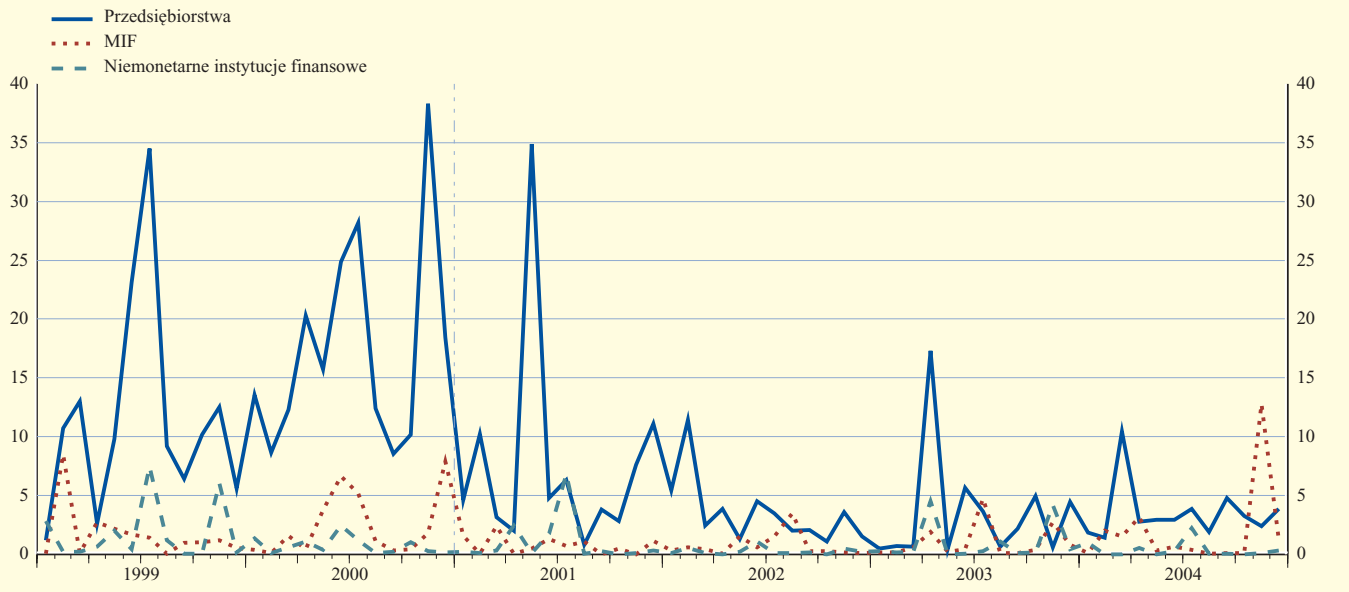
(w miliardach EUR, wartości rynkowe)

2. Transakcje w ciągu miesiąca

		Ogółem			MIF			Niemonetarne instytucje finansowe			Przedsiębiorstwa		
		Emisje brutto	Wykup	Emisje netto	Emisje brutto	Wykup	Emisje netto	Emisje brutto	Wykup	Emisje netto	Emisje brutto	Wykup	Emisje netto
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	gru.	1,8	1,6	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	1,5	1,6	-0,1
2003	sty.	0,9	1,4	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,3	0,0	0,3	0,5	1,4	-0,9
	luty	1,0	1,3	-0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,8	-0,7	0,7	0,5	0,2
	marz.	1,4	1,5	-0,1	0,6	0,1	0,5	0,2	0,0	0,1	0,6	1,3	-0,7
	kwie.	23,7	4,9	18,8	1,9	0,1	1,7	4,5	0,0	4,5	17,3	4,8	12,5
	maj	0,7	2,2	-1,6	0,2	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	1,8	-1,3
	czer.	6,1	5,2	0,9	0,4	2,8	-2,3	0,0	0,0	0,0	5,7	2,4	3,2
	lipiec	8,6	2,0	6,6	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,8	1,8
	sier.	1,8	1,4	0,4	0,1	0,0	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	1,3	-0,7
	wrze.	2,3	2,1	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	1,6	-1,5	2,2	0,4	1,8
	paź.	5,4	3,9	1,6	0,4	0,0	0,4	0,2	0,0	0,1	4,9	3,8	1,1
	list.	7,5	5,5	2,1	2,7	0,0	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,1	-4,5
	gru.	5,7	1,6	4,0	0,8	0,1	0,8	0,4	0,9	-0,5	4,4	0,6	3,8
2004	sty.	2,9	1,0	1,9	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	1,8	1,0	0,8
	luty	3,5	0,7	2,8	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,5	1,0
	marz.	12,0	1,3	10,7	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,1	9,3
	kwiec.	6,4	0,6	5,8	3,1	0,1	3,1	0,5	0,1	0,4	2,8	0,5	2,3
	maj	3,3	3,6	-0,4	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	2,9	3,6	-0,6
	czer.	3,8	2,2	1,6	0,7	1,6	-1,0	0,3	0,0	0,2	2,9	0,5	2,4
	lipiec	6,4	3,6	2,8	0,4	0,0	0,4	2,2	0,0	2,2	3,8	3,6	0,2
	sier.	2,0	2,9	-0,9	0,1	2,2	-2,2	0,0	0,0	0,0	1,9	0,7	1,2
	wrze.	4,9	2,2	2,7	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,3	3,5
	paź.	3,4	0,4	3,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,3	0,3	2,9
	list.	15,2	3,3	11,9	12,8	0,3	12,4	0,1	0,0	0,1	2,4	3,0	-0,6
	gru.	5,4	1,6	3,9	1,2	0,0	1,2	0,3	0,1	0,2	3,9	1,4	2,4

C18 Emisje brutto akcji dopuszczonych do obrotu w podziale według sektora emitenta

(miliardy EUR; transakcje w ciągu miesiąca; wartości rynkowe)



Źródło: EBC

4.5 Oprocentowanie depozytów i kredytów denominowanych w euro dla rezydentów strefy euro

(oprocentowanie w skali roku, stanu na koniec okresu; nowe umowy jako średnie za dany okres, jeżeli nie zaznaczono inaczej)

1. Oprocentowanie depozytów (nowe umowy)

		Depozyty gospodarstw domowych						Depozyty przedsiębiorstw				Operacje z przyrzeczeniem odkupu
		Bieżące [1]	Terminowe			Z terminem wypowiedzenia [1)2)]		Bieżące [1]	Terminowe			
			Do 1 roku	Powyżej 1 roku i do 2 lat	Powyżej 2 lat	Do 3 miesięcy	Powyżej 3 miesięcy		Do 1 roku	Powyżej 1 roku i do 2 lat	Powyżej 2 lat	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004	sty.	0,69	1,90	2,38	2,74	2,03	2,65	0,93	1,99	2,08	3,10	1,95
	luty	0,69	1,89	2,16	2,45	2,02	2,63	0,86	1,98	2,22	3,60	1,98
	marz.	0,70	1,91	2,13	2,31	2,00	2,60	0,86	1,96	2,16	3,35	1,98
	kwie.	0,70	1,96	2,13	2,41	2,02	2,57	0,85	1,97	2,04	3,46	1,95
	maj	0,70	1,86	2,15	2,43	2,00	2,56	0,86	1,96	2,06	3,74	1,95
	czer.	0,70	1,87	2,21	2,42	2,00	2,55	0,87	1,98	2,27	3,76	1,98
	lipiec	0,70	1,90	2,21	2,54	1,99	2,55	0,86	1,99	2,59	4,00	1,99
	sier.	0,71	1,91	2,18	2,67	2,00	2,53	0,87	1,98	2,36	3,99	1,98
	wrze.	0,72	1,90	2,20	2,48	2,00	2,52	0,90	2,00	2,31	3,68	1,99
	paź.	0,72	1,92	2,29	2,48	2,00	2,52	0,89	2,04	2,32	3,56	2,00
	list.	0,73	1,94	2,20	2,50	2,01	2,51	0,90	2,04	2,22	3,39	2,02
	gru.	0,73	1,95	2,19	2,32	2,00	2,52	0,90	2,08	2,68	3,52	2,02

2. Oprocentowanie kredytów dla gospodarstw domowych (nowe umowy)

		Rachunki bieżące [1]	Kredyty i pożyczki na cele konsumpcyjne				Kredyty na cele mieszkaniowe					Pozostałe kredyty i pożyczki wg pierwotnej stawki oprocentowania		
			Ze względu na okres trwania pierwotnej stawki oprocentowania			Stopa rzeczywista [3]	Ze względu na okres trwania pierwotnej stawki oprocentowania				Stopa rzeczywista [3]			
			Stopa zmienna i do 1 roku	Powyżej 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat		Stopa zmienna i do 1 roku	Powyżej 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat i do 10 lat	Powyżej 10 lat		Stopa zmienna i do 1 roku	Powyżej 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004	sty.	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
	luty	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
	marz.	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
	kwie.	9,73	7,35	6,64	8,30	7,86	3,42	4,06	4,77	4,69	4,24	3,89	4,97	4,95
	maj	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
	czer.	9,55	7,12	6,74	8,42	7,96	3,42	4,12	4,82	4,69	4,17	3,93	4,97	5,01
	lipiec	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
	sier.	9,62	7,67	6,89	8,58	8,26	3,50	4,19	4,87	4,65	4,29	3,91	5,07	5,02
	wrze.	9,59	7,45	6,96	8,45	8,18	3,49	4,14	4,82	4,66	4,24	3,90	4,98	5,00
	paź.	9,53	7,37	6,87	8,34	7,98	3,50	4,12	4,77	4,64	4,18	4,08	4,87	4,92
	list.	9,47	7,42	6,85	8,23	7,97	3,45	4,07	4,66	4,58	4,09	3,96	4,89	4,82
	gru.	9,51	7,24	6,60	7,67	7,71	3,43	3,95	4,49	4,41	4,07	3,82	4,59	4,66

3. Oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw (nowe umowy)

		Rachunki bieżące [1]	Pozostałe kredyty i pożyczki do 1 miliona EUR wg pierwotnej stawki oprocentowania			Pozostałe kredyty i pożyczki powyżej 1 miliona EUR wg pierwotnej stawki oprocentowania		
			Stopa zmienna i do 1 roku	Powyżej 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat	Stopa zmienna i do 1 roku	Powyżej 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat
		1	2	3	4	5	6	7
2004	sty.	5,67	4,01	4,88	4,87	3,02	3,39	4,29
	luty	5,63	4,00	4,93	4,78	3,00	3,19	4,30
	marz.	5,56	3,95	4,81	4,73	2,95	3,27	4,37
	kwie.	5,51	3,88	4,75	4,69	3,00	3,28	4,21
	maj	5,46	4,00	4,62	4,59	3,00	3,30	4,21
	czer.	5,46	3,97	4,81	4,71	2,99	3,26	4,08
	lipiec	5,36	4,02	4,85	4,65	3,02	3,28	4,27
	sier.	5,37	4,06	4,89	4,73	2,99	3,12	4,30
	wrze.	5,37	4,00	4,85	4,68	2,99	3,37	4,45
	paź.	5,39	4,02	4,87	4,64	2,98	3,30	4,27
	list.	5,37	4,02	4,79	4,55	2,95	3,35	4,31
	gru.	5,26	3,98	4,67	4,46	3,05	3,55	4,10

Źródło: EBC.

1) Dla tej kategorii instrumentów nowe umowy i stany na koniec okresu są zbieżne. Koniec okresu.

2) Dla tej kategorii instrumentów gospodarstwa domowe oraz przedsiębiorstwa są połączone i przydzielone do sektora gospodarstw domowych, ponieważ kwoty należne od przedsiębiorstw są nieistotne w porównaniu z kwotami należnymi od sektora gospodarstw domowych we wszystkich uczestniczących państwach członkowskich.

3) Stopa rzeczywista jest średnią ważoną stawką ze wszystkich okresów wymagalności i równa jest całkowitym kosztom kredytów. Do tych kosztów całkowitych należy składnik oprocentowania i składnik innych (związanych) opłat, takich jak koszty badań, koszty administracyjne, opracowania dokumentacji, koszty gwarancji itp.

4.5 Oprocentowanie depozytów i kredytów denominowanych w euro dla rezydentów strefy euro

(oprocentowanie w skali roku, stany na koniec okresu; nowe umowy jako średnie za dany okres, jeżeli nie zaznaczono inaczej)

4. Oprocentowanie depozytów (stany na koniec okresu)

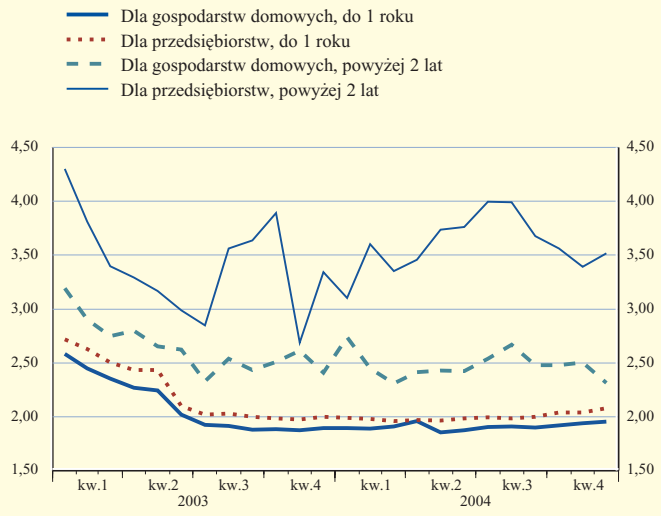
		Depozyty gospodarstw domowych					Depozyty przedsiębiorstw			Operacje z przyrzeczeniem odkupu
		Bieżące [1]	Terminowe		Z terminem wypowiedzenia [1] [2]		Bieżące [1]	Terminowe		
			Do 2 lat	Powyżej 2 lat	Do 3 miesięcy	Powyżej 3 miesięcy		Do 2 lat	Powyżej 2 lat	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004	sty.	0,69	1,94	3,36	2,03	2,65	0,93	2,08	4,28	1,95
	luty	0,69	1,93	3,42	2,02	2,63	0,86	2,08	4,22	1,97
	marz.	0,70	1,92	3,32	2,00	2,60	0,86	2,07	4,17	1,93
	kwie.	0,70	1,90	3,35	2,02	2,57	0,85	2,08	4,17	1,92
	maj	0,70	1,89	3,28	2,00	2,56	0,86	2,07	4,15	1,93
	czer.	0,70	1,88	3,27	2,00	2,55	0,87	2,08	4,12	1,94
	lipiec	0,70	1,89	3,25	1,99	2,55	0,86	2,09	4,11	1,96
	sier.	0,71	1,89	3,22	2,00	2,53	0,87	2,12	4,03	1,97
	wrze.	0,72	1,90	3,22	2,00	2,52	0,90	2,12	3,97	1,97
	paź.	0,72	1,90	3,27	2,00	2,52	0,89	2,11	3,89	1,98
	list.	0,73	1,90	3,26	2,01	2,51	0,90	2,12	3,86	2,00
	gru.	0,73	1,92	3,24	2,00	2,52	0,90	2,16	3,76	2,02

5. Oprocentowanie kredytów (stany na koniec okresu)

		Kredyty i pożyczki dla gospodarstw domowych						Kredyty i pożyczki dla przedsiębiorstw		
		Kredyty na cele mieszkaniowe z terminem pierwotnym			Kredyty i pożyczki na cele konsumpcyjne oraz pozostałe kredyty i pożyczki			Z terminem pierwotnym		
		Do 1 roku	Powyżej 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat	Do 1 roku	Powyżej 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat	Do 1 roku	Powyżej 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004	sty.	5,05	4,89	5,11	8,15	7,02	5,92	4,58	4,07	4,56
	luty	5,01	4,91	5,11	8,13	7,16	5,95	4,62	4,06	4,58
	marz.	4,98	4,82	5,03	8,05	7,16	5,89	4,56	3,96	4,61
	kwie.	4,90	4,75	5,01	8,03	7,08	5,85	4,51	3,91	4,59
	maj	4,89	4,72	4,99	7,99	7,04	5,82	4,50	3,87	4,55
	czer.	4,87	4,69	4,97	7,93	6,99	5,80	4,47	3,89	4,53
	lipiec	4,91	4,63	4,94	7,93	6,98	5,76	4,48	3,88	4,50
	sier.	4,88	4,58	4,91	7,93	6,95	5,77	4,45	3,84	4,48
	wrze.	4,82	4,58	4,90	8,06	7,14	5,85	4,46	3,99	4,52
	paź.	4,69	4,53	4,88	8,05	7,08	5,80	4,42	3,97	4,48
	list.	4,67	4,52	4,86	7,93	6,99	5,82	4,41	3,96	4,48
	gru.	4,72	4,49	4,83	7,94	7,02	5,80	4,35	3,97	4,44

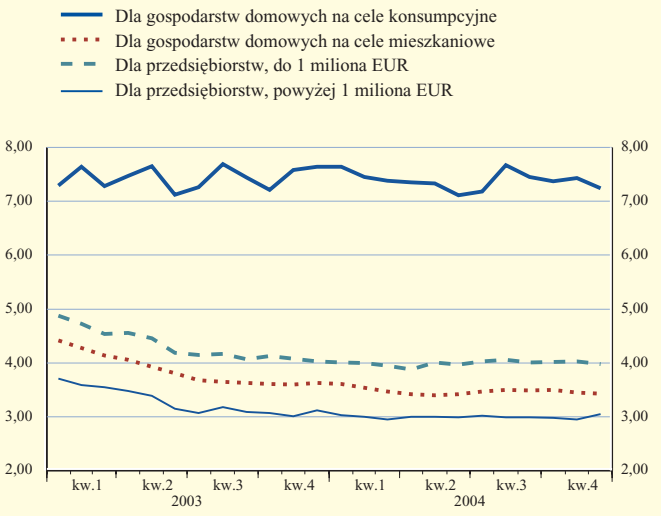
C19 Nowe depozyty terminowe

(oprocentowanie w skali roku; średnie okresowe)



C20 Nowe kredyty i pożyczki o zmiennej stopie procentowej i z okresem trwania pierwotnej stawki oprocentowania do 1 roku

(oprocentowanie w skali roku z wyłączeniem opłat, średnie okresowe)



Źródło: EBC.

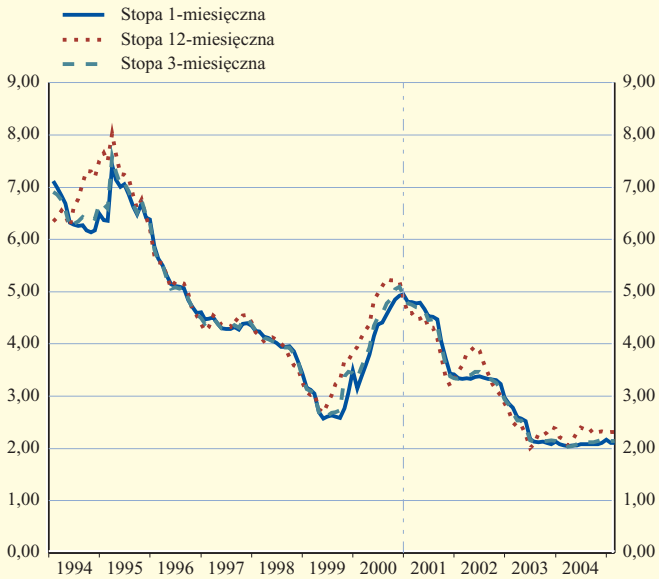
4.6 Stopy procentowe rynku pieniężnego

(stopy procentowe w skali roku, średnie za dany okres)

		Sterfa euro [1]					USA	Japonia
		Depozyty bieżące (EONIA)	Depozyty 1-miesięczne (EURIBOR)	Depozyty 3-miesięczne (EURIBOR)	Depozyty 6-miesięczne (EURIBOR)	Depozyty 12-miesięczne (EURIBOR)	Depozyty 3-miesięczne (LIBOR)	Depozyty 3-miesięczne (LIBOR)
		1	2	3	4	5	6	7
2002		3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2003		2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2004		2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2003	4 kw.	2,02	2,11	2,15	2,20	2,36	1,17	0,06
2004	1 kw.	2,02	2,06	2,06	2,07	2,15	1,12	0,05
	2 kw.	2,04	2,06	2,08	2,13	2,29	1,30	0,05
	3 kw.	2,05	2,08	2,12	2,19	2,35	1,75	0,05
	4 kw.	2,08	2,12	2,16	2,20	2,32	2,30	0,05
2004	luty	2,03	2,06	2,07	2,09	2,16	1,12	0,05
	marz.	2,01	2,04	2,03	2,02	2,06	1,11	0,05
	kwie.	2,08	2,05	2,05	2,06	2,16	1,15	0,05
	maj	2,02	2,06	2,09	2,14	2,30	1,25	0,05
	czer.	2,03	2,08	2,11	2,19	2,40	1,50	0,05
	lip.	2,07	2,08	2,12	2,19	2,36	1,63	0,05
	sier.	2,04	2,08	2,11	2,17	2,30	1,73	0,05
	wrze.	2,05	2,08	2,12	2,20	2,38	1,90	0,05
	paź.	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
	gru.	2,05	2,17	2,17	2,21	2,30	2,50	0,05
2005	sty.	2,08	2,11	2,15	2,19	2,31	2,66	0,05
	luty	2,06	2,10	2,14	2,18	2,31	2,82	0,05

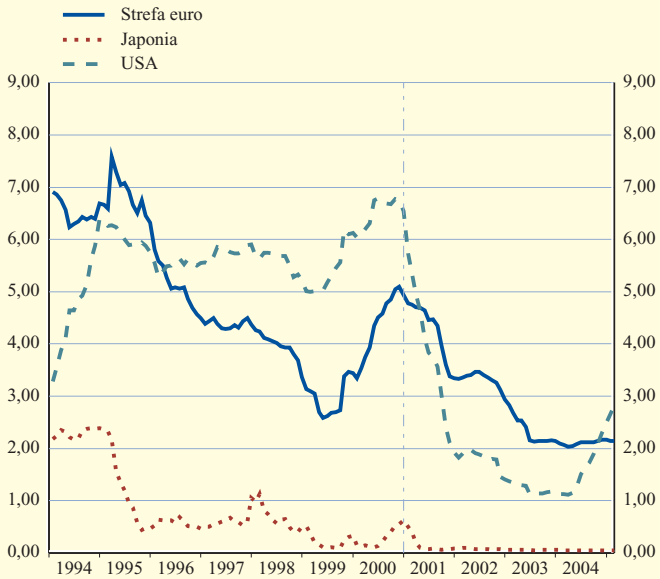
C21 Stopy procentowe rynku pieniężnego strefy euro

(w ujęciu miesięcznym; oprocentowanie w skali roku)



C22 3-miesięczne stopy procentowe rynku pieniężnego

(w ujęciu miesięcznym; oprocentowanie w skali roku)



Źródło: EBC.

1) Przed styczniem 1999 r. syntetyczne stopy procentowe dla strefy euro były obliczane na podstawie stóp krajowych ważonych PKB. Więcej informacji na ten temat znajduje się w Uwagach ogólnych.

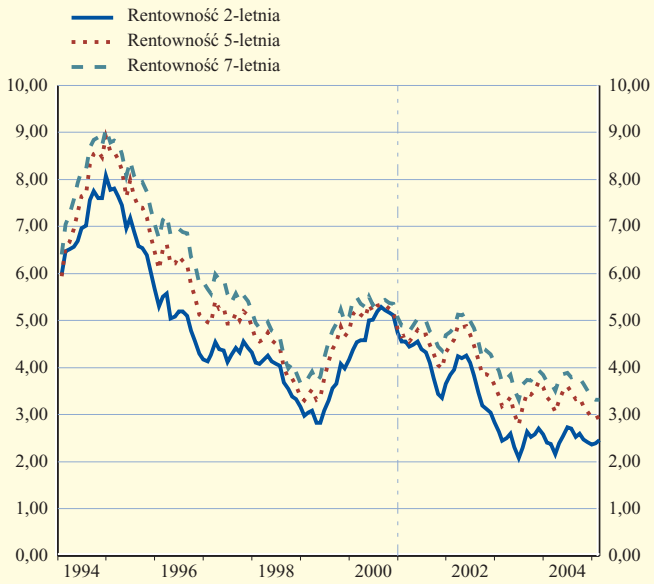
4.7 Rentowność obligacji skarbowych

(oprocentowanie w skali roku; średnie okresowe)

	Strefa euro [1]					USA	Japonia
	2-letnie	3-letnie	5-letnie	7-letnie	10-letnie	10-letnie	10-letnie
	1	2	3	4	5	6	7
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2003 4 kw.	2,62	2,91	3,59	3,88	4,36	4,27	1,38
2004 1 kw.	2,31	2,63	3,23	3,63	4,15	4,00	1,31
2 kw.	2,56	2,92	3,47	3,84	4,36	4,58	1,59
3 kw.	2,61	2,89	3,39	3,80	4,21	4,29	1,64
4 kw.	2,41	2,62	3,06	3,51	3,84	4,17	1,45
2004 luty	2,38	2,71	3,28	3,69	4,18	4,06	1,25
marz.	2,16	2,48	3,06	3,51	4,02	3,81	1,35
kwie.	2,39	2,75	3,31	3,75	4,24	4,32	1,51
maj	2,55	2,94	3,50	3,87	4,39	4,70	1,49
czer.	2,74	3,06	3,60	3,89	4,44	4,73	1,77
lip.	2,70	2,97	3,49	3,80	4,34	4,48	1,79
sier.	2,53	2,83	3,33	3,82	4,17	4,27	1,63
wrze.	2,60	2,87	3,35	3,79	4,11	4,13	1,50
paź.	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
gru.	2,36	2,53	2,93	3,35	3,69	4,23	1,40
2005 sty.	2,39	2,57	2,92	3,31	3,63	4,21	1,37
luty	2,45	2,67	2,97	3,32	3,62	4,16	1,40

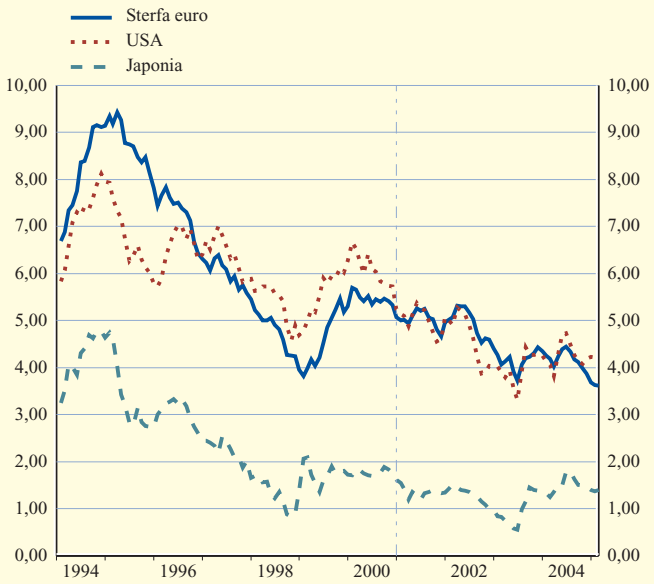
C23 Rentowność obligacji skarbowych strefy euro

(w ujęciu miesięcznym; oprocentowanie w skali roku)



C24 Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych

(w ujęciu miesięcznym; oprocentowanie w skali roku)



Źródło: EBC.

1) Do grudnia 1998 r. rentowność dla strefy euro jest obliczana na podstawie zharmonizowanych stóp zwrotu z narodowych obligacji skarbowych ważonych PKB. Po tej dacie wartości są nominalnymi wartościami w obiegu obligacji skarbowych w każdej grupie terminów pierwotnych.

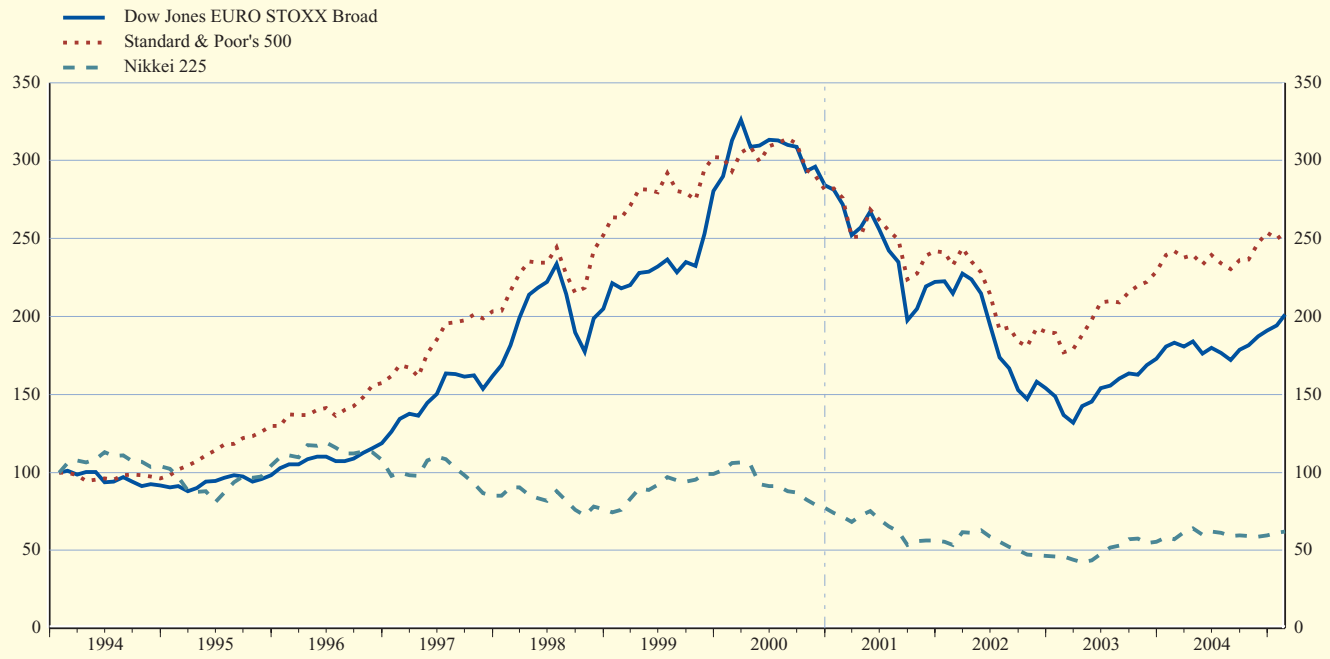
4.8 Wskaźniki giełdowe

(poziomy wskaźnika w punktach; średnie okresowe)

		Wskaźniki Dow Jones EURO STOXX												USA	Japonia
		Wzorcowe		Wskaźniki dla podstawowych sektorów gospodarki											
		Broad	50	Materiały podstawowe	Konsumenckie cykliczne	Konsumenckie niecykliczne	Energia	Finansowy	Przemysłowy	Technologia	Przedsiębiorstwa użyteczności publicznej	Telekomunikacja	Opieka zdrowotna	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002		260,0	3.052,5	267,5	194,8	239,0	309,0	243,4	252,4	345,2	255,5	349,2	411,9	995,3	10.119,3
2003		213,3	2.422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9.312,9
2004		251,1	2.804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1.131,1	11.180,9
2003	4 kw.	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	1 kw.	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
	2 kw.	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
	3 kw.	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
	4 kw.	259,2	2.869,7	268,9	162,7	215,0	315,7	249,1	268,0	281,8	287,3	423,5	419,1	1.163,7	11.027,1
2004	luty	253,9	2.874,8	244,7	168,4	224,1	275,6	243,7	260,1	359,0	252,1	412,3	370,0	1.143,5	10.618,6
	marz.	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
	kwie.	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
	maj	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
	czer.	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
	lip.	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
	sier.	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
	wrze.	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
	paź.	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
	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
	gru.	264,8	2.926,0	277,2	166,5	217,7	314,4	256,8	273,2	281,3	295,0	446,2	419,6	1.199,7	11.086,3
2005	sty.	269,4	2.957,0	277,0	172,0	221,6	318,1	262,8	284,2	270,4	302,9	450,6	423,8	1.181,6	11.401,2
	luty	279,0	3.050,4	294,2	179,5	230,0	338,5	270,1	295,1	277,4	317,5	453,8	428,7	1.199,7	11.545,7

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

(styczeń 1994 = 100; średnie miesięczne)



Źródło: EBC.

5 CENY, PRODUKCJA, POPYT I RYNKI PRACY

5.1 HICP, inne ceny i koszty

(o ile nie zaznaczono inaczej, roczne zmiany procentowe)

1. Zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP)

	Ogółem				Ogółem (sezonowo skorygowane, zmiana w stosunku do poprzedniego okresu w procentach					
	Wskaźnik 1996 = 100	Ogółem	Towary	Usługi	Ogółem	Żywność przetworzona	Żywność nieprzetwo-rzona	Towary przemysłowe z wyłączeniem energii	Energia (s.n)	Usługi
w % ogółem [1]	100,0	100,0	58,7	41,3	100,0	11,8	7,7	31,0	8,1	41,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	108,5	2,3	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	113,2	2,1	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2004	115,7	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2003 4 kw.	114,0	2,0	1,8	2,4	0,5	1,1	0,6	0,2	-0,2	0,6
2004 1 kw.	114,4	1,7	1,1	2,6	0,5	0,9	-0,5	0,2	1,2	0,7
2 kw.	115,8	2,3	2,1	2,6	0,8	1,1	-0,1	0,4	3,3	0,6
3 kw.	115,9	2,2	2,0	2,6	0,5	0,4	-0,3	0,1	1,9	0,7
4 kw.	116,6	2,3	2,1	2,7	0,5	0,3	0,2	0,2	1,8	0,6
2004 wrze.	116,1	2,1	1,8	2,6	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,1
paź.	116,5	2,4	2,2	2,6	0,3	0,0	-0,1	0,1	2,9	0,2
list.	116,4	2,2	2,0	2,7	0,0	-0,1	0,3	0,1	-1,2	0,2
gru.	116,9	2,4	2,0	2,7	0,1	1,1	0,7	0,0	-1,8	0,3
2005 stycz.	116,2	1,9	1,6	2,4	-0,2	-0,2	-0,7	-0,2	0,3	-0,1
luty [2]	.	2,0	.	.	.	.	.	.	.	.

	Artykuły nieżywnościowe						Usługi					
	Żywność (łącznie z napojami alkoholowymi i tytoniem)			Artykuły nieżywnościowe z wyłączeniem nośników energii			Mieszkaniowe		Transpor-towe	Komunika-cyjne	Rekreacyjne i osobiste	Pozostałe
	Ogółem	Żywność przetworzona	Żywność nieprzetwo-rzona	Ogółem	Towary przemysłowe bez energii	Nośniki energii		Czynsze				
w % ogółem [1]	19,5	11,8	7,7	39,1	31,0	8,1	10,4	6,4	6,4	2,9	15,0	6,6
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	1,4	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,3	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2003 4 kw.	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 1 kw.	3,0	3,5	2,2	0,2	0,7	-1,5	2,3	1,9	2,5	-1,0	2,4	4,9
2 kw.	2,9	3,9	1,5	1,7	0,9	4,8	2,3	1,8	3,0	-1,9	2,4	4,9
3 kw.	2,0	3,6	-0,3	2,0	0,8	6,3	2,5	2,0	2,8	-2,6	2,5	5,3
4 kw.	1,4	2,8	-0,7	2,4	0,8	8,5	2,6	2,1	3,0	-2,6	2,4	5,3
2004 wrze.	1,4	3,3	-1,5	2,0	0,8	6,4	2,5	1,9	2,7	-2,8	2,5	5,2
paź.	1,2	2,8	-1,2	2,7	0,8	9,8	2,6	2,1	2,7	-2,5	2,4	5,2
list.	1,0	2,3	-1,0	2,5	0,8	8,7	2,6	2,1	2,8	-2,6	2,4	5,4
gru.	2,0	3,2	0,0	2,0	0,8	6,9	2,7	2,1	3,3	-2,6	2,4	5,4
2005 stycz.	1,5	2,8	-0,6	1,7	0,5	6,2	2,6	2,1	3,2	-2,4	2,3	3,5

Źródła: Eurostat i wyliczenia EBC.

1) Odnosi się do okresu wskaźnika 2005 r.

2) Dane szacunkowe w oparciu o pierwsze publikacje dokonane przez Niemcy, Hiszpanię i Włochy (i w miarę dostępności, przez inne państwa członkowskie), oraz wstępne informacje na temat cen energii.

5.1 HICP, inne ceny i koszty

(o ile nie zaznaczono inaczej, roczne zmiany procentowe)

2. Ceny producentów i ceny towarów

	Ceny producentów											Ceny surowców na rynku światowym[1]		Ceny ropy[2] (EUR za baryłkę)
	Ceny produkcji przemysłowej									Budownictwo[3]	Przetwórstwo przemysłowe	Ogółem		
	Ogółem (Wskaźnik 2000=100)	Ogółem	Przemysł z wyłączeniem budownictwa i energii						Nośniki energii					
			Ogółem	Dobra zaopatrzeniowe	Dobra inwestycyjne	Dobra konsumpcyjne							Ogółem z wyłączeniem cen energii	
						Ogółem	Dobra trwałego użytku	Pozostałe dobra konsumpcyjne						
w % ogółem[4]	100,0	100,0	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5		89,5	100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	102,0	2,0	1,7	1,1	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,4	1,2	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,8	0,3	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,2	0,9	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	1,9	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,7	.	2,5	18,4	10,8	30,5
2003 4 kw.	103,4	1,0	0,6	0,3	0,3	1,2	0,5	1,3	2,0	1,7	0,5	-4,2	-1,2	24,5
2004 1 kw.	103,9	0,2	0,9	1,0	0,3	1,1	0,4	1,3	-2,6	1,8	0,2	-2,5	9,8	25,0
2 kw.	105,3	2,0	1,7	2,8	0,6	1,5	0,6	1,6	3,7	2,1	2,5	28,8	20,9	29,3
3 kw.	106,4	3,1	2,4	4,7	0,9	1,3	0,8	1,4	5,9	2,8	3,5	26,9	11,9	33,3
4 kw.	107,2	3,8	2,7	5,5	1,1	1,2	1,1	1,2	8,1	.	4,0	22,9	1,3	34,5
2004 wrze.	106,7	3,3	2,5	5,0	0,9	1,1	0,8	1,1	7,0	-	3,8	30,5	6,9	35,0
paźdz.	107,5	4,1	2,7	5,5	1,1	1,1	1,0	1,1	9,7	-	4,3	35,1	3,7	39,4
list.	107,3	3,7	2,7	5,5	1,1	0,9	1,1	0,9	8,0	-	3,9	21,0	0,4	34,5
gru.	107,0	3,5	2,9	5,5	1,2	1,5	1,1	1,5	6,6	-	3,8	12,8	-0,2	30,0
2005 sty.	107,6	3,9	2,9	5,5	1,5	1,3	1,3	1,3	8,0	-	3,7	18,9	-1,9	33,6
luty	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	22,0	-1,8	35,2

3. Wskaźniki kosztów pracy na godzinę[5]

	Ogółem (wskaźnik s.s. 2000 = 100)	Ogółem	Wg składnika na ubezpieczenia społeczne		Ze względu na wybrane rodzaje działalności gospodarczej			Memo: Wskaźnik negocjowanego wynagrodzenia
			Wynagrodzenia	Składki pracodawców	Górnictwo, przetwórstwo przemysłowe i energia	Budownictwo	Usługi	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	103,5	3,6	3,7	2,9	3,4	4,0	3,2	2,6
2002	107,4	3,7	3,6	4,2	3,8	4,0	3,5	2,7
2003	110,5	2,8	2,7	3,2	2,9	3,4	2,7	2,4
2004	.	.	.	.	.	.	.	2,2
2003 4 kw.	111,4	2,3	2,2	2,5	2,2	2,8	2,4	2,2
2004 1 kw.	112,2	2,8	2,9	2,7	3,2	3,2	2,8	2,3
2 kw.	112,7	2,2	2,3	2,0	2,4	2,2	2,2	2,3
3 kw.	113,2	1,9	2,0	1,8	1,9	2,4	1,9	2,0
4 kw.	.	.	.	.	.	.	.	2,2

Źródła: Eurostat, HWWA (kolumny 12 i 13), Thomson Financial Datastream (kolumna 14), obliczenia EBC oparte na danych Eurostatu (kolumna 6, tabela 2 w części 5.1 i kolumna 7, tabela 3 w części 5.1) oraz wyliczenia EBC (kolumna 8, tabela 3 w części 5.1).

1) Odnosi się do cen denominowanych w euro.
2) Brent Blend (dla jednomiesięcznej dostawy terminowej).
3) Budynki mieszkalne, w oparciu o dane niezharmonizowane.
4) W 2000 r.
5) Jednostkowe koszty pracy w całej gospodarce, z wyłączeniem rolnictwa, administracji publicznej, sektora edukacji, opieki zdrowotnej i usług niesklasyfikowanych w innym miejscu. Ze względu na różnice w zakresie, składniki nie sumują się w wartości Ogółem.

4. Jednostkowe koszty pracy, wynagrodzenie na pracownika i wydajność pracy

	Ogółem (wskaźnik 2000 = 100)	Ogółem	Ze względu na typ prowadzonej działalności gospodarczej					
			Rolnictwo, łowiectwo, leśnictwo, i rybołówstwo	Górnictwo, przetwórstwo przemysłowe i energia	Budownictwo	Handel, naprawy, hotele i restauracje, transport i komunikacja	Usługi finansowe, nieruchomości i najem, usługi biznesowe	Administracja publiczna, edukacja, opieka zdrowotna i pozostałe usługi
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Jednostkowe koszty pracy [1]							
2000	100,0	1,2	1,3	-0,7	1,1	0,0	3,0	1,8
2001	102,5	2,5	3,9	2,4	3,5	0,9	3,6	3,0
2002	104,8	2,2	0,2	0,7	2,4	1,8	3,8	2,4
2003	106,9	2,0	4,2	1,0	4,7	2,2	1,6	2,9
2003 kw.3	107,3	2,3	6,2	1,6	5,0	1,7	0,9	3,8
kw.4	107,1	1,5	3,2	0,1	4,4	2,1	1,6	2,0
2004 kw.1	107,2	1,0	-3,8	0,1	1,8	0,8	1,9	2,0
kw.2	107,5	0,4	-4,5	-2,4	1,3	-0,7	1,3	2,4
kw.3	107,4	0,1	-3,1	-1,8	2,7	0,0	2,1	0,3
	Wynagrodzenie na pracownika							
2000	100,0	2,7	2,1	3,4	2,6	1,7	2,4	2,8
2001	102,9	2,9	2,1	2,7	3,0	2,7	2,5	3,1
2002	105,5	2,5	2,9	2,4	3,0	2,6	2,1	2,8
2003	108,0	2,4	3,1	3,3	3,3	2,0	1,6	2,3
2003 kw.3	108,5	2,5	2,7	3,3	3,5	1,5	1,2	3,2
kw.4	108,7	2,2	2,8	3,3	3,3	1,6	1,5	2,1
2004 kw.1	109,5	2,3	-0,2	3,9	2,8	1,5	1,0	2,5
kw.2	110,1	2,2	0,7	3,0	1,8	1,1	1,2	3,3
kw.3	110,1	1,5	4,2	2,2	2,5	1,4	1,3	0,9
	Wydajność pracy [2]							
2000	100,0	1,5	0,8	4,1	1,5	1,7	-0,6	1,0
2001	100,3	0,3	-1,7	0,3	-0,5	1,8	-1,1	0,2
2002	100,6	0,3	2,7	1,7	0,6	0,8	-1,6	0,4
2003	101,0	0,4	-1,0	2,3	-1,4	-0,1	0,0	-0,5
2003 kw.3	101,1	0,2	-3,3	1,7	-1,4	-0,2	0,2	-0,5
kw.4	101,5	0,7	-0,4	3,2	-1,1	-0,5	-0,1	0,1
2004 kw.1	102,1	1,3	3,7	3,8	1,0	0,8	-0,9	0,5
kw.2	102,4	1,9	5,4	5,6	0,6	1,8	-0,1	0,9
kw.3	102,5	1,4	7,5	4,1	-0,2	1,4	-0,8	0,6

5. Deflatory produktu krajowego brutto

	Ogółem (wskaźnik 2000 = 100)	Ogółem	Popyt krajowy				Eksport [3]	Import [3]
			Ogółem	Spożycie prywatne	Spożycie publiczne	Nakłady brutto na środki trwałe		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	102,4	2,4	2,2	2,3	2,4	2,0	1,4	0,8
2001	105,0	2,5	2,2	2,2	2,1	1,8	-0,4	-1,6
2002	107,2	2,1	1,9	2,0	2,2	1,4	-0,6	-1,3
2003	109,2	1,8	2,0	1,8	1,6	2,6	0,8	1,1
2003 kw.4	107,9	2,0	1,6	1,9	1,7	1,2	-0,8	-2,0
2004 kw.1	108,5	1,9	1,6	1,5	1,7	1,8	-1,1	-2,2
kw.2	109,2	2,1	2,2	1,9	2,0	2,5	0,9	1,1
kw.3	109,4	1,7	1,9	2,0	0,8	3,0	1,9	2,5
kw.4	109,8	1,7	2,2	1,8	2,1	3,1	1,6	3,0

Źródła: Obliczenie EBC oparte na danych Eurostat.
1) Wynagrodzenia (w cenach bieżących) na pracownika podzielone przez wartość dodaną (w cenach stałych) na osobę zatrudnioną.
2) Wartość dodana (w cenach stałych) na osobę zatrudnioną.
3) Deflatory dla eksportu i importu dotyczą towarów i usług i obejmują handel międzynarodowy wewnątrz strefy euro.

5.2 Produkcja i popyt

1. PKB i składniki kosztowe

		PKB								
		Ogółem	Popyt krajowy					Saldo rozliczeń zagranicznych [1]		
			Ogółem	Spożycie prywatne	Spożycie publiczne	Nakłady brutto na środki trwałe	Zmiany stanu zapasów [2]	Ogółem	Eksport [1]	Import [1]
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
		Ceny bieżące (miliardy EUR, skorygowane sezonowo)								
2001		6.850,3	6.728,0	3.927,3	1.373,4	1.442,1	-14,8	122,4	2.559,5	2.437,1
2002		7.085,5	6.897,8	4.041,7	1.445,1	1.430,9	-20,0	187,6	2.598,0	2.410,3
2003		7.271,6	7.111,1	4.165,3	1.500,4	1.442,1	3,2	160,5	2.588,4	2.427,8
2004		7.542,8	7.387,3	4.288,4	1.549,0	1.504,4	45,6	155,5	2.756,6	2.601,1
2003	kw.4	1.840,6	1.798,1	1.049,9	378,9	365,8	3,4	42,5	654,3	611,8
2004	kw.1	1.863,4	1.817,2	1.061,9	382,5	368,6	4,3	46,2	662,8	616,6
	kw.2	1.883,8	1.839,2	1.067,9	387,4	373,8	10,0	44,6	687,4	642,8
	kw.3	1.893,1	1.858,5	1.075,2	387,6	378,9	16,8	34,5	701,5	667,0
	kw.4	1.902,6	1.872,4	1.083,3	391,5	383,1	14,5	30,2	704,9	674,7
		procent PKB								
2004		100,0	97,9	56,9	20,5	19,9	0,6	2,1	-	-
		Ceny stałe (miliardy ECU w cenach z 1995, skorygowane sezonowo)								
		Zmiany kwartał do kwartału w procentach								
2003	kw.4	0,4	1,0	0,0	0,5	1,1	-	-	0,1	1,7
2004	kw.1	0,7	0,3	0,8	0,2	-0,1	-	-	1,4	0,4
	kw.2	0,5	0,3	0,0	0,4	0,5	-	-	2,7	2,4
	kw.3	0,2	0,9	0,1	0,4	0,6	-	-	1,3	3,1
	kw.4	0,2	0,3	0,5	0,2	0,6	-	-	0,5	1,0
		Roczne zmiany w procentach								
2001		1,6	1,0	1,9	2,4	-0,2	-	-	3,5	1,8
2002		0,9	0,4	0,7	3,1	-2,5	-	-	1,9	0,5
2003		0,5	1,2	1,0	1,6	-0,6	-	-	0,2	2,0
2004		1,8	1,9	1,1	1,6	1,7	-	-	5,6	5,9
2003	kw.4	0,8	1,5	0,6	1,4	0,2	-	-	0,2	2,0
2004	kw.1	1,6	1,2	1,2	1,9	1,2	-	-	3,6	2,8
	kw.2	2,2	1,7	1,2	1,8	1,9	-	-	7,2	6,0
	kw.3	1,9	2,6	0,9	1,5	2,1	-	-	5,6	7,8
	kw.4	1,6	1,9	1,3	1,2	1,6	-	-	6,0	7,1
		Udział w rocznych zmianach procentowych PKB w punktach procentowych								
2001		1,6	0,9	1,1	0,5	0,0	-0,6	0,7	-	-
2002		0,9	0,4	0,4	0,6	-0,5	-0,1	0,5	-	-
2003		0,5	1,2	0,6	0,3	-0,1	0,4	-0,6	-	-
2004		1,8	1,8	0,6	0,3	0,3	0,5	0,0	-	-
2003	kw.4	0,8	1,5	0,3	0,3	0,0	0,8	-0,6	-	-
2004	kw.1	1,6	1,2	0,7	0,4	0,2	-0,1	0,4	-	-
	kw.2	2,2	1,6	0,7	0,4	0,4	0,2	0,6	-	-
	kw.3	1,9	2,5	0,5	0,3	0,4	1,3	-0,6	-	-
	kw.4	1,6	1,9	0,8	0,2	0,3	0,5	-0,3	-	-

Źródło: Eurostat.
1) Eksport i import obejmuje towary i usługi oraz handel międzynarodowy wewnątrz strefy euro. Dane te nie są w pełni zbieżne z tabelą 1 w części 7.3.
2) Włączając nabycie pomniejszone o zbycie papierów wartościowych.

2. Wartość dodana wg typu prowadzonej działalności gospodarczej

	Wartość dodana brutto (ceny podstawowe)							Spożycie pośrednie FISIM [1]	Podatki pomniejszone o dotacje do produktów
	Ogółem	Rolnictwo, łowiectwo, leśnictwo i rybołówstwo	Górnictwo, przetwórstwo przemysłowe i energia	Budownictwo	Handel, naprawy, hotele i restauracje, transport i komunikacja	Usługi finansowe, nieruchomości i najem, usługi biznesowe	Administracja publiczna, edukacja, opieka zdrowotna i usługi		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Ceny bieżące (miliardy EUR, skorygowane sezonowo)								
2001	6.345,3	150,4	1.407,3	351,5	1.349,9	1.721,2	1.365,0	212,2	717,2
2002	6.569,3	147,5	1.432,4	365,5	1.393,4	1.796,4	1.434,1	222,7	739,0
2003	6.734,1	151,1	1.440,1	373,0	1.419,3	1.866,6	1.484,0	231,3	768,8
2004	6.983,1	153,4	1.491,2	394,5	1.464,7	1.950,9	1.528,5	240,9	800,6
2003 kw.4	1.703,3	38,7	363,5	94,8	357,9	473,6	374,7	57,9	195,2
2004 kw.1	1.724,4	38,7	366,9	96,4	362,9	480,4	379,2	59,2	198,2
kw.2	1.746,5	38,7	373,9	98,5	365,8	486,7	383,0	61,0	198,2
kw.3	1.751,4	38,0	375,2	98,9	368,1	490,1	381,1	59,9	201,5
kw.4	1.760,8	38,0	375,3	100,6	367,9	493,8	385,2	60,8	202,6
	procent PKB								
2004	100,0	2,2	21,4	5,6	21,0	27,9	21,9	-	-
	Ceny stałe (miliardy ECU w cenach z 1995, skorygowane sezonowo)								
	Zmiany kwartał do kwartału w procentach								
2003 kw.4	0,4	1,5	0,8	0,1	0,0	0,2	0,5	-0,7	0,4
2004 kw.1	0,7	4,1	0,8	0,6	1,2	0,4	0,1	0,8	0,9
kw.2	0,7	0,4	1,1	0,5	0,8	0,8	0,3	1,3	-1,7
kw.3	0,1	0,9	-0,1	-0,7	0,5	-0,1	0,2	-0,6	1,6
kw.4	0,2	0,5	-0,6	0,3	0,2	0,4	0,6	0,9	0,3
	Roczne zmiany w procentach								
2001	1,8	-2,4	0,6	-0,1	3,2	2,7	1,5	4,7	1,3
2002	1,0	0,5	0,4	-0,2	1,2	0,8	2,2	0,7	-0,5
2003	0,5	-3,5	0,2	-1,5	0,4	1,3	0,7	1,5	1,6
2004	1,8	5,0	2,2	0,8	2,4	1,5	1,1	1,6	1,5
2003 kw.4	0,7	-2,0	0,9	-1,0	0,4	1,2	0,8	0,2	2,0
2004 kw.1	1,4	2,5	1,3	0,8	1,8	1,3	0,9	0,9	3,3
kw.2	2,4	4,8	3,6	1,1	2,8	2,0	1,2	2,1	0,3
kw.3	1,9	7,0	2,6	0,6	2,5	1,3	1,1	0,9	1,2
kw.4	1,7	5,9	1,2	0,8	2,6	1,5	1,2	2,5	1,1
	Udział w rocznych zmianach procentowych PKB w punktach procentowych								
2001	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,7	0,7	0,3	-	-
2002	1,0	0,0	0,1	0,0	0,3	0,2	0,5	-	-
2003	0,5	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,4	0,1	-	-
2004	2,1	0,1	0,5	0,0	0,5	0,4	0,2	-	-
2003 kw.4	0,7	-0,1	0,2	-0,1	0,1	0,3	0,2	-	-
2004 kw.1	1,4	0,1	0,3	0,0	0,4	0,4	0,2	-	-
kw.2	2,4	0,1	0,8	0,1	0,6	0,5	0,2	-	-
kw.3	1,9	0,2	0,6	0,0	0,6	0,4	0,2	-	-
kw.4	1,7	0,1	0,3	0,0	0,6	0,4	0,3	-	-

Źródło: Eurostat.
1) Korzystanie z usług pośrednictwa finansowego mierzonych pośrednio (FISIM) traktowane jest jako spożycie pośrednie nie rozdzielone pomiędzy branże.

5.2 Produkcja i popyt

(roczne zmiany procentowe, jeżeli nie zaznaczono inaczej)

3. Produkcja przemysłowa

		Ogółem	Przemysł z wyłączeniem budownictwa								Budownictwo	Przetwórstwo przemysłowe
			(wskaźnik s.s. 2000 = 100)	Ogółem	Przemysł z wyłączeniem budownictwa i energii					Energia		
					Ogółem	Dobra zaopatrzeniowe	Dobra inwesty-cyjne	Dobra konsumpcyjne				
								Ogółem	Dobra trwałego użytku	Pozostałe dobra konsumpcyjne		
w % ogółem [1]		100,0	82,9	82,9	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1	75,0
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002		-0,3	99,9	-0,5	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,2	0,7	-0,8
2003		0,2	100,2	0,3	-0,1	0,2	-0,1	-0,5	-4,6	0,2	3,0	0,0	0,0
2004		.	102,1	1,9	1,9	1,9	3,0	0,5	-0,3	0,6	2,2	.	2,0
2004	kw. 1	1,4	101,3	1,0	1,0	0,8	0,8	0,5	1,0	0,4	2,0	1,3	1,0
	kw. 2	3,3	102,3	3,1	3,2	2,7	4,9	1,6	3,0	1,3	2,8	-0,1	3,3
	kw. 3	2,9	102,6	2,9	3,0	3,1	5,2	0,5	-0,6	0,7	2,4	-0,3	3,1
	kw. 4	.	102,1	0,8	0,4	1,2	1,3	-0,5	-4,1	0,2	1,7	.	0,6
2004	lip.	2,6	102,7	2,6	2,8	3,5	3,9	0,2	0,5	0,1	1,6	0,2	2,8
	sier.	3,2	102,1	2,1	2,4	2,3	5,0	0,5	-1,2	0,7	1,4	0,7	2,6
	wrze.	3,1	102,9	3,7	3,6	3,3	6,4	0,8	-1,4	1,2	4,2	-1,6	3,7
	paź.	.	102,2	1,0	1,0	1,2	4,2	-1,1	-2,9	-0,8	-1,4	.	1,1
	lis.	.	101,8	0,4	-0,3	0,8	0,3	-0,8	-4,6	-0,1	2,7	.	-0,1
	gru.	.	102,3	1,0	0,5	1,7	-0,7	0,7	-5,1	1,7	3,6	.	0,7
		Zmiany miesiąc do miesiąca w procentach											
2004	lip.	0,4	-	0,3	0,4	0,9	0,1	0,3	0,9	0,2	-0,1	0,4	0,4
	sier.	-0,1	-	-0,6	-0,6	-0,6	-0,2	-0,6	-3,0	-0,1	0,6	-1,4	-0,6
	wrze.	-0,1	-	0,7	0,6	0,2	1,0	0,2	0,5	0,1	0,1	-0,9	0,6
	paź.	.	-	-0,7	-0,7	-0,4	-0,3	-0,6	-0,7	-0,6	-1,6	.	-0,8
	lis.	.	-	-0,3	-0,6	0,0	-1,7	-0,2	-1,3	0,0	0,1	.	-0,6
	gru.	.	-	0,5	0,5	0,8	-0,4	1,0	-0,5	1,2	1,7	.	0,7

4. Nowe zlecenia oraz obroty w przemyśle, sprzedaż detaliczna i rejestracja samochodów osobowych

		Nowe zlecenia w przemyśle		Obroty w przemyśle		Sprzedaż detaliczna							Rejestracja nowych samo-chodów osobowych	
		Przetwórstwo przemysłowe [2]		Przetwórstwo przemysłowe		Ceny bieżące	Ceny stałe							
		Ogółem (s.n. wskaźnik 2000 = 100)	Ogółem	Ogółem (s.n. wskaźnik 2000 = 100)	Ogółem	Ogółem	Ogółem (s.n. wskaźnik 2000 = 100)	Ogółem	Żywność, napoje, tytoń	Artykuły nieżywnościowe			Ogółem (s.s.) w tysiącach [3]	Ogółem
											Tekstylia, odzież, obuwie	Sprzęt gospo-darstwa domowego		
w % ogółem [1]		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002		98,0	-0,5	101,4	-0,6	1,9	102,3	0,5	0,9	-0,6	-1,0	-2,0	925	-4,4
2003		98,3	0,5	101,0	-0,3	1,8	102,6	0,3	1,1	-0,3	-2,7	0,2	911	-1,5
2004		106,7	8,8	105,8	4,9	1,0	102,7	0,1	-0,2	0,2	-0,2	1,7	922	1,1
2004	kw.1	100,9	4,6	103,8	2,5	1,0	102,9	0,4	0,4	0,3	-1,9	2,1	911	0,8
	kw.2	108,0	12,6	105,9	6,3	1,1	102,8	0,0	-0,4	0,3	-0,3	2,4	928	3,1
	kw.3	106,1	7,9	106,5	5,7	0,9	102,6	0,0	-0,8	0,6	0,8	1,8	903	-3,5
	kw.4	111,8	10,1	107,0	5,0	0,9	102,7	0,1	0,0	-0,1	0,4	0,6	944	3,6
2004	sie.	105,3	10,8	105,4	9,5	1,6	102,4	0,0	-1,8	1,3	2,1	2,1	873	-9,4
	wrz.	107,1	8,1	108,2	6,1	0,5	102,3	-0,4	-0,9	0,1	-0,7	1,2	927	-0,6
	paz.	107,3	0,5	104,6	1,6	0,1	102,7	-0,6	-1,0	-0,4	-1,8	0,7	948	3,9
	lis.	109,2	12,8	108,3	8,4	1,2	102,7	0,5	0,3	0,4	2,6	0,8	954	4,8
	gru.	118,8	17,4	108,1	5,1	1,0	102,6	0,4	0,6	0,0	0,8	1,0	928	1,9
2005	sty.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	924	1,6
		Zmiany miesiąc do miesiąca w procentach												
2004	sie.	-	-0,5	-	-0,7	0,0	-	-0,6	-1,3	-0,4	-1,8	-0,5	-	-4,2
	wrz.	-	1,8	-	2,7	-0,3	-	-0,1	0,2	-0,1	-1,3	0,1	-	6,3
	paz.	-	0,2	-	-3,3	0,2	-	0,3	0,3	0,2	1,3	-0,1	-	2,3
	lis.	-	1,8	-	3,6	0,5	-	0,0	0,4	-0,3	-0,2	-0,6	-	0,6
	gru.	-	8,8	-	-0,2	-0,2	-	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	0,4	-	-2,7
2005	sty.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	-0,5

Źródła: Eurostat, z wyjątkiem danych w kolumnach 12 i 13 Tabeli 4 w części 5.2 (obliczenia EBC w oparciu o dane ACEA, European Automobile Manufacturers' Association)
1) W 2000.
2) Obejmuje branże przetwórstwa przemysłowego działające głównie w oparciu o zlecenia, stanowiące 62,6% przetwórstwa przemysłowego ogółem w 2000; dane są obliczone w oparciu o ceny bieżące.
3) Roczne i kwartalne stany są średnimi stanów miesięcznych w danym okresie.

5. Badania gospodarcze i konsumenckie

		Wskaźnik nastrojów rynkowych[2] (średnia długoterminowa =100)	Przetwórstwo przemysłowe					Wskaźnik zaufania konsumentów[3]				
			Wskaźnik zaufania w przemyśle				Wykorzystanie zdolności produkcyjnej[4] (w procentach)	Ogółem[5]	Sytuacja finansowa w kolejnych 12 miesiącach	Sytuacja gospodarcza w kolejnych 12 miesiącach	Bezrobocie w kolejnych 12 miesiącach	Oszczędności w kolejnych 12 miesiącach
			Ogółem[5]	Księgi zamówień	Zapasy gotowych produktów	Przewidywania dotyczące produkcji						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001		100,9	-9	-15	13	1	82,8	-5	2	-9	14	2
2002		94,4	-11	-25	11	3	81,3	-11	-1	-12	26	-3
2003		93,5	-10	-25	10	3	81,1	-18	-5	-21	38	-9
2004		100,0	-5	-15	8	10	81,7	-14	-4	-14	30	-8
2003	kw.4	97,6	-8	-22	9	8	81,3	-16	-5	-17	34	-9
2004	kw.1	98,6	-7	-21	10	10	81,1	-14	-4	-13	30	-9
	kw.2	99,9	-5	-17	8	10	81,6	-14	-3	-15	32	-8
	kw.3	100,6	-4	-12	7	9	82,1	-14	-4	-14	29	-8
	kw.4	100,9	-3	-12	8	10	82,1	-13	-3	-13	29	-6
2004	wrz.	100,9	-3	-12	8	11	-	-13	-3	-12	28	-7
	paź.	101,5	-3	-11	7	11	82,1	-13	-4	-13	29	-8
	lis.	100,9	-3	-12	8	10	-	-13	-4	-14	29	-5
	gru.	100,2	-4	-12	9	9	-	-13	-3	-13	29	-6
2005	sty.	100,8	-5	-11	9	7	82,0	-13	-3	-13	28	-7
	lut.	98,8	-7	-15	10	6	-	-13	-2	-13	30	-8

		Wskaźnik zaufania w budownictwie			Wskaźnik zaufania w handlu detalicznym				Wskaźnik zaufania w sektorze usługowym			
		Ogółem[5]	Księgi zamówień	Przewidywania dotyczące zatrudnienia	Ogółem[5]	Obecna sytuacja gospodarcza	Wielkość zapasów	Przewidywana sytuacja gospodarcza	Ogółem[5]	Koniunktura	Popyt w ostatnich miesięcach	Popyt w kolejnych miesiącach
		12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2001		-10	-16	-4	-8	-5	17	-1	15	16	8	20
2002		-19	-26	-11	-16	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003		-20	-27	-13	-11	-15	17	-2	2	-6	1	12
2004		-16	-24	-8	-8	-12	14	2	12	7	10	18
2003	kw.4	-19	-27	-11	-8	-12	15	3	11	6	11	15
2004	kw.1	-19	-28	-9	-8	-12	15	1	11	8	6	20
	kw.2	-16	-23	-9	-8	-10	15	2	11	6	12	17
	kw.3	-15	-24	-7	-8	-10	14	0	12	8	11	17
	kw.4	-14	-21	-6	-8	-14	13	3	11	8	9	16
2004	wrz.	-15	-22	-9	-9	-11	16	0	11	6	9	20
	paź.	-14	-23	-5	-7	-13	14	7	12	9	12	17
	lis.	-14	-20	-7	-10	-17	12	-1	11	8	8	17
	gru.	-13	-21	-6	-7	-12	12	2	10	8	8	14
2005	sty.	-13	-19	-7	-6	-8	11	1	13	12	9	18
	lut.	-14	-18	-10	-8	-14	12	2	10	6	6	18

Źródło: Komisja Europejska (Dyrekcja Generalna ds. Gospodarczych i Finansowych).
1) Różnica pomiędzy odsetkiem respondentów udzielających odpowiedzi pozytywnych i negatywnych.
2) Wskaźnik nastrojów rynkowych składa się ze wskaźników zaufania konsumenckiego, w sektorze usługowym, w przemyśle, w budownictwie i w handlu detalicznym; wskaźnik zaufania w przemyśle posiada wagę 40%, wskaźnik zaufania w sektorze usługowym – 30%, wskaźnik zaufania konsumenckiego – 20%, a każdy z dwóch pozostałych wskaźników – 5%. Wartości wskaźników nastrojów społecznych o wartości powyżej (poniżej) 100 wskazują na nastroje powyżej średniej (poniżej średniej), obliczone dla okresu od stycznia 1985.
3) Z powodu zmian we francuskim kwestionariuszu, wyniki sondażu w strefie euro od stycznia 2004 nie są w pełni porównywalne z poprzednimi wynikami..
4) Dane są gromadzone w styczniu, kwietniu, lipcu i październiku każdego roku. Przedstawione wielkości kwartalne są średnimi z dwóch kolejnych badań. Dane roczne są wyliczane na podstawie średnich kwartalnych.
5) Wskaźniki zaufania obliczane są jako proste średnie przedstawionych składników; przy szacowaniu wielkości zapasów (kolumny 4 i 17) oraz bezrobocia (kolumna 10) przy obliczaniu wskaźników zaufania stosuje się odwrócone znaki.

5.3 Rynki pracy [1]

(o ile nie zaznaczono inaczej, roczne zmiany procentowe)

1. Zatrudnienie

	Cała gospodarka		Według statusu zatrudnienia		Według typu prowadzonej działalności gospodarczej					
	W milionach (s.s.)		Pracownicy	Pracujący na własny rachunek	Rolnictwo, łowiectwo, leśnictwo i rybołówstwo	Górnictwo, przemysł przetwórczy i energia	Budownictwo	Handel, naprawy, hotele i restauracje, transport i komunikacja	Usługi finansowe, nieruchomości i najem, usługi biznesowe	Administracja publiczna, edukacja, opieka zdrowotna i inne usługi
w % ogółem [2]	100,0	100,0	84,2	15,8	4,7	19,2	7,1	25,1	14,4	29,5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	131,417	2,2	2,5	0,5	-1,5	0,6	1,9	3,0	5,9	1,5
2001	133,184	1,3	1,6	0,2	-0,5	0,3	0,5	1,4	3,8	1,3
2002	133,960	0,6	0,7	-0,1	-2,0	-1,3	-0,6	0,4	2,4	1,8
2003	134,212	0,2	0,2	0,1	-2,3	-2,0	0,0	0,5	1,3	1,2
2003 kw. 3	134,148	0,2	0,2	0,2	-2,0	-2,0	0,0	0,8	1,2	1,1
kw. 4	134,100	0,1	0,1	0,4	-1,6	-2,2	0,0	1,0	1,1	0,7
2004 kw. 1	134,258	0,2	0,0	1,2	-1,2	-2,4	-0,3	1,1	2,3	0,4
kw. 2	134,529	0,3	0,1	1,2	-0,4	-1,8	0,7	0,9	2,2	0,2
kw. 3	134,785	0,4	0,2	1,5	-0,3	-1,5	0,9	0,9	2,1	0,4
	quarter-on-quarter changes (s.a.)									
2003 kw. 3	0,050	0,0	-0,1	0,7	-0,1	-0,5	-0,4	0,4	0,7	-0,1
kw. 4	0,048	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,7	0,0	0,1	0,4	0,1
2004 kw. 1	0,158	0,1	0,1	0,1	-0,4	-0,6	-0,2	0,3	1,0	0,1
kw. 2	0,271	0,2	0,2	0,4	0,1	0,0	1,2	0,3	0,0	0,2
kw. 3	0,256	0,2	0,1	0,9	-0,1	-0,2	-0,1	0,5	0,6	0,1

2. Bezrobocie

(skorygowane sezonowo)

	Ogółem		Według wieku [3]				Według płci [4]			
	W milionach	% siły roboczej	Dorośli		Młodzież		Mężczyźni		Kobiety	
			W milionach	% siły roboczej	W milionach	% siły roboczej	W milionach	% siły roboczej	W milionach	% siły roboczej
w % ogółem [2]	100,0		78,3		21,7		50,0		50,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	11,126	8,0	8,570	7,0	2,557	15,8	5,358	6,8	5,768	9,7
2001	11,851	8,4	9,215	7,4	2,636	16,4	5,860	7,3	5,991	9,9
2002	12,589	8,9	9,847	7,8	2,742	17,2	6,310	7,9	6,279	10,2
2003	12,701	8,9	9,985	7,9	2,716	17,1	6,354	7,9	6,347	10,2
2003 kw. 3	12,673	8,9	9,959	7,9	2,714	17,2	6,340	7,9	6,333	10,2
kw. 4	12,748	9,0	10,051	8,0	2,697	17,0	6,341	7,9	6,407	10,3
2004 kw. 1	12,609	8,8	9,877	7,8	2,733	17,2	6,335	7,9	6,274	10,1
kw. 2	12,644	8,9	9,910	7,8	2,734	17,2	6,347	7,9	6,297	10,1
kw. 3	12,641	8,8	9,900	7,8	2,741	17,3	6,345	7,9	6,296	10,1
2003 lip.	12,624	8,8	9,900	7,8	2,724	17,2	6,337	7,9	6,288	10,1
sie.	12,653	8,9	9,914	7,8	2,739	17,2	6,351	7,9	6,302	10,1
wrz.	12,656	8,9	9,916	7,8	2,740	17,2	6,354	7,9	6,302	10,1
paź.	12,622	8,8	9,888	7,8	2,734	17,2	6,340	7,9	6,282	10,1
lis.	12,636	8,8	9,897	7,8	2,739	17,2	6,341	7,9	6,295	10,1
gru.	12,664	8,9	9,916	7,8	2,748	17,3	6,354	7,9	6,310	10,1

Źródła: Obliczenia EBC oparte na danych Eurostat (w tabeli 1 części 5.3 i tabeli 2 w części 5.3).
1) Dane na temat zatrudnienia dotyczą osób i oparte są na ESA 95. Dane na temat bezrobocia dotyczą osób i są zgodne z zaleceniami MOP.
2) Zatrudnienie w 2003 r., bezrobocie w 2004 r.
3) Dorośli – 25 lat i więcej; młodzież – poniżej 25 lat; wskaźniki są wyrażone jako odsetek siły roboczej odpowiedniej grupy wiekowej.
4) Wskaźniki są wyrażone jako odsetek siły roboczej odnośnej płci.

6 FINANSE SEKTORA INSTYTUCJI RZĄDOWYCH I SAMORZĄDOWYCH

6.1 Dochody, wydatki i deficyt/nadwyżka [1]

(jako procent PKB)

1. Strefa euro – dochody

	Ogółem	Dochody bieżące										Dochody kapitałowe		Memo: obciążenie fiskalne [2]
			Podatki bezpośrednie			Podatki pośrednie		Składki na ubezpieczenia społeczne			Sprzedaż			
				Gospodarstwa domowe	Przedsiębiorstwa		Otrzymane przez instytucje UE		Pracodawcy	Pracownicy			Podatki kapitałowe	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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. Strefa euro – wydatki

	Ogółem	Wydatki bieżące								Nakłady inwestycyjne				Memo: wydatki pierwotne [3]
		Ogółem	Wynagrodzenia pracowników	Spożycie pośrednie	Odsetki	Transfery bieżące					Inwestycje	Transfery kapitałowe		
							Świadczenia socjalne	Dotacje					Płacone przez instytucje UE	
									Płacone przez instytucje UE					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	52,0	47,6	11,2	4,8	5,8	25,9	22,7	2,3	0,6	4,4	2,7	1,7	0,1	46,2
1996	52,0	48,1	11,2	4,8	5,8	26,3	23,2	2,3	0,6	3,9	2,6	1,3	0,0	46,2
1997	50,6	46,9	11,1	4,7	5,2	26,0	23,1	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	45,4
1998	49,6	45,8	10,7	4,6	4,8	25,7	22,6	2,1	0,6	3,8	2,5	1,3	0,1	44,8
1999	49,1	45,2	10,7	4,7	4,3	25,6	22,5	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2000	48,5	44,6	10,6	4,7	4,1	25,3	22,2	1,9	0,5	3,9	2,5	1,3	0,1	44,4
2001	48,6	44,6	10,5	4,8	4,0	25,3	22,3	1,9	0,5	4,0	2,6	1,4	0,0	44,6
2002	48,7	44,9	10,6	4,9	3,7	25,6	22,8	1,9	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	45,0
2003	49,1	45,2	10,7	4,9	3,5	26,0	23,1	1,8	0,5	3,9	2,6	1,3	0,1	45,6

3. Strefa euro – deficyt/nadwyżka, deficit pierwotny/nadwyżka pierwotna oraz spożycie publiczne

	Deficyt (-)/Nadwyżka (+)					Deficyt pierwotny (-)/ Nadwyżka pierwotna (+)	Spożycie publiczne [4]							
	Ogółem	Instytucje rządowe szczebla centralnego	Instytucje stanowe	Instytucje samorządowe	Fundusze ubezpieczeń społecznych		Ogółem	Wynagrodzenia pracowników	Spożycie pośrednie	Transfery w naturze przez producentów rynkowych	Zużycie kapitału trwałego	Sprzedaż (minus)	Spożycie zbiorowe	Spożycie indywidualne
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	-5,2	-4,4	-0,5	-0,1	-0,2	0,6	20,4	11,2	4,8	5,0	1,9	2,4	8,6	11,8
1996	-4,3	-3,8	-0,4	0,0	-0,1	1,4	20,5	11,2	4,8	5,1	1,9	2,4	8,6	11,9
1997	-2,7	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,5	20,2	11,1	4,7	5,0	1,8	2,4	8,4	11,8
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,5	19,9	10,7	4,6	5,0	1,8	2,4	8,2	11,7
1999	-1,3	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,9	19,9	10,7	4,7	5,0	1,8	2,3	8,2	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	3,1	19,9	10,6	4,7	5,1	1,8	2,3	8,2	11,7
2001	-1,7	-1,6	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,1	10,5	4,8	5,2	1,8	2,2	8,2	11,8
2002	-2,4	-2,0	-0,5	-0,2	0,2	1,3	20,4	10,6	4,9	5,3	1,8	2,3	8,3	12,1
2003	-2,7	-2,2	-0,4	-0,1	0,0	0,7	20,7	10,7	4,9	5,4	1,8	2,3	8,4	12,3

4. Kraje strefy euro – deficyt (-)/nadwyżka (+) [5]

	Belgia	Niemcy	Grecja	Hiszpania	Francja	Irlandia	Włochy	Luksemburg	Holandia	Austria	Portugalia	Finlandia
	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

Źródła: EBC dla zagregowanych danych dotyczących strefy euro; Komisja Europejska dla danych dotyczących deficytu / nadwyżki w poszczególnych państwach

1) Dane na temat dochodów, wydatków i deficytu / nadwyżki oparte są na ESA 95, nie uwzględniają jednak wpływów ze sprzedaży licencji UMTS (uniwersalnych systemów telefonii komórkowej) w 2000 r. (deficyt / nadwyżka strefy euro uwzględniający te zyski wynosi 0,1% PKB). Uwzględniono i skonsolidowano transakcje z zaangażowaniem budżetu UE. Nie skonsolidowano transakcji pomiędzy rządami krajów członkowskich.

2) Obciążenie fiskalne obejmuje podatki i składki na ubezpieczenia społeczne.

3) Obejmuje wydatki ogółem minus wydatki odsetkowe.

4) Odpowiada wydatkom na spożycie finalne (P.3) instytucji rządowych i samorządowych w ESA 95.

5) Włączając wpływy ze sprzedaży licencji UMTS.

6.2 Zadłużenie [1]

(jako odsetek PKB)

1. Strefa euro – w podziale na instrumenty oraz sektor wierzyciela

	Ogółem	Instrument finansowy				Wierzyciele				
		Gotówka i depozyty	Kredyty i pożyczki	Krótkoterminowe papiery wartościowe	Długoterminowe papiery wartościowe	Wierzyciele krajowi [2]				Pozostali wierzyciele [3]
						Ogółem	MFI	Pozostałe instytucje finansowe	Pozostałe 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. Strefa euro – w podziale na emitentów, pierwotny termin i walutę

	Ogółem	Wyemitowany przez [4]				Pierwotny termin			Pozostały okres spłaty			Waluty	
		Instytucje rządowe szczebla centralnego	Instytucje stanowe	Instytucje samorządowe	Fundusze ubezpieczeń społecznych	Do 1 roku	Powyżej 1 roku		Do 1 roku	Powyżej 1 roku i do 5 lat	Powyżej 5 lat	Euro lub waluty uczestniczące [5]	Pozostałe waluty
								Zmienna stopa procentowa					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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. Kraje strefy euro

	Belgia	Niemcy	Grecja	Hiszpania	Francja	Irlandia	Włochy	Luksemburg	Holandia	Austria	Portugalia	Finlandia
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	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

Źródła: EBC dla zagregowanych danych dotyczących strefy euro; Komisja Europejska dla danych dotyczących zadłużenia poszczególnych krajów.
1) Dane są częściowo szacunkowe. Jest to zadłużenie brutto instytucji rządowych i samorządowych w wartości nominalnej. Dane różnych sektorów rządu zostały skonsolidowane. Dane na temat innych rządów nie są skonsolidowane.
2) Wierzyciele w państwie, którego rząd wyemitował dług.
3) Obejmuje rezydentów państw strefy euro innych niż państwo, którego rząd wyemitował dług.
4) Z wyłączeniem długu posiadanego przez sektor instytucji rządowych i samorządowych w państwie, którego rząd wyemitował ten dług.
5) Przed 1999 r., obejmuje zadłużenie w ECU, w walucie krajowej i w walutach innych Państw Członkowskich, które przyjęły euro.

6.3 Zmiana stanu długu publicznego [1]

(jako odsetek PKB)

1. Strefa euro – w podziale na źródło, instrument finansowy i sektor wierzyciela

	Ogółem	Źródło zmiany				Instrumenty finansowe				Wierzyciele			
		Potrzeby pożyczkowe [2]	Skutki wyceny [3]	Inne zmiany w wielkości [4]	Skutki agregacji [5]	Gotówka i depozyty	Kredyty i pożyczki	Krótkoterminowe papiery wartościowe	Długoterminowe papiery wartościowe	Wierzyciele krajowi [6]			Pozostali wierzyciele [7]
											MIF	Pozostałe instytucje finansowe	
	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. Strefa euro – dostosowanie deficytu do długu

	Zmiana stanu zadłużenia	Deficyt(-)/ nadwyżka (+) [8]	Dostosowanie deficytu do długu [9]											
			Ogółem	Transakcje w głównych aktywach finansowych w posiadaniu instytucji rządowych i samorządowych							Skutki wyceny		Pozostałe zmiany w wielkości	Pozostałe [11]
				Ogółem	Rachunki bieżące i depozyty	Papiery wartościowe [10]	Kredyty i pożyczki	Papiery wartościowe z prawem do kapitału i udziały				Skutki zmian kursowych		
									Prywatyzacje	Zasilenia kapitałowe				
	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

Źródło: EBC.

1) Dane są częściowo szacunkowe. Roczna zmiana w nominalnym skonsolidowanym zadłużeniu brutto jest wyrażona jako odsetek PKB np. [zadłużenie (t) – zadłużenie (t-1)] ÷ PKB(t).
2) Potrzeby pożyczkowe są z definicji równe transakcjom dotyczącym zadłużenia.
3) Oprócz skutków zmian kursowych należą tu również skutki wynikające z pomiaru w wartości nominalnej (np. agia i dyskonta od wartości wyemitowanych papierów wartościowych)
4) Należą tu, przede wszystkim, skutki przegrupowania jednostek i pewnych typów zaciągania długu.
5) Różnica pomiędzy zmianami w zagregowanym zadłużeniu powstałym w efekcie agregacji długu poszczególnych państw a agregacją zmian w zadłużeniu poszczególnych państw wynika z różnic w kursach wymiany stosowanych przy agregacji przed 1999 r.
6) Są to wierzyciele rezydujący w państwie, którego rząd wyemitował dług.
7) Obejmuje rezydentów z państw obszaru euro innych niż państwo, którego rząd wyemitował dług.
8) Włączając wpływy ze sprzedaży licencji UMTS.
9) To jest różnica pomiędzy rocznymi zmianami w nominalnym skonsolidowanym zadłużeniu brutto a deficytem jako odsetkiem PKB.
10) Należą tu głównie transakcje na innych aktywach i pasywach (kredyty handlowe, inne należności/zobowiązania oraz finansowe instrumenty pochodne).
11) Z wyłączeniem finansowych instrumentów pochodnych).

6.4 Kwartalne dochody, wydatki i deficyt/nadwyżka [1)]

(procent DN)

1. Strefa euro – przychody kwartalne

		Ogółem	Dochody bieżące						Dochody kapitałowe		Memo: obciążenie fiskalne[2)]
				Podatki bezpośrednie	Podatki pośrednie	Składki na ubezpieczenia społeczne	Sprzedaż	Dochody z własności		Podatki kapitałowe	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999	1 kw.	44,1	43,6	10,8	13,3	16,0	2,0	0,7	0,5	0,3	40,3
	2 kw.	48,3	47,8	13,7	13,6	16,2	2,2	1,3	0,5	0,3	43,7
	3 kw.	45,2	44,7	11,9	13,1	16,1	2,1	0,7	0,5	0,3	41,3
	4 kw.	52,0	51,4	14,5	14,9	17,1	3,1	0,8	0,7	0,3	46,8
2000	1 kw.	44,0	43,5	11,2	13,2	15,7	1,9	0,7	0,5	0,3	40,4
	2 kw.	48,3	47,7	14,1	13,6	16,0	2,1	1,1	0,6	0,3	44,0
	3 kw.	44,9	44,4	12,1	12,8	16,0	2,0	0,8	0,4	0,3	41,1
	4 kw.	51,3	50,7	14,3	14,5	17,0	3,1	0,9	0,5	0,3	46,1
2001	1 kw.	43,0	42,5	10,7	12,9	15,5	1,8	0,8	0,4	0,2	39,4
	2 kw.	47,7	47,2	13,8	13,2	15,9	2,0	1,5	0,4	0,2	43,0
	3 kw.	44,4	44,0	11,9	12,5	15,8	1,9	0,8	0,4	0,3	40,6
	4 kw.	50,7	50,1	13,9	14,3	16,8	3,2	0,9	0,5	0,3	45,3
2002	1 kw.	42,7	42,2	10,4	13,0	15,7	1,7	0,7	0,4	0,2	39,3
	2 kw.	46,4	45,8	12,9	12,9	15,8	2,1	1,4	0,6	0,4	41,9
	3 kw.	44,5	44,0	11,5	13,0	15,8	2,0	0,7	0,4	0,3	40,5
	4 kw.	50,6	50,0	13,8	14,6	16,7	3,2	0,8	0,6	0,3	45,4
2003	1 kw.	42,7	42,2	10,0	13,1	15,9	1,7	0,7	0,5	0,2	39,2
	2 kw.	47,2	45,5	12,4	12,9	16,1	2,1	1,2	1,7	1,4	42,8
	3 kw.	43,9	43,4	11,1	12,9	15,9	1,9	0,7	0,5	0,3	40,2
	4 kw.	51,0	50,0	13,5	14,8	16,8	3,2	0,8	1,1	0,3	45,3
2004	1 kw.	42,2	41,7	9,8	13,0	15,7	1,7	0,6	0,5	0,3	38,8
	2 kw.	45,6	45,0	12,4	13,1	15,7	2,1	0,9	0,6	0,4	41,7
	3 kw.	43,5	43,1	11,0	12,8	15,7	2,0	0,7	0,4	0,3	39,9

2. Strefa euro – kwartalne wydatki oraz deficyt/nadwyżka

		Ogółem	Wydatki bieżące							Nakłady inwestycyjne			Deficyt (-)/ nadwyżka(+)	Deficyt pierwotny (-)/ nadwyżka pierwotna (+)
			Ogółem	Wynagrodzenia pracowników	Spożycie pośrednie	Odsetki	Transfer bieżący	Świadczenia socjalne	Dotacje		Inwestycje	Nakłady kapitałowe		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	1 kw.	47,7	44,5	10,5	4,3	4,7	25,0	21,8	1,3	3,3	1,9	1,3	-3,6	1,0
	2 kw.	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
	3 kw.	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
	4 kw.	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	1 kw.	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
	2 kw.	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
	3 kw.	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
	4 kw.	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	1 kw.	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
	2 kw.	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
	3 kw.	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
	4 kw.	52,5	47,4	11,3	5,6	3,8	26,7	23,0	1,6	5,1	3,2	1,8	-1,8	1,9
2002	1 kw.	46,5	43,0	10,5	4,2	3,8	24,6	21,6	1,2	3,4	2,0	1,4	-3,8	0,0
	2 kw.	47,6	44,1	10,5	4,9	3,7	24,9	21,7	1,3	3,5	2,4	1,1	-1,1	2,6
	3 kw.	47,7	44,0	10,2	4,7	3,7	25,4	21,9	1,4	3,7	2,6	1,1	-3,2	0,5
	4 kw.	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	1 kw.	47,1	43,6	10,5	4,3	3,7	25,1	22,0	1,1	3,5	2,0	1,5	-4,5	-0,8
	2 kw.	48,3	44,8	10,7	4,8	3,5	25,8	22,4	1,4	3,5	2,4	1,1	-1,1	2,4
	3 kw.	47,9	44,3	10,4	4,8	3,4	25,6	22,2	1,4	3,6	2,6	1,0	-4,0	-0,5
	4 kw.	52,5	47,7	11,3	5,8	3,3	27,4	23,8	1,5	4,8	3,3	1,5	-1,5	1,8
2004	1 kw.	46,6	43,3	10,4	4,3	3,4	25,2	21,9	1,1	3,3	2,1	1,3	-4,4	-1,1
	2 kw.	47,4	44,0	10,6	4,8	3,3	25,4	22,1	1,3	3,4	2,4	0,9	-1,8	1,5
	3 kw.	47,0	43,6	10,1	4,6	3,4	25,5	22,1	1,3	3,4	2,5	0,9	-3,4	-0,1

Źródło: obliczenia EBC oparte o dane Eurostatu i krajowe.

1) Dane na temat dochodów, wydatków i deficytu/nadwyżki oparte są na ESA 95, nie uwzględniają jednak transakcji z zaangażowaniem budżetu UE. Włączenie tych transakcji zwiększyłoby zarówno dochody jak i wydatki, średnio o 0,2% PKB. Poza tym, i z wyjątkiem różnych terminów przekazywania danych, dane kwartalne są spójne z danymi rocznymi. Dane nie są skorygowane sezonowo.

2) Obciążenie fiskalne obejmuje podatki i składki na ubezpieczenia społeczne.

7 TRANSAKCJE I POZYCJE ZAGRANICZNE

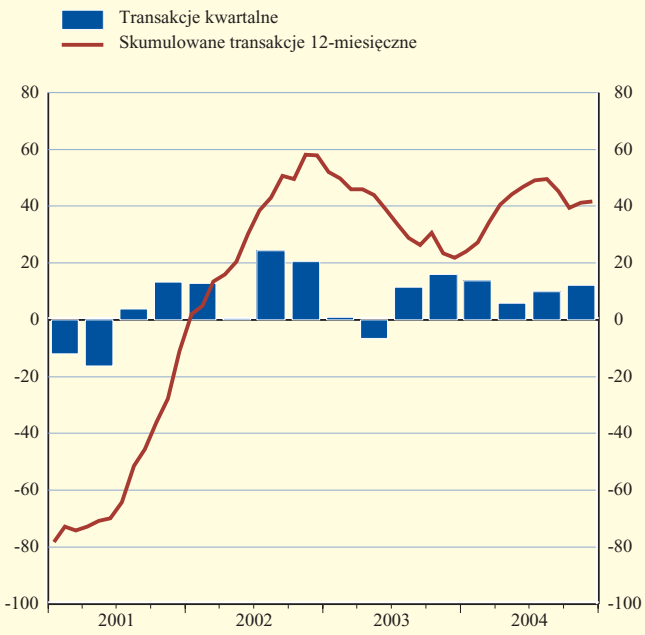
7.1 Bilans płatniczy

(miliardy EUR; transakcje netto)

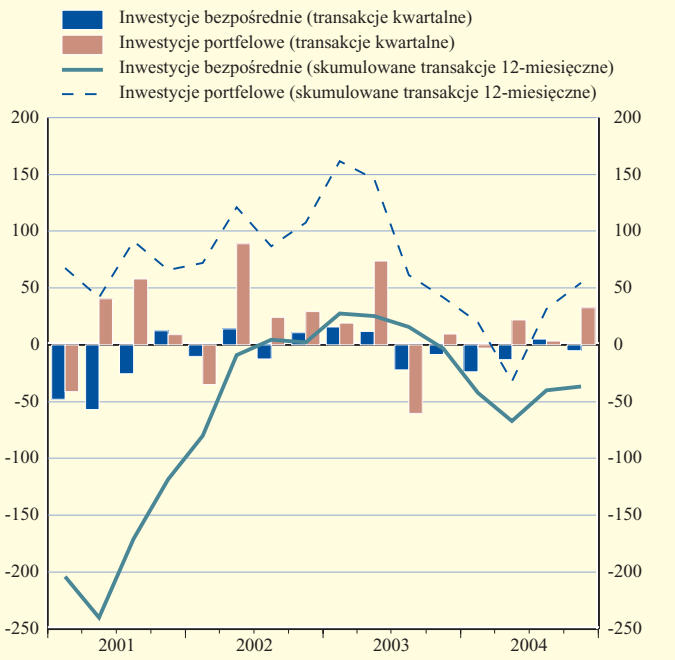
1. Zbiorczy bilans płatniczy

		Rachunek bieżący					Rachunek kapitałowy	Kredyty i pożyczki netto dla/od reszty świata (kolumny 1+6)	Rachunek finansowy						Błędy i opuszczenia
		Ogółem	Towary	Usługi	Dochody	Transfery bieżące			Ogółem	Inwestycje bezpośrednie	Inwestycje portfelowe	Finansowe instrumenty pochodne	Pozostałe inwestycje	Aktywa rezerwowe	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002		57,8	128,9	16,0	-38,5	-48,6	10,2	68,0	-62,1	2,1	107,3	-10,9	-158,3	-2,3	-5,9
2003		21,8	105,3	17,9	-44,8	-56,5	13,2	35,0	-17,9	-3,4	41,7	-12,4	-73,7	29,9	-17,1
2004		41,6	105,7	21,6	-32,2	-53,6	15,7	57,3	-4,2	-36,4	54,7	-2,8	-32,1	12,4	-53,1
2003	4 kw.	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	1 kw.	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
	2 kw.	5,8	31,5	9,6	-18,9	-16,4	4,0	9,9	-0,2	-12,9	21,7	-0,4	-5,7	-2,8	-9,7
	3 kw.	9,9	24,6	8,1	-5,1	-17,6	4,1	14,0	-4,1	5,3	3,6	-4,4	-11,9	3,4	-9,9
	4 kw.	12,2	21,0	3,8	-0,1	-12,5	4,0	16,2	12,3	-5,2	32,5	-4,5	-13,0	2,4	-28,5
2003	gru.	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	sty.	-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
	lut.	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
	marz.	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
	kwie.	-0,2	9,8	1,8	-7,8	-4,0	0,8	0,6	-17,5	-1,9	-7,6	-1,1	-4,3	-2,7	17,0
	maj	1,6	10,2	4,0	-6,6	-5,8	2,3	4,0	11,4	0,0	-0,5	-0,8	12,1	0,7	-15,4
	czer.	4,4	11,6	3,8	-4,4	-6,5	0,9	5,3	6,0	-11,0	29,8	1,5	-13,5	-0,8	-11,3
	lip.	4,6	13,8	3,0	-6,0	-6,2	1,4	6,0	-18,1	-4,5	-41,4	-0,8	28,5	0,2	12,1
	sier.	3,8	5,8	2,2	1,0	-5,2	1,6	5,4	5,1	7,3	1,1	-6,4	-0,6	3,7	-10,5
	wrze	1,5	5,0	2,9	-0,2	-6,2	1,1	2,6	8,9	2,5	43,9	2,8	-39,8	-0,5	-11,5
	paź.	1,2	7,7	2,4	-3,3	-5,6	0,6	1,8	-21,5	-11,6	6,2	-3,3	-13,8	0,9	19,7
	list.	4,4	5,9	1,0	2,0	-4,5	1,0	5,4	29,3	-0,8	-10,8	1,9	39,2	-0,1	-34,7
	gru.	6,6	7,5	0,5	1,1	-2,5	2,4	9,0	4,5	7,3	37,1	-3,0	-38,5	1,6	-13,5
		skumulowane transakcje 12-miesięczne													
2004	gru.	41,6	105,7	21,6	-32,2	-53,6	15,7	57,3	-4,2	-36,4	54,7	-2,8	-32,1	12,4	-53,1

C26 Bilans płatniczy – saldo na rachunku bieżącym
(miliardy EUR)



C27 Bilans płatniczy – inwestycje bezpośrednie i portfelowe netto
(miliardy EUR)



Źródło: EBC.

7.1 Bilans płatniczy

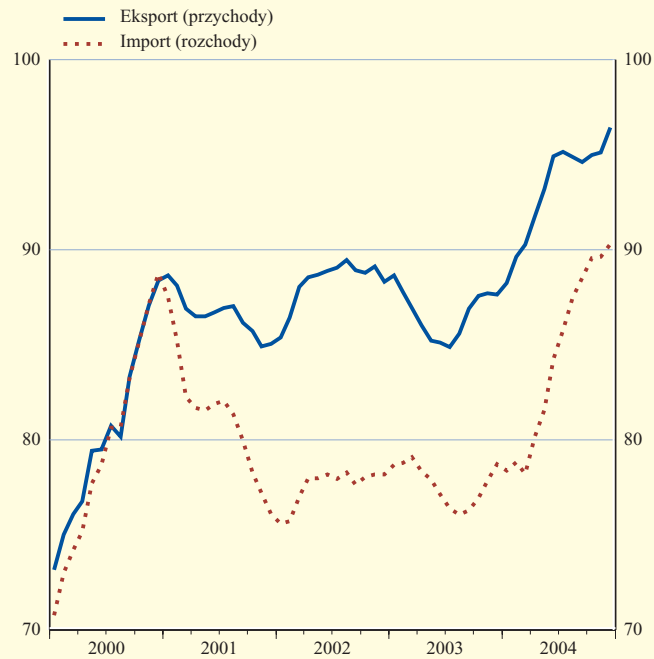
(miliardy EUR; transakcje netto)

2. Rachunek bieżący i kapitałowy

		Rachunek bieżący											Rachunek kapitałowy	
		Ogółem			Towary		Usługi		Dochody		Transfery bieżące			
		Przychody	Rozchody	Netto	Przychody	Rozchody	Przychody	Rozchody	Przychody	Rozchody	Przychody	Rozchody	Przychody	Rozchody
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002		1.721,5	1.663,6	57,8	1.062,9	934,0	333,5	317,5	239,6	278,1	85,4	133,9	19,2	9,0
2003		1.677,5	1.655,7	21,8	1.040,2	934,9	328,8	311,0	227,6	272,5	80,8	137,3	23,3	10,1
2004		1.800,0	1.758,5	41,6	1.131,1	1.025,3	344,9	323,4	243,1	275,3	80,9	134,5	21,6	5,9
2003	4 kw.	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	1 kw.	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
	2 kw.	454,2	448,4	5,8	285,7	254,2	88,8	79,2	64,2	83,1	15,5	31,9	5,3	1,3
	3 kw.	448,8	438,9	9,9	280,5	255,9	94,6	86,5	57,9	63,0	15,9	33,5	5,6	1,5
	4 kw.	466,8	454,6	12,2	299,0	278,0	85,5	81,7	64,4	64,5	17,9	30,4	5,6	1,6
2004	paź.	152,1	150,9	1,2	100,1	92,4	29,1	26,7	18,8	22,0	4,2	9,8	1,0	0,4
	list.	152,3	147,9	4,4	101,0	95,1	26,6	25,6	19,3	17,3	5,5	10,0	1,4	0,4
	gru.	162,3	155,7	6,6	97,9	90,4	29,9	29,4	26,3	25,2	8,2	10,7	3,2	0,8
		Skorygowane sezonowo												
2003	4 kw.	423,7	413,8	9,8	263,0	236,2	83,6	78,5	55,8	66,4	21,3	32,8	.	.
2004	1 kw.	434,8	419,3	15,5	270,8	234,7	84,4	79,8	59,4	68,8	20,2	36,0	.	.
	2 kw.	453,2	438,0	15,3	284,8	252,7	88,1	81,7	59,8	71,4	20,5	32,1	.	.
	3 kw.	452,1	448,5	3,6	283,8	265,5	87,8	81,4	60,7	66,9	19,8	34,7	.	.
	4 kw.	455,4	449,7	5,8	289,2	270,9	84,1	80,1	62,3	67,3	19,8	31,3	.	.
2004	kwie.	150,5	142,3	8,2	93,9	82,4	28,9	27,0	21,0	24,0	6,6	8,9	.	.
	maj	151,3	146,5	4,7	95,9	84,5	29,9	27,3	18,7	23,1	6,8	11,7	.	.
	czer.	151,5	149,1	2,4	94,9	85,8	29,3	27,4	20,1	24,3	7,2	11,6	.	.
	lip.	149,6	147,3	2,3	94,6	86,9	28,6	27,0	20,2	21,9	6,1	11,5	.	.
	sier.	151,7	149,8	1,9	95,1	89,7	29,4	26,8	20,1	21,6	7,1	11,8	.	.
	wrze.	150,8	151,4	-0,5	94,1	88,9	29,7	27,7	20,3	23,4	6,7	11,4	.	.
	paź.	151,6	150,3	1,4	95,8	90,1	28,6	26,5	20,8	23,0	6,5	10,6	.	.
	list.	150,5	148,8	1,7	95,5	89,9	27,8	26,5	20,8	22,0	6,4	10,4	.	.
	gru.	153,3	150,6	2,7	98,0	91,0	27,8	27,1	20,6	22,3	7,0	10,3	.	.

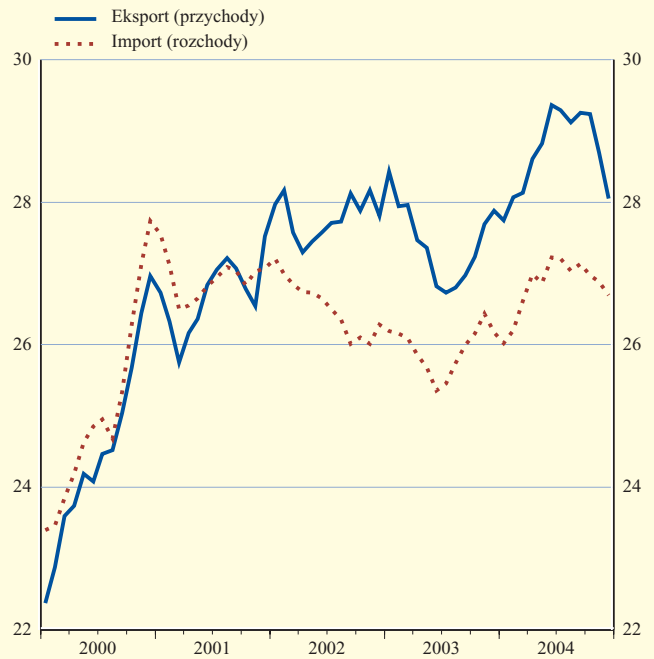
C28 Bilans płatniczy – towary

(miliardy EUR; skorygowane sezonowo: trzymiesięczna średnia ruchoma)



C29 Bilans płatniczy – usługi

(miliardy EUR; skorygowane sezonowo; trzymiesięczna średnia ruchoma)



Źródło: EBC.

7.1 Bilans płatniczy

(miliardy EUR; transakcje)

3. Rachunek dochodów

		Wnagrodzenia pracowników		Dochody z inwestycji											
		Przychody	Rozchody	Ogółem		Inwestycje bezpośrednie				Inwestycje portfelowe				Pozostałe inwestycje	
				Przychody	Rozchody	Udziałowe		Dłużne		Udziałowe		Dłużne		Przychody	Rozchody
						Przychody	Rozchody	Przychody	Rozchody	Przychody	Rozchody	Przychody	Rozchody		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001		14,7	6,0	256,0	297,3	43,4	38,8	10,4	10,1	18,0	45,1	67,1	72,0	117,1	131,5
2002		14,8	6,2	224,8	271,9	47,2	48,7	8,2	7,1	19,8	52,3	66,2	70,4	83,4	93,4
2003		14,7	6,2	212,9	266,2	48,9	53,4	10,6	9,7	19,0	49,8	64,7	77,4	69,8	76,0
2003	3 kw.	3,7	1,7	51,6	63,6	11,7	14,4	2,4	1,8	4,6	10,3	16,7	20,5	16,1	16,6
	4 kw.	3,9	1,6	54,1	62,6	13,7	13,0	3,1	3,2	4,7	9,7	16,8	17,2	15,8	19,6
2004	1 kw.	3,7	1,3	53,0	63,3	12,0	12,6	3,1	2,4	4,7	9,4	16,9	21,4	16,2	17,6
	2 kw.	3,7	1,6	60,5	81,5	18,0	17,4	3,0	2,5	8,5	26,5	15,9	17,7	15,1	17,3
	3 kw.	3,8	1,8	54,1	61,3	14,1	13,1	2,6	2,3	6,8	12,8	16,0	17,0	14,5	16,1

4. Inwestycje bezpośrednie

		Przez jednostki rezydentów za granicą							Przez jednostki nierezydentów w strefie uero						
		Ogółem	Kapitał własny i reinwestowane zyski			Pozostałe kapitały (głównie pożyczki między spółkami)			Ogółem	Kapitał własny i reinwestowane zyski			Pozostałe kapitały (głównie pożyczki między spółkami)		
			Ogółem	MIF z wyłączeniem Eurosystemu	Instytucje spoza sektora MIF	Ogółem	MIF z wyłączeniem Eurosystemu	Instytucje spoza sektora MIF		Ogółem	MIF z wyłączeniem Eurosystemu	Instytucje spoza sektora MIF	Ogółem	MIF z wyłączeniem Eurosystemu	Instytucje spoza sektora MIF
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002		-175,1	-173,7	-19,8	-153,9	-1,5	0,0	-1,5	177,2	122,1	2,4	119,7	55,1	0,5	54,7
2003		-130,3	-106,9	2,2	-109,1	-23,4	-0,2	-23,2	126,9	109,6	2,8	106,8	17,3	0,1	17,2
2004		-103,5	-101,2	-17,7	-83,5	-2,3	0,0	-2,3	67,0	57,5	2,0	55,6	9,5	1,3	8,2
2003	4 kw.	-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	1 kw.	-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
	2 kw.	-28,6	-24,9	-3,6	-21,3	-3,7	0,0	-3,7	15,6	11,1	0,6	10,5	4,5	0,8	3,8
	3 kw.	-12,2	-22,4	-1,1	-21,3	10,1	0,0	10,1	17,5	15,8	1,5	14,3	1,7	0,4	1,3
	4 kw.	-34,9	-32,6	-7,2	-25,4	-2,2	0,1	-2,3	29,7	17,0	0,5	16,4	12,7	0,4	12,3
2003	gru.	-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	sty.	-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
	lut.	-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
	marz.	-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
	kwie.	-15,1	-7,3	-0,4	-6,9	-7,8	0,1	-7,9	13,2	8,3	0,2	8,1	4,9	0,0	4,8
	maj	-2,3	-5,7	0,0	-5,7	3,5	0,0	3,5	2,2	3,4	0,3	3,1	-1,2	0,3	-1,5
	czer.	-11,2	-11,9	-3,2	-8,7	0,7	0,0	0,7	0,2	-0,7	0,0	-0,7	0,8	0,4	0,5
	lip.	-17,5	-14,7	0,1	-14,8	-2,8	0,0	-2,8	13,0	11,2	0,2	11,1	1,7	-0,1	1,8
	sier.	10,4	-5,9	0,2	-6,1	16,3	0,0	16,2	-3,0	-2,2	0,4	-2,5	-0,9	0,0	-0,9
	wrze.	-5,1	-1,8	-1,3	-0,5	-3,3	0,0	-3,3	7,5	6,7	1,0	5,7	0,9	0,5	0,4
	paź.	-25,5	-15,6	0,2	-15,7	-9,9	0,0	-9,9	13,9	4,9	0,2	4,7	9,0	0,0	9,0
	list.	-15,8	-13,6	-13,0	-0,6	-2,2	0,1	-2,3	15,0	5,8	0,1	5,7	9,2	0,4	8,8
	gru.	6,4	-3,5	5,6	-9,1	9,9	0,0	9,9	0,8	6,4	0,3	6,1	-5,5	0,0	-5,6

Źródło: EBC.

7.1 Bilans płatniczy

(miliardy EUR; transakcje)

5. Inwestycje portfelowe według instrumentu oraz sektora wierzyciela

		Udziały					Instrumenty dłużne									
							Długoterminowe papiery dłużne					Instrumenty rynku pieniężnego				
		Aktywa				Pasywa	Aktywa				Pasywa	Aktywa				Pasywa
		Eurosystem	MIF z wyłączeniem Eurosystemu	Instytucje spoza sektora MIF			Eurosystem	MIF z wyłączeniem Eurosystemu	Instytucje spoza sektora MIF			Eurosystem	MIF z wyłączeniem Eurosystemu	Instytucje spoza sektora MIF		
					Instytucje rządowe i samorządowe					Instytucje rządowe i samorządowe					Instytucje rządowe i samorządowe	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2002		-0,4	-7,6	-31,0	-4,4	85,5	-0,7	-17,4	-71,0	-0,9	157,2	2,0	-31,9	-19,5	-1,1	41,9
2003		-0,3	-12,9	-54,4	-2,6	117,5	-2,4	-45,1	-132,0	-0,2	188,7	0,2	-41,3	11,2	0,4	12,4
2004		0,0	-22,9	-42,5	.	127,3	1,4	-85,7	-68,9	.	199,4	-0,2	-40,9	-14,3	.	2,1
2003	kw.4	0,0	-3,6	-21,9	-0,4	45,5	-0,4	-7,3	-18,9	-0,4	33,4	-0,2	-13,1	1,3	1,3	-5,6
2004	kw.1	0,0	-6,0	-24,8	-0,9	24,5	-0,5	-26,3	-20,2	-0,6	42,1	-0,2	-10,6	-3,8	-1,1	22,7
	kw.2	0,0	-12,4	-3,6	-0,7	-4,8	0,3	-10,7	-17,8	-0,2	80,2	0,1	-5,0	-3,4	-2,4	-1,0
	kw.3	0,0	-2,5	-3,0	-0,6	38,9	0,7	-23,0	-15,2	-0,2	33,5	0,0	-14,7	-3,5	-0,6	-7,4
	kw.4	0,0	-2,0	-11,0	.	68,7	0,8	-25,7	-15,6	.	43,6	-0,1	-10,6	-3,6	.	-12,2
2003	gru.	0,0	-0,3	-6,9	-	12,0	0,0	2,8	-1,6	-	-5,7	0,0	-6,4	2,3	-	-23,5
2004	sty.	0,0	-3,4	-6,8	-	1,5	0,0	-13,0	-6,3	-	25,8	0,1	-15,5	-2,3	-	10,7
	lut.	0,1	-3,1	-6,7	-	20,5	0,0	-1,6	-1,4	-	11,0	-0,2	-5,5	-0,4	-	0,8
	mar.	0,0	0,5	-11,4	-	2,5	-0,4	-11,6	-12,5	-	5,3	0,0	10,4	-1,1	-	11,2
	kwi.	0,0	-1,0	2,6	-	-20,1	0,2	-2,8	-5,8	-	38,0	0,0	-15,3	-3,9	-	0,5
	maj	0,0	-1,8	0,5	-	0,8	0,1	-7,3	-7,4	-	15,3	-0,2	2,6	0,7	-	-3,8
	cze.	0,0	-9,7	-6,8	-	14,4	0,0	-0,5	-4,6	-	26,9	0,3	7,6	-0,3	-	2,3
	lip.	0,0	-8,9	0,2	-	10,6	-0,3	-12,9	0,8	-	-11,3	0,3	-19,1	2,0	-	-2,7
	sie.	0,0	-4,2	-7,3	-	15,7	0,4	-12,0	-0,4	-	6,2	-0,2	-3,5	-0,9	-	7,3
	wrz.	0,0	10,6	4,0	-	12,6	0,6	1,9	-15,6	-	38,5	-0,1	7,9	-4,6	-	-12,0
	paź.	0,0	-2,9	-3,3	-	16,3	0,3	-13,6	-5,1	-	15,6	-0,1	1,2	-3,9	-	1,8
	lis.	0,0	-10,8	-7,1	-	23,6	0,4	-9,9	-5,1	-	16,9	0,2	-13,2	0,8	-	-6,5
	gru.	0,0	11,8	-0,6	-	28,9	0,2	-2,2	-5,4	-	11,1	-0,2	1,5	-0,4	-	-7,5

6. Pozostałe inwestycje według sektorów

		Ogółem		Eurosystem		Instytucje rządowe i samorządowe			MIF (z wyłączeniem Eurosystemu)						Pozostałe sektory		
									Ogółem		Długoterminowe		Krótkoterminowe				
		Aktywa	Pasywa	Aktywa	Pasywa	Aktywa		Pasywa	Aktywa	Pasywa	Aktywa	Pasywa	Aktywa	Pasywa	Aktywa		Pasywa
							Rachunki bieżące i depozyty									Rachunki bieżące i depozyty	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2002		-224,6	66,3	-0,9	19,3	0,1	-	-8,2	-168,0	25,8	-34,4	52,3	-133,6	-26,4	-55,8	-	29,3
2003		241,8	168,0	-0,8	10,2	-0,4	-	-3,8	-154,7	137,6	-59,8	66,0	-94,8	71,6	-85,9	-	24,0
2004		299,6	267,5	-0,4	7,0	-1,6	-1,5	-6,1	-260,7	245,5	-24,2	1,8	-236,5	243,7	-36,9	-18,9	21,2
2003	kw.4	-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	kw.1	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
	kw.2	-23,8	18,1	0,9	1,6	-4,8	-4,7	3,1	-5,5	22,3	-2,4	6,8	-3,1	15,5	-14,4	4,5	-8,8
	kw.3	-19,9	7,9	-1,5	3,2	0,4	-0,2	2,2	-24,1	6,6	-7,8	-5,7	-16,3	12,3	5,4	-10,3	-4,1
	kw.4	-73,9	60,9	0,8	3,4	3,4	3,9	-5,0	-75,0	58,0	-3,5	0,3	-71,5	57,8	-3,2	6,9	4,6
2003	gru.	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	sty.	-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
	lut.	-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
	mar.	-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
	kwi.	-52,5	48,3	0,6	0,6	-1,4	-1,2	-0,3	-50,5	54,3	-6,3	0,4	-44,1	53,9	-1,2	3,0	-6,4
	maj	10,3	1,8	-0,1	-0,3	-0,2	0,0	0,5	17,6	10,4	3,6	3,6	14,0	6,8	-7,0	4,5	-8,8
	cze.	18,5	-32,0	0,5	1,3	-3,2	-3,5	2,9	27,4	-42,5	0,4	2,7	27,0	-45,2	-6,2	-3,1	6,4
	lip.	55,7	-27,3	-0,3	1,5	-0,3	-0,5	-0,4	46,0	-12,7	3,1	-7,8	42,9	-4,9	10,3	1,7	-15,7
	sie.	-32,2	31,6	-0,2	0,2	-0,2	-0,3	0,1	-31,4	18,9	-5,8	2,4	-25,6	16,5	-0,4	-2,3	12,5
	wrz.	-43,4	3,7	-1,0	1,5	0,9	0,7	2,6	-38,7	0,4	-5,2	-0,2	-33,5	0,6	-4,6	-9,7	-0,9
	paź.	-15,2	1,4	0,1	1,1	2,0	2,3	0,3	-9,9	-0,8	7,4	5,5	-17,3	-6,3	-7,4	-1,8	0,8
	lis.	-68,7	107,9	0,5	1,9	-1,1	-0,7	-0,4	-60,3	96,9	-0,9	2,9	-59,4	94,0	-7,7	-1,0	9,4
	gru.	10,0	-48,4	0,3	0,3	2,5	2,3	-4,9	-4,8	-38,2	-10,1	-8,2	5,3	-30,0	12,0	9,7	-5,7

Źródło: EBC.

7.1 Bilans płatniczy

(miliardy EUR; transakcje)

7. Pozostałe inwestycje według instrumentu

	Eurosystem				Instytucje rządowe i samorządowe							
	Aktywa		Pasywa		Aktywa					Pasywa		
	Kredyty i pożyczki / rachunki bieżące i depozyty	Pozostałe aktywa	Kredyty i pożyczki / rachunki bieżące idepozyty	Pozostałe pasywa	Kredyty handlowe	Kredyty i pożyczki/rachunki bieżące i depozyty			Pozostałe aktywa	Kredyty handlowe	Kredyty i pożyczki	Pozostałe pasywa
						Ogółem	Kredyty i pożyczki	Rachunki bieżące i depozyty				
	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 3 kw.	0,3	0,0	5,8	0,0	0,0	-0,1	-	-	-0,2	0,0	4,8	0,5
4 kw.	-0,7	0,0	-0,6	0,0	0,0	3,1	-	-	0,1	0,0	-4,1	-0,4
2004 1 kw.	-0,6	0,0	-1,3	0,0	0,0	0,2	0,7	-0,5	-0,8	0,0	-6,1	-0,3
2 kw.	0,9	0,0	1,5	0,1	0,0	-4,4	0,4	-4,7	-0,5	0,0	2,8	0,2
3 kw.	-1,5	0,0	3,3	-0,1	0,0	0,5	0,7	-0,2	-0,1	0,0	2,1	0,1

	MIF (z wyłączeniem Eurosystemu)				Pozostałe sektory							
	Aktywa		Pasywa		Aktywa					Pasywa		
	Kredyty i pożyczki / rachunki bieżące i depozyty	Pozostałe aktywa	Kredyty i pożyczki / rachunki bieżące idepozyty	Pozostałe pasywa	Kredyty handlowe	Kredyty i pożyczki/rachunki bieżące i depozyty			Pozostałe aktywa	Kredyty handlowe	Kredyty i pożyczki	Pozostałe pasywa
						Ogółem	Kredyty i pożyczki	Rachunki bieżące i depozyty				
	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 3 kw.	88,4	-0,2	-6,9	-1,0	-0,1	-1,3	-	-	3,8	-1,5	-15,1	-4,8
4 kw.	-70,7	-0,6	53,6	0,2	-1,0	-8,6	-	-	-0,5	2,5	11,0	-1,1
2004 1 kw.	-153,6	-2,6	157,0	1,6	-2,5	-20,6	-0,6	-20,0	-1,7	4,8	24,6	0,3
2 kw.	-4,8	-0,6	22,3	0,0	-3,2	-10,3	-14,7	4,5	-0,9	1,6	-8,4	-2,0
3 kw.	-22,4	-1,7	5,1	1,5	1,8	4,4	14,7	-10,3	-0,8	0,0	-6,6	2,5

8. Aktywa rezerwowe

	Ogółem	Złoto monetarne	Specjalne prawa ciągnienia (SDR)	Pozycja rezerwowa w MFW	Waluta obca							Pozostałe należności
					Ogółem	Rachunki bieżące i depozyty		Papiery wartościowe			Derywaty finansowe	
						W bankach centralnych i BIS	Z bankami	Udziały	Długoterminowe papiery dłużne	Instrumenty rynku pieniężnego		
	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 3 kw.	2,0	0,1	0,0	-0,7	2,6	-1,1	4,1	0,0	-4,5	4,1	0,0	0,0
4 kw.	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 1 kw.	9,4	-0,1	-0,1	0,7	8,7	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	0,0	0,0
2 kw.	-2,8	0,5	0,1	0,6	-4,0	-3,3	2,2	0,0	5,4	-8,4	0,1	0,0
3 kw.	3,4	0,0	-0,1	1,5	2,0	2,6	-3,6	0,0	1,0	2,1	0,0	0,0

Źródło: EBC.

Źródło: EBC.

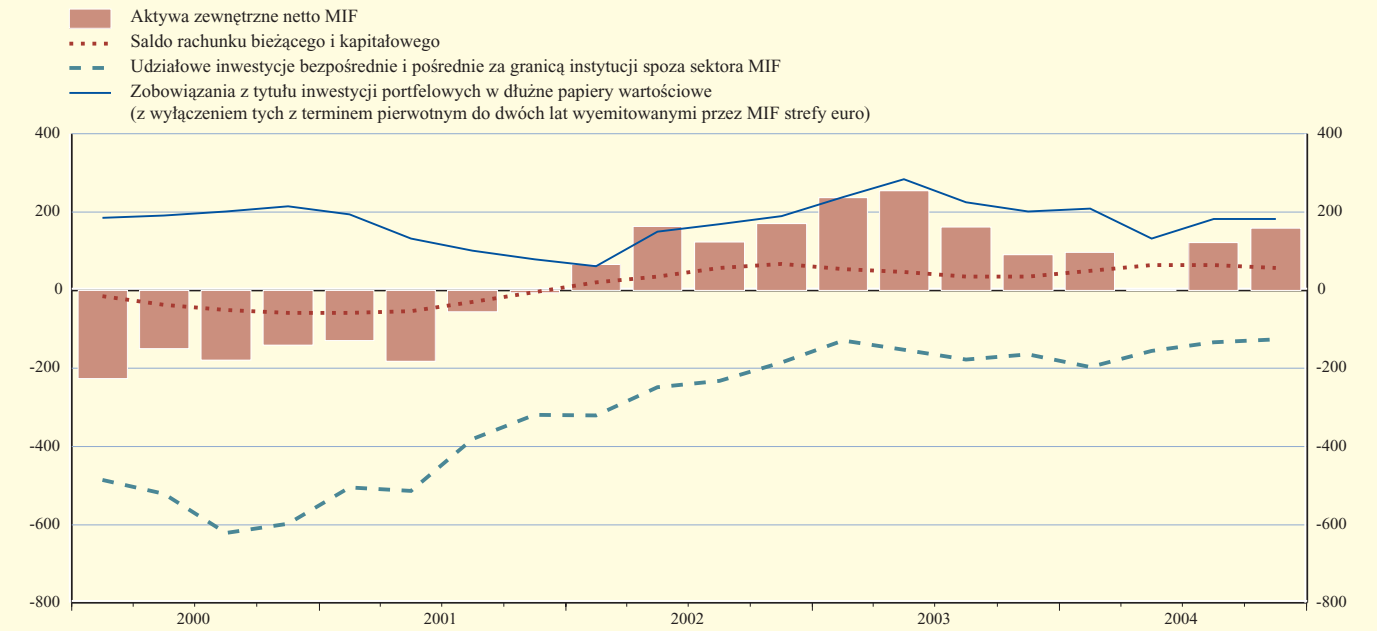
7.2 Bilans płatniczy w ujęciu monetarnym

(miliardy EUR; transakcje)

	Pozycje bilansu płatniczego równoważące transakcje w zagranicznej części czynnika kreacji M3											Memo: Transakcje w zagranicznej części czynnika kreacji M3
	Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego	Inwestycje bezpośrednie		Inwestycje portfelowe			Pozostałe inwestycje		Finansowe instrumenty	Błędy i opuszczenia	Suma kolumn od 1 do 10	
		Jednostki rezydentów za granicą (instytucje spoza sektora MIF)	Jednostki nierezydentów w strefie euro	Aktywa	Pasywa		Aktywa	Pasywa				
				Instytucje spoza sektora MIF	Udziały[1]	Instrumenty dłużne[2]	Instytucje spoza sektora MIF	Instytucje spoza sektora MIF				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	68,0	-155,4	176,8	-121,5	48,7	189,4	-55,7	21,1	-10,9	-5,9	154,6	170,1
2003	35,0	-132,4	126,8	-175,2	122,3	201,4	-86,3	20,2	-12,4	-17,1	82,4	91,7
2004	57,3	-85,8	65,7	-125,7	117,3	182,4	-38,5	15,1	-2,8	-53,1	132,0	158,3
2003 4 kw.	23,4	-33,3	22,4	-39,5	41,9	19,2	-7,0	7,8	-3,8	-15,9	15,2	17,6
2004 1 kw.	17,2	-21,9	4,5	-48,8	8,2	57,6	-25,3	23,3	6,6	-5,0	16,4	39,7
2 kw.	9,9	-25,0	14,9	-24,8	-5,0	68,2	-19,3	-5,8	-0,4	-9,7	2,9	0,8
3 kw.	14,0	-11,2	17,1	-21,8	37,9	37,6	5,8	-1,9	-4,4	-9,9	63,2	64,5
4 kw.	16,2	-27,7	29,3	-30,2	76,2	19,0	0,2	-0,5	-4,5	-28,5	49,5	53,2
2003 gru.	11,2	-21,9	11,7	-6,3	13,3	-30,6	7,4	0,6	-6,2	11,4	-9,4	-11,5
2004 sty.	-2,4	-9,7	2,3	-15,4	-6,5	33,7	-5,8	-11,3	1,8	21,1	7,8	23,5
lut.	7,5	-4,6	15,0	-8,5	20,5	7,5	-4,6	2,4	1,3	-25,7	10,7	9,0
marz.	12,2	-7,6	-12,8	-25,0	-5,8	16,4	-14,8	32,2	3,5	-0,4	-2,2	7,2
kwie.	0,6	-14,7	13,1	-7,0	-22,9	31,3	-2,6	-6,7	-1,1	17,0	6,9	7,0
maj	4,0	-2,2	1,9	-6,2	4,1	8,7	-7,2	-8,4	-0,8	-15,4	-21,5	-20,7
cze.	5,3	-8,0	-0,2	-11,6	13,8	28,2	-9,4	9,2	1,5	-11,3	17,6	14,5
lip.	6,0	-17,6	13,1	2,9	6,3	-12,7	10,0	-16,1	-0,8	12,1	3,1	-0,7
sier.	5,4	10,2	-3,0	-8,5	15,5	14,7	-0,6	12,5	-6,4	-10,5	29,2	30,3
wrze.	2,6	-3,8	7,0	-16,2	16,2	35,7	-3,7	1,7	2,8	-11,5	30,9	34,9
paź.	1,8	-25,6	13,9	-12,4	14,9	14,7	-5,4	1,1	-3,3	19,7	19,4	20,4
list.	5,4	-2,9	14,6	-11,5	27,6	7,7	-8,9	9,0	1,9	-34,7	8,3	10,1
gru.	9,0	0,8	0,8	-6,4	33,6	-3,4	14,5	-10,6	-3,0	-13,5	21,9	22,8
	skumulowane transakcje 12-miesięczne											
2004 gru.	57,3	-85,8	65,7	-125,7	117,3	182,4	-38,5	15,1	-2,8	-53,1	132,0	158,3

C30 Główne transakcje bilansu płatniczego powodujące zmiany w aktywach zagranicznych netto MIF

(miliardy EUR ; 12-miesięczne skumulowane transakcje)



Źródło: EBC.
1) Z wyłączeniem jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego.
2) Z wyłączeniem dłużnych papierów wartościowych z terminem pierwotnym do dwóch lat wyemitowanych przez MIF strefy euro.

7.3 Struktura geograficzna bilansu płatniczego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej

(miliardy EUR)

1. Bilans płatniczy: rachunek bieżący i kapitałowy

(Transakcje skumulowane)

	Ogółem	Unia Europejska (poza strefą euro)						Kanada	Japonia	Szwajcaria	USA	Pozostałe
		Ogółem	Dania	Szwecja	Wielka Brytania	Pozostałe kraje UE	Instytucje UE					
kw. 4 2003 do kw. 3 2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Przychody											
Rachunek bieżący	1.767,5	654,5	35,3	57,3	354,5	148,9	58,5	23,2	46,9	121,0	298,9	623,1
Towary	1.104,1	383,6	24,3	39,7	197,2	122,2	0,2	14,1	32,5	62,1	167,3	444,5
Usługi	344,4	126,3	6,9	9,8	89,7	15,7	4,3	4,2	9,9	34,4	69,7	99,8
Dochody	236,7	83,9	3,8	7,3	58,2	9,8	4,8	4,4	4,1	18,9	54,8	70,5
z czego: dochody z inwestycji	221,6	79,3	3,7	7,2	56,9	9,7	1,8	4,3	4,1	12,7	53,0	68,3
Transfery bieżące	82,3	60,6	0,4	0,5	9,4	1,2	49,2	0,4	0,3	5,6	7,1	8,3
Rachunek kapitałowy	25,3	22,8	0,0	0,0	0,6	0,1	22,1	0,0	0,0	0,4	1,2	0,9
	Rozchody											
Rachunek bieżący	1.722,3	584,2	33,3	54,4	287,9	126,8	81,7	18,2	81,2	115,6	255,0	668,1
Towary	989,6	301,4	23,5	37,3	137,9	102,7	0,0	8,5	50,3	50,2	107,2	472,0
Usługi	321,6	99,4	6,1	7,7	66,9	18,5	0,2	4,6	7,0	28,3	74,0	108,4
Dochody	275,0	94,9	3,4	8,7	75,2	4,0	3,6	3,6	23,6	32,2	64,2	56,5
z czego: dochody z inwestycji	268,7	91,7	3,4	8,6	74,3	2,0	3,6	3,5	23,5	31,7	63,4	55,0
Transfery bieżące	136,1	88,5	0,3	0,7	7,9	1,5	78,0	1,5	0,3	5,0	9,6	31,2
Rachunek kapitałowy	6,2	1,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,4	0,1	0,0	0,2	0,4	4,5
	Netto											
Rachunek bieżący	45,3	70,3	2,0	2,9	66,5	22,2	-23,2	5,0	-34,4	5,4	43,9	-45,0
Towary	114,6	82,2	0,8	2,4	59,3	19,5	0,2	5,7	-17,8	11,8	60,1	-27,4
Usługi	22,8	26,9	0,8	2,0	22,8	-2,8	4,1	-0,4	2,9	6,1	-4,2	-8,6
Dochody	-38,3	-10,9	0,4	-1,3	-17,0	5,8	1,2	0,8	-19,5	-13,3	-9,4	13,9
z czego: dochody z inwestycji	-47,1	-12,5	0,3	-1,4	-17,4	7,7	-1,7	0,9	-19,4	-19,0	-10,3	13,3
Transfery bieżące	-53,8	-27,9	0,0	-0,2	1,4	-0,3	-28,8	-1,1	-0,1	0,6	-2,5	-22,8
Rachunek kapitałowy	19,2	21,8	0,0	0,0	0,3	-0,1	21,7	0,0	0,0	0,2	0,8	-3,6

2. Bilans płatniczy: inwestycje bezpośrednie

(Transakcje skumulowane)

	Ogółem	Unia Europejska (poza strefą euro)						Kanada	Japonia	Szwajcaria	USA	Zagraniczne centra finansowe	Pozostałe
		Ogółem	Dania	Szwecja	Wielka Brytania	Pozostałe kraje UE	Instytucje UE						
kw. 4 2003 do kw. 3 2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Inwestycje bezpośrednie	-39,9	-31,4	0,9	-1,9	-29,0	-1,5	0,1	4,7	-6,4	14,8	10,4	-5,7	-26,3
Za granicą	-100,2	-48,3	-0,7	-5,8	-38,8	-3,1	0,0	1,2	-9,1	4,0	-0,5	-19,6	-28,0
Kapitał własny/ reinwestowane zyski	-87,8	-38,2	-2,1	-6,2	-22,6	-7,3	0,0	0,8	-5,2	3,1	-18,7	-12,9	-16,7
Pozostałe kapitały	-12,3	-10,1	1,5	0,4	-16,2	4,2	0,0	0,4	-3,8	1,0	18,2	-6,7	-11,3
W strefie euro	60,2	16,9	1,6	3,9	9,8	1,6	0,1	3,4	2,7	10,8	10,9	13,9	1,7
Kapitał własny/ reinwestowane zyski	74,6	37,0	1,5	1,9	33,2	0,3	0,1	2,8	1,9	9,6	13,1	10,6	-0,4
Pozostałe kapitały	-14,4	-20,0	0,1	2,0	-23,4	1,3	0,0	0,6	0,7	1,2	-2,2	3,3	2,1

Źródła: EBC.

7.3 Struktura geograficzna bilansu płatniczego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej

(miliardy EUR)

3. Bilans płatniczy: aktywa inwestycji portfelowych według instrumentu

(transakcje skumulowane)

	Ogółem	Unia Europejska (poza strefą euro)						Kanada	Japonia	Szwajcaria	USA	Zagraniczne centra finansowe	Pozostałe
		Ogółem	Dania	Szwecja	Wielka Brytania	Pozostałe kraje UE	Instytucje UE						
kw. 4 2003 do kw. 3 2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Aktywa inwestycji portfelowych	-270,3	-102,4	-0,4	-9,8	-73,8	-12,9	-5,5	-7,1	-36,1	-0,3	-60,3	-20,2	-44,0
Udziałowe	-77,9	-8,5	2,1	-1,4	-7,8	-1,1	-0,1	-2,4	-17,7	0,6	-16,6	-13,0	-20,4
Dłużne	-192,4	-93,9	-2,5	-8,4	-66,0	-11,8	-5,3	-4,7	-18,4	-0,9	-43,6	-7,2	-23,6
Długoterminowe papiery dłużne	-139,2	-69,1	-0,3	-5,6	-48,1	-9,3	-5,7	-4,4	-7,6	-0,8	-38,4	2,5	-21,5
Instrumenty rynku pieniężnego	-53,2	-24,9	-2,1	-2,8	-17,8	-2,4	0,3	-0,3	-10,8	-0,1	-5,3	-9,6	-2,1

4. Bilans płatniczy: pozostałe inwestycje według sektora

(transakcje skumulowane)

	Ogółem	Unia Europejska (poza strefą euro)						Kanada	Japonia	Szwajcaria	USA	Zagra-niczne centra finansowe	Orga-nizacje między-narodowe	Pozostałe
		Ogółem	Dania	Szwecja	Wielka Brytania	Pozostałe kraje UE	Instytucje UE							
kw. 4 2003 do kw. 3 2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Inne inwestycje	-37,1	-76,5	-0,3	-15,6	-69,2	-0,6	9,2	0,6	8,5	2,6	36,3	-43,8	2,2	33,0
Aktywa	-304,7	-239,4	-7,8	-17,4	-202,2	-12,3	0,3	-0,9	-1,1	-2,3	-18,4	-36,5	-4,0	-2,1
Instytucje rządowe i samorządowe	-1,9	-2,5	0,0	0,0	-2,6	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	0,0	-1,6	1,7
MIF	-259,0	-199,7	-5,8	-13,7	-168,5	-12,2	0,4	-0,2	-2,6	-0,6	-29,7	-19,3	-2,2	-4,5
Pozostałe sektory	-43,9	-37,2	-2,0	-3,7	-31,1	-0,3	-0,1	-0,6	1,5	-1,8	10,8	-17,1	-0,1	0,7
Pasywa	267,6	162,9	7,5	1,8	133,0	11,7	8,9	1,5	9,6	4,9	54,7	-7,3	6,2	35,1
Instytucje rządowe i samorządowe	-5,7	-6,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,0	0,0	-0,7	-0,5	0,7	0,0	0,2	0,7
MIF	244,2	158,1	7,4	0,5	129,5	9,8	11,0	1,1	7,1	1,0	40,3	-6,2	6,2	36,5
Pozostałe sektory	29,1	10,8	0,1	1,2	3,5	1,9	4,0	0,4	3,2	4,5	13,7	-1,2	-0,2	-2,1

5. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna

(stany na koniec okresu)

	Ogółem	Unia Europejska (poza strefą euro)						Kanada	Japonia	Szwajcaria	USA	Zagra-niczne centra finansowe	Orga-nizacje między-narodowe	Pozostałe
		Ogółem	Dania	Szwecja	Wielka Brytania	Pozostałe kraje UE	Instytucje UE							
kw. 4 2003 do kw. 3 2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Inwestycje bezpośrednie	79,7	-250,1	1,8	-11,1	-346,3	105,6	-0,1	33,0	5,0	71,2	-3,3	-40,2	-0,1	264,2
Za granicą	2.110,4	683,3	25,9	63,5	485,0	108,8	0,0	73,0	53,6	231,6	492,8	218,5	0,0	357,6
Kapitał własny/reinwestowane zyski	1.647,3	524,9	22,6	40,3	377,0	85,0	0,0	59,5	45,4	171,4	350,5	206,0	0,0	289,5
Pozostałe kapitały	463,1	158,3	3,4	23,2	107,9	23,8	0,0	13,5	8,2	60,1	142,3	12,5	0,0	68,0
W strefie euro	2.030,7	933,4	24,2	74,6	831,2	3,2	0,1	39,9	48,7	160,4	496,2	258,7	0,1	93,4
Kapitał własny/reinwestowane zyski	1.474,4	732,2	18,9	60,2	650,8	2,3	0,0	37,5	38,4	109,7	347,0	135,1	0,1	74,2
Pozostałe kapitały	556,4	201,1	5,2	14,4	180,5	1,0	0,1	2,4	10,2	50,7	149,1	123,6	0,0	19,1
Aktywa inwestycji portfelowych	2.607,4	799,4	48,3	91,7	568,3	45,0	46,1	57,0	117,5	84,7	960,3	284,5	27,8	276,2
Udziałowe	1.054,6	267,4	8,3	26,0	223,5	9,6	0,0	6,8	80,7	75,7	441,6	74,9	0,5	107,0
Dłużne	1.552,8	532,0	40,0	65,7	344,8	35,5	46,1	50,2	36,8	9,0	518,7	209,6	27,3	169,2
Długoterminowe papiery dłużne	1.317,0	433,8	37,5	53,6	262,3	34,9	45,5	49,0	35,2	7,9	423,6	197,0	26,2	144,2
Instrumenty rynku pieniężnego	235,8	98,2	2,5	12,0	82,4	0,6	0,6	1,2	1,6	1,2	95,0	12,5	1,1	25,0
Pozostałe inwestycje	-314,8	-76,5	33,5	18,1	23,4	12,2	-163,8	2,1	14,1	-52,5	-71,8	-239,6	-6,8	116,1
Aktywa	2.587,3	1.240,7	49,9	49,1	1.064,8	72,5	4,5	14,2	86,4	170,6	368,4	229,7	38,9	438,4
Instytucje rządowe i samorządowe	92,7	9,4	0,0	0,0	4,2	2,4	2,8	0,0	0,3	0,1	2,8	1,1	33,2	45,8
MIF	1.768,1	961,8	42,2	33,1	834,2	51,7	0,7	6,8	70,3	109,0	233,9	153,0	5,1	228,1
Pozostałe sektory	726,4	269,5	7,7	16,0	226,4	18,4	1,0	7,3	15,8	61,5	131,7	75,6	0,5	164,5
Pasywa	2.902,1	1.317,2	16,3	31,0	1.041,4	60,3	168,2	12,1	72,3	223,1	440,1	469,3	45,6	322,3
Instytucje rządowe i samorządowe	43,5	25,6	0,0	0,1	4,1	0,2	21,1	0,0	1,6	0,3	5,2	0,3	3,0	7,6
MIF	2.333,1	1.012,1	13,2	15,5	816,6	48,3	118,5	6,7	50,6	192,0	350,7	436,2	41,3	243,5
Pozostałe sektory	525,5	279,5	3,2	15,3	220,7	11,8	28,6	5,4	20,1	30,8	84,3	32,8	1,4	71,2

Źródła: EBC.

7.4 Międzynarodowa pozycja inwestycyjna

(włączając rezerwy międzynarodowe)

1. Zbiorcza międzynarodowa pozycja inwestycyjna

	Ogółem	Ogółem jako procent PKB	Inwestycje bezpośrednie	Inwestycje portfelowe	Finansowe instrumenty pochodne	Pozostałe inwestycje	Oficjalne aktywa rezerwowe
	1	2	3	4	5	6	7
	Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto						
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
	Aktywa						
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
	jako % aktywów ogółem						
2003	100,0	-	27,2	33,6	2,0	33,3	3,9
	Pasywa						
2000	7.270,3	110,5	1.262,5	3.160,4	103,8	2.743,7	-
2001	8.026,9	117,2	1.541,2	3.335,8	127,4	3.022,6	-
2002	7.878,6	111,3	1.673,2	3.181,6	147,9	2.875,9	-
2003	8.527,8	117,4	2.030,7	3.430,9	164,1	2.902,1	-
	jako % pasywów ogółem						
2003	100,0	-	23,8	40,2	1,9	34,0	-

2. Inwestycje bezpośrednie

	Przez jednostki rezydentów za granicą						Przez jednostki nierezydentów w strefie euro					
	Kapitał własny i reinwestowane zyski			Pozostałe kapitały (głównie pożyczki i kredyty między spółkami)			Kapitał własny i reinwestowane zyski			Pozostałe kapitały (głównie pożyczki i kredyty między spółkami)		
	Ogółem	MIF z wyłączeniem Eurosystemu	Instytucje spoza sektora MIF	Ogółem	MIF z wyłączeniem Eurosystemu	Instytucje spoza sektora MIF	Ogółem	MIF z wyłączeniem Eurosystemu	Instytucje spoza sektora MIF	Ogółem	MIF z wyłączeniem Eurosystemu	Instytucje spoza sektora MIF
	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

3. Inwestycje portfelowe według instrumentu

	Udziałowe					Instrumenty dłużne										
						Długoterminowe papiery dłużne					Instrumenty rynku pieniężnego					
	Aktywa				Pasywa	Aktywa				Pasywa	Aktywa				Pasywa	
	Eurosystem	MIF z wyłączeniem Eurosystemu	Instytucje spoza sektora MIF			Eurosystem	MIF z wyłączeniem Eurosystemu	Instytucje spoza sektora MIF			Eurosystem	MIF z wyłączeniem Eurosystemu	Instytucje spoza sektora MIF			
			Instytucje rządowe i samorządowe	Pozostałe sektory				Instytucje rządowe i samorządowe	Pozostałe sektory				Instytucje rządowe i samorządowe	Pozostałe sektory		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999	0,5	43,6	5,7	1.105,2	1.620,1	3,1	335,3	5,7	704,4	1.372,7	0,5	87,5	0,1	36,2	167,5	
2000	0,6	38,5	6,7	1.070,9	1.640,5	2,0	424,8	8,2	783,6	1.514,8	2,8	135,1	0,2	41,6	180,5	
2001	0,7	43,8	8,3	800,5	1.366,1	6,4	404,8	8,0	787,2	1.628,8	1,2	193,8	1,3	46,7	186,7	
2002	1,8	52,6	11,5	988,8	1.516,2	8,3	463,7	8,0	837,1	1.701,3	1,1	184,8	0,6	49,2	213,4	

7.4 Międzynarodowa pozycja inwestycyjna
(włączając rezerwy międzynarodowe)

4. Pozostałe inwestycje
(według rodzajów inwestycji)

	Eurosystem				Instytucje rządowe i samorządowe							
	Aktywa		Pasywa		Aktywa					Pasywa		
	Kredyty i pożyczki / rachunki bieżące i depozyty	Pozostałe aktywa	Kredyty i pożyczki / rachunki bieżące i depozyty	Pozostałe pasywa	Kredyty handlowe	Kredyty i pożyczki/rachunki bieżące i depozyty			Pozostałe aktywa	Kredyty handlowe	Kredyty i pożyczki	Pozostałe pasywa
						Ogółem	Kredyty i pożyczki	Rachunki bieżące i depozyty				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	2,9	0,1	41,8	0,3	2,8	77,5	-	-	53,5	0,2	47,2	12,1
2000	3,0	0,1	40,5	0,2	3,1	68,6	-	-	55,8	0,2	44,8	12,3
2001	3,4	0,1	57,2	0,2	1,3	58,7	-	-	54,4	0,1	42,8	13,5
2002	4,2	0,6	65,3	0,2	1,4	53,2	49,1	4,1	38,1	0,0	39,7	3,8

	MIF (z wyłączeniem Eurosystemu)				Pozostałe sektory							
	Aktywa		Pasywa		Aktywa					Pasywa		
	Kredyty i pożyczki / rachunki bieżące i depozyty	Pozostałe aktywa	Kredyty i pożyczki / rachunki bieżące i depozyty	Pozostałe pasywa	Kredyty handlowe	Kredyty i pożyczki/rachunki bieżące i depozyty			Pozostałe aktywa	Kredyty handlowe	Kredyty i pożyczki	Pozostałe pasywa
						Ogółem	Kredyty i pożyczki	Rachunki bieżące i depozyty				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
1999	1.422,4	37,1	2.128,1	42,2	173,5	435,7	-	-	100,9	109,2	322,8	39,8
2000	1.666,6	48,8	2.364,6	49,3	176,3	515,8	-	-	101,2	109,6	360,2	40,9
2001	1.631,3	55,3	2.197,7	42,9	183,6	496,7	-	-	93,9	102,6	369,3	49,6
2002	1.731,1	32,3	2.238,8	28,8	176,4	470,4	148,7	321,6	79,6	103,0	377,6	44,9

5. Rezerwy międzynarodowe

		Oficjalne aktywa rezerwowe														Memo	
																Aktywa	Pasywa
		Ogółem	Złoto monetarne		Specjalne prawa ciągnienia (SDR)	Pozycja rezerwowa w MFW	Waluta obca								Pozostałe należności	Należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych	Przewidywane krótkoterminowe obciążenia aktywów i pasywów walutowych
			W miliardach EUR	W uncjach fine troy (miliony)			Ogółem	Rachunki bieżące i depozyty		Papiery wartościowe				Finansowe instrumenty			
								W bankach centralnych i BIS	W bankach	Ogółem	Udziały	Długoterminowe papiery dłużne	Instrumenty rynku pieniężnego				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
		Eurosystem															
2002		366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003		306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	0,9	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004	kw. 2	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
	kw. 3	298,2	131,4	392,200	4,6	20,5	141,8	8,0	31,2	102,5	-	-	-	0,1	0,0	19,1	-8,5
2004	list.	291,6	133,4	391,219	4,1	19,4	134,7	9,8	28,0	96,8	-	-	-	0,1	0,0	18,8	-11,5
	gru.	279,6	125,4	389,998	3,9	18,6	131,6	11,5	25,5	94,6	-	-	-	0,1	0,0	19,1	-12,8
2005	sty.	289,0	126,1	389,435	4,0	18,8	140,1	10,2	30,1	99,8	-	-	-	0,0	0,0	19,9	-14,4
		Z czego w Europejskim Banku Centralnym															
2002		45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003		36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	kw. 2	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
	kw. 3	38,0	8,3	24,656	0,2	0,0	29,6	0,9	6,8	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,0	-1,0
2004	list.	36,5	8,4	24,656	0,2	0,0	27,9	2,2	5,5	20,2	-	-	-	0,0	0,0	1,8	-0,8
	gru.	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005	sty.	36,3	8,0	24,656	0,2	0,0	28,2	2,0	4,8	21,5	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-1,3

Źródło: EBC.

7.5 Obroty towarowe

(skorygowane sezonowo; jeżeli nie zaznaczono inaczej)

1. Wartości, wolumen i ceny transakcyjne według grup towarów

	Ogółem (n.s.)		Eksport (f.o.b.)					Import (c.i.f.)					
			Ogółem				Memo:Towary przemysłowe	Ogółem				Memo:	
	Eksport	Import		Zaopatrzeniowe	Inwestycyjne	Konsumpcyjne			Zaopatrzeniowe	Inwestycyjne	Konsumpcyjne	Towary przemysłowe	Ropa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Wartości (miliardy EUR; zmiany procentowe w ujęciu rocznym dla kolumn 1 i 2)												
2001	6,1	-0,7	1.062,6	505,9	234,9	289,2	932,6	1.014,5	579,2	178,9	228,5	741,1	107,7
2002	2,0	-3,0	1.083,9	512,6	227,8	309,5	949,6	984,6	559,4	163,3	234,2	717,5	105,2
2003	-2,2	0,5	1.058,7	501,0	222,8	300,4	924,6	988,2	554,0	164,2	240,9	715,5	109,1
2004	8,4	8,5	1.144,2	538,6	241,8	310,3	987,5	1.071,0	593,8	177,3	252,2	758,3	127,4
2003 3 kw.	-2,2	-1,0	265,4	125,7	56,4	75,4	232,7	243,3	135,4	39,6	60,3	176,6	26,8
4 kw.	-0,4	1,5	269,4	125,7	57,6	76,4	233,3	250,4	139,0	42,2	61,6	180,7	27,0
2004 1 kw.	4,6	-0,2	277,7	130,7	58,5	75,7	241,4	251,0	137,6	41,6	62,1	182,3	26,2
2 kw.	11,7	8,8	286,6	134,5	59,7	78,7	245,7	262,7	145,5	44,4	62,2	186,0	29,3
3 kw.	8,8	14,2	289,1	136,9	61,3	78,9	249,7	277,0	156,1	45,0	64,0	193,7	36,1
4 kw.	8,4	11,7	290,9	136,4	62,3	77,0	250,7	280,3	154,6	46,4	63,9	196,4	35,8
2004 lip.	7,8	9,0	96,2	45,6	20,6	26,3	83,6	91,1	51,0	14,4	21,0	64,0	11,0
sier.	13,1	20,4	96,7	46,1	20,3	26,5	82,8	93,5	52,9	15,3	21,7	64,8	12,4
wrze.	6,3	14,1	96,2	45,3	20,5	26,1	83,3	92,3	52,2	15,2	21,2	64,8	12,7
paź.	3,0	7,0	96,1	45,2	20,8	25,4	82,8	93,2	51,0	15,4	21,4	64,9	12,9
list.	14,0	17,7	97,6	45,7	20,7	25,9	83,8	94,2	52,5	15,8	21,3	66,4	12,1
gru.	8,9	10,5	97,1	45,5	20,9	25,7	84,0	92,9	51,1	15,2	21,1	65,1	10,7
	Wskaźniki wolumenu (2000 = 100, roczne zmiany procentowe dla kolumn 1 i 2)												
2001	5,1	-0,8	105,0	102,1	108,5	107,8	105,5	98,9	99,3	96,4	100,6	98,0	99,3
2002	2,9	-0,7	108,0	105,0	106,2	115,0	108,3	98,3	98,8	89,7	104,1	96,4	101,4
2003	1,0	3,7	109,0	105,8	108,0	114,8	109,2	101,8	100,5	95,3	110,4	100,1	104,9
2004	8,3	5,8	117,8	113,5	118,2	118,7	117,1	107,5	102,0	104,5	116,7	105,9	104,2
2003 3 kw.	0,8	2,4	109,7	106,7	110,3	115,6	110,4	101,1	99,6	92,6	111,0	99,4	109,4
4 kw.	3,0	5,5	111,9	107,2	112,2	117,3	111,3	104,1	102,0	98,4	113,7	102,0	106,5
2004 1 kw.	7,5	4,6	115,8	112,0	115,3	116,8	115,6	105,2	101,0	98,7	115,9	103,4	101,3
2 kw.	11,2	5,6	117,8	113,5	116,4	119,8	116,4	106,4	101,5	104,0	115,2	104,0	100,3
3 kw.	7,4	8,0	117,9	114,4	119,0	120,1	117,6	108,8	104,1	105,0	117,3	106,9	112,8
4 kw.	7,3	5,1	119,5	114,0	122,2	118,1	118,9	109,7	101,4	110,5	118,4	109,3	102,2
2004 lip.	6,6	2,5	118,0	114,4	120,6	119,6	118,4	107,6	102,9	99,1	114,9	105,4	107,2
sier.	10,8	13,9	117,9	115,0	117,2	121,3	116,8	110,2	105,3	108,3	119,7	107,7	113,5
wrze.	5,5	8,5	118,0	113,7	119,2	119,4	117,7	108,7	104,0	107,5	117,4	107,7	117,7
paź.	2,0	-0,3	118,4	113,5	121,5	116,9	117,9	108,8	99,3	109,3	119,3	108,2	106,4
list.	11,9	10,5	119,6	113,4	121,6	118,5	118,6	110,0	102,6	112,7	118,4	110,6	100,9
gru.	8,5	5,4	120,6	115,1	123,5	118,7	120,1	110,3	102,2	109,6	117,5	109,1	99,4
	Indeksy cen transakcyjnych (2000 = 100, roczne zmiany procentowe dla kolumn 1 i 2)												
2001	1,1	0,3	101,0	100,7	100,1	102,1	100,9	100,2	98,7	101,5	102,9	101,7	88,6
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,8	99,6	101,9	100,0	84,6
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	0,0	2,5	96,9	96,3	94,5	99,5	96,2	97,2	98,5	92,8	97,9	96,2	99,4
2003 3 kw.	-3,0	-3,3	96,5	95,7	94,6	99,2	96,2	94,0	92,0	93,6	98,4	95,5	79,9
4 kw.	-3,2	-3,7	96,1	95,3	94,9	99,1	95,7	93,9	92,2	93,8	98,1	95,2	82,5
2004 1 kw.	-2,7	-4,6	95,7	94,8	93,8	98,7	95,3	93,2	92,1	92,2	97,1	94,8	84,3
2 kw.	0,4	3,0	97,1	96,2	94,8	100,0	96,4	96,5	97,0	93,3	97,8	96,1	95,1
3 kw.	1,3	5,8	97,8	97,2	95,2	99,9	96,9	99,4	101,5	93,7	98,8	97,4	104,2
4 kw.	1,1	6,3	97,1	97,2	94,3	99,3	96,3	99,8	103,2	91,8	97,8	96,6	114,0
2004 lip.	1,1	6,4	97,7	97,0	94,6	100,3	96,7	99,2	100,6	95,5	99,5	98,0	100,1
sier.	2,1	5,8	98,2	97,6	95,9	99,7	97,1	99,5	102,1	93,0	98,6	97,1	106,7
wrze.	0,8	5,2	97,6	97,0	95,2	99,8	96,9	99,5	101,9	92,8	98,2	97,0	105,7
paź.	0,9	7,3	97,2	97,1	94,8	99,2	96,3	100,4	104,3	92,2	97,5	96,7	118,7
list.	1,9	6,6	97,8	98,1	94,3	99,8	96,8	100,3	103,9	92,2	98,0	96,9	117,6
gru.	0,4	4,9	96,4	96,3	93,8	98,9	95,9	98,8	101,4	91,1	97,8	96,2	105,7

Źródła: Eurostat i obliczenia EBC oparte na danych Eurostatu (wskaźniki wolumenu i sezonowa korekta indeksów cen transakcyjnych).

7.5 Obroty towarowe

(miliardy EUR, jeżeli nie zaznaczono inaczej; skorygowane sezonowo)

2. Struktura geograficzna

	Ogółem	Unia Europejska (poza strefą euro)				Rosja	Szwajcaria	Turcja	USA	Azja			Afryka	Ameryka Łacińska	Pozostałe państwa
		Dania	Szwecja	Wielka Brytania	Pozostałe państwa UE					Chiny	Japonia	Pozostałe państwa azjatyckie			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
							Eksport (f.o.b.)								
2001	1.062,6	24,4	37,0	202,5	105,9	24,7	66,4	17,9	180,2	25,2	34,5	140,4	60,5	49,9	93,3
2002	1.083,9	25,3	37,1	205,8	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,5	59,6	43,4	100,5
2003	1.058,7	24,9	38,7	194,8	117,7	29,2	63,4	24,9	166,4	35,3	31,3	135,4	59,6	37,9	99,2
2004	1.144,2	25,4	41,4	203,0	126,2	35,5	66,0	31,8	173,5	40,2	33,0	149,6	63,5	40,1	115,0
2003 3 kw.	265,4	6,3	9,7	48,1	30,3	7,6	15,3	6,5	41,6	9,2	7,8	34,2	15,1	9,1	24,6
4 kw.	269,4	6,1	9,8	49,5	29,7	7,4	15,9	6,7	41,5	9,0	8,1	34,1	15,0	8,9	27,6
2004 1 kw.	277,7	6,1	10,0	49,3	31,2	8,0	15,5	7,9	42,4	9,8	8,4	36,9	15,2	9,6	27,2
2 kw.	286,6	6,3	10,4	50,4	31,5	9,0	16,2	8,2	43,9	10,4	8,0	36,8	15,7	9,9	29,8
3 kw.	289,1	6,4	10,5	51,7	31,1	9,3	17,2	8,0	43,3	9,9	8,4	38,8	16,8	10,2	27,5
4 kw.	290,9	6,6	10,5	51,7	32,3	9,1	17,0	7,7	43,9	10,1	8,1	37,1	15,8	10,4	30,5
2004 lip.	96,2	2,1	3,5	17,4	10,1	3,0	5,9	2,6	14,5	3,5	2,8	13,4	5,6	3,4	8,4
sier.	96,7	2,2	3,5	17,0	10,5	3,1	5,6	2,6	14,5	3,1	2,8	13,0	5,6	3,4	9,8
wrze.	96,2	2,2	3,5	17,3	10,6	3,1	5,7	2,7	14,3	3,3	2,8	12,4	5,5	3,5	9,4
paź.	96,1	2,2	3,5	17,3	11,0	2,9	5,5	2,6	14,3	3,4	2,6	12,3	5,4	3,3	9,7
list.	97,6	2,2	3,5	17,6	10,7	3,1	5,7	2,5	14,7	3,3	2,7	12,2	5,1	3,7	10,6
gru.	97,1	2,2	3,5	16,7	10,6	3,2	5,8	2,6	14,9	3,4	2,8	12,6	5,3	3,4	10,2
							Procentowy udział w eksporcie ogółem								
2004	100,0	2,2	3,6	17,7	11,0	3,1	5,8	2,8	15,2	3,5	2,9	13,1	5,6	3,5	10,0
							Import (c.i.f.)								
2001	1.014,5	22,0	35,6	154,6	88,9	42,8	52,9	16,7	138,7	57,5	58,6	150,5	74,0	41,0	80,6
2002	984,6	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,1	17,7	125,6	61,8	52,7	142,8	67,9	39,4	80,8
2003	988,2	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,4	19,3	110,4	74,4	52,2	141,5	68,9	39,8	82,3
2004	1.071,0	24,3	39,2	141,6	107,7	56,1	53,4	22,7	113,2	91,7	53,3	162,7	71,9	44,7	88,6
2003 3 kw.	243,3	5,8	9,1	33,7	25,3	11,7	12,3	4,8	27,3	18,6	12,6	34,5	17,0	9,7	20,7
4 kw.	250,4	5,9	9,4	34,5	27,0	11,9	12,4	5,0	26,6	20,0	12,9	36,4	16,5	10,5	21,4
2004 1 kw.	251,0	6,0	9,4	33,6	27,0	12,3	12,7	5,1	26,1	20,7	13,4	34,8	16,5	10,7	22,7
2 kw.	262,7	5,8	9,8	34,4	26,2	13,6	13,2	5,5	29,9	22,1	12,8	41,0	17,0	10,9	20,4
3 kw.	277,0	6,2	10,1	37,4	26,8	14,3	13,6	6,0	28,7	23,7	13,7	43,3	18,9	11,5	22,8
4 kw.	280,3	6,3	9,9	36,1	27,8	15,9	13,8	6,1	28,5	25,1	13,4	43,6	19,5	11,6	22,6
2004 lip.	91,1	2,0	3,3	12,3	8,7	4,5	4,5	1,9	9,6	7,8	4,6	13,9	6,2	3,8	8,0
sier.	93,5	2,1	3,4	12,8	9,0	4,7	4,5	2,0	9,6	7,9	4,6	15,3	6,4	3,9	7,4
wrze.	92,3	2,1	3,4	12,3	9,1	5,2	4,6	2,1	9,5	8,0	4,4	14,1	6,3	3,9	7,4
paź.	93,2	2,2	3,3	12,3	9,1	5,1	4,6	2,0	9,4	8,2	4,3	13,0	6,6	3,8	9,2
list.	94,2	2,2	3,3	12,2	9,1	5,5	4,6	2,0	9,5	8,6	4,6	15,1	6,8	3,9	6,8
gru.	92,9	2,0	3,3	11,6	9,5	5,3	4,6	2,0	9,6	8,4	4,4	15,5	6,1	3,9	6,7
							Procentowy udział w eksporcie ogółem								
2004	100,0	2,3	3,7	13,2	10,1	5,2	5,0	2,1	10,6	8,5	5,0	15,2	6,7	4,2	8,3
							Saldo								
2001	48,1	2,3	1,4	47,9	17,0	-18,1	13,5	1,2	41,5	-32,3	-24,0	-10,2	-13,6	8,9	12,6
2002	99,3	2,3	1,5	56,1	18,6	-15,0	12,0	3,8	58,5	-31,9	-19,7	-2,3	-8,3	4,0	19,7
2003	70,5	1,1	1,7	55,9	15,6	-18,2	13,0	5,5	56,1	-39,1	-20,9	-6,1	-9,4	-1,8	16,9
2004	73,2	1,1	2,2	61,4	18,4	-20,6	12,6	9,1	60,3	-51,5	-20,3	-13,1	-8,3	-4,6	26,4
2003 3 kw.	22,1	0,5	0,6	14,4	5,0	-4,0	2,9	1,7	14,2	-9,5	-4,8	-0,3	-1,9	-0,6	3,9
4 kw.	19,1	0,2	0,5	15,0	2,7	-4,5	3,5	1,8	14,9	-11,0	-4,9	-2,3	-1,4	-1,6	6,2
2004 1 kw.	26,7	0,1	0,7	15,6	4,3	-4,2	2,8	2,8	16,3	-10,9	-5,0	2,1	-1,3	-1,1	4,5
2 kw.	23,9	0,4	0,6	15,9	5,3	-4,6	3,0	2,7	14,0	-11,8	-4,8	-4,1	-1,2	-1,0	9,4
3 kw.	12,1	0,2	0,4	14,3	4,3	-5,0	3,5	2,0	14,6	-13,8	-5,2	-4,5	-2,1	-1,3	4,7
4 kw.	10,5	0,2	0,6	15,5	4,5	-6,8	3,2	1,6	15,4	-15,0	-5,3	-6,5	-3,7	-1,2	7,8
2004 lip.	5,1	0,1	0,1	5,1	1,4	-1,4	1,4	0,7	4,9	-4,4	-1,8	-0,5	-0,6	-0,4	0,4
sier.	3,1	0,1	0,1	4,2	1,4	-1,6	1,1	0,6	4,9	-4,8	-1,8	-2,3	-0,7	-0,5	2,4
wrze.	3,9	0,1	0,1	5,0	1,5	-2,0	1,0	0,6	4,8	-4,6	-1,6	-1,8	-0,8	-0,4	2,0
paź.	2,9	0,0	0,2	5,0	1,9	-2,2	1,0	0,6	4,8	-4,8	-1,7	-0,7	-1,2	-0,5	0,5
list.	3,4	0,0	0,2	5,4	1,5	-2,4	1,1	0,4	5,2	-5,2	-1,9	-2,8	-1,6	-0,2	3,8
gru.	4,2	0,2	0,2	5,1	1,1	-2,1	1,2	0,6	5,4	-4,9	-1,7	-2,9	-0,8	-0,5	3,5

Źródła: Eurostat i obliczenia EBC oparte na danych Eurostatu (saldo i kolumny 5, 12 i 15).

8 KURSY WALUTOWE

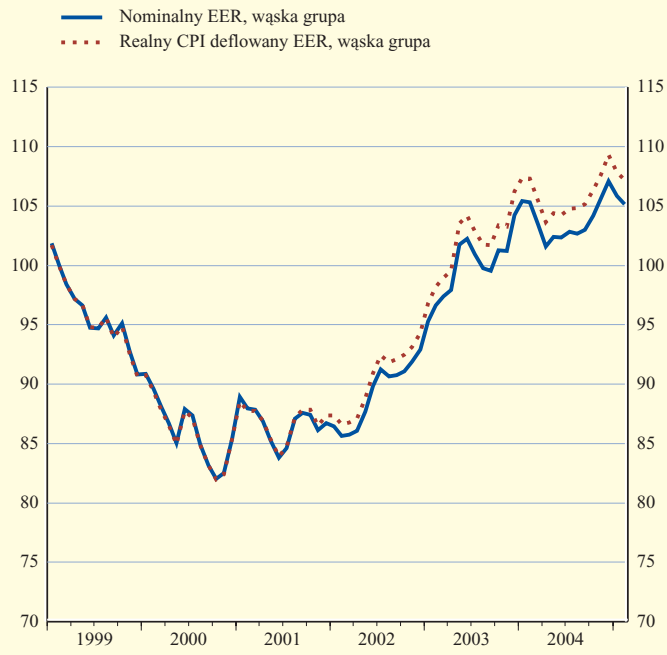
8.1 Efektywne kursy walutowe

(średnie okresowe; wskaźnik 1 kw. 1999 = 100)

		Wąska grupa						Szeroka grupa	
		Nominalny	Realny CPI	Realny PPI	Realny deflator PKB	Realny ULCM	Realny ULCT	Nominalny	Realny CPI
		1	2	3	4	5	6	7	8
2002		89,2	90,4	91,9	90,4	88,1	88,5	94,8	90,9
2003		99,9	101,7	102,2	101,7	99,5	99,5	106,6	101,6
2004		103,8	105,9	105,3	.	.	.	111,0	105,3
2003	4 kw.	102,2	104,3	104,1	104,5	102,2	101,5	109,1	103,9
2004	1 kw.	104,7	106,7	106,4	106,9	104,6	104,2	111,6	106,1
	2 kw.	102,1	104,1	103,6	104,7	101,7	101,1	109,2	103,7
	3 kw.	102,8	104,9	104,5	105,3	101,4	101,7	110,1	104,5
	4 kw.	105,7	107,7	106,9	.	.	.	113,0	107,1
2003	listopad	105,3	107,3	106,9	-	-	-	112,3	106,8
	grudzień	103,4	105,4	105,2	-	-	-	110,2	104,7
2004	luty	101,6	103,7	103,2	-	-	-	108,3	103,0
	marzec	102,4	104,4	103,9	-	-	-	109,5	104,1
	kwiecień	102,3	104,2	103,7	-	-	-	109,6	104,0
	maj	102,8	104,8	104,4	-	-	-	110,1	104,4
	czerwiec	102,7	104,8	104,3	-	-	-	109,9	104,4
	lipiec	103,0	105,2	104,6	-	-	-	110,3	104,7
	sierpień	104,2	106,3	105,5	-	-	-	111,5	105,8
	wrzesień	105,6	107,6	106,7	-	-	-	113,1	107,0
	październik	107,1	109,3	108,4	-	-	-	114,4	108,4
	listopad	105,8	107,9	107,2	-	-	-	112,9	106,8
	grudzień	105,1	107,2	106,6	-	-	-	111,9	105,8
2005	styczeń	105,8	107,9	107,2	-	-	-	112,9	106,8
	luty	105,1	107,2	106,6	-	-	-	111,9	105,8
		Zmiana w stosunku do poprzedniego miesiąca (w %)							
2005	luty	-0,7	-0,6	-0,6	-	-	-	-0,9	-0,9
		Zmiana w stosunku do poprzedniego roku (w %)							
2005	luty	-0,1	-0,1	-0,3	-	-	-	-0,3	-0,9

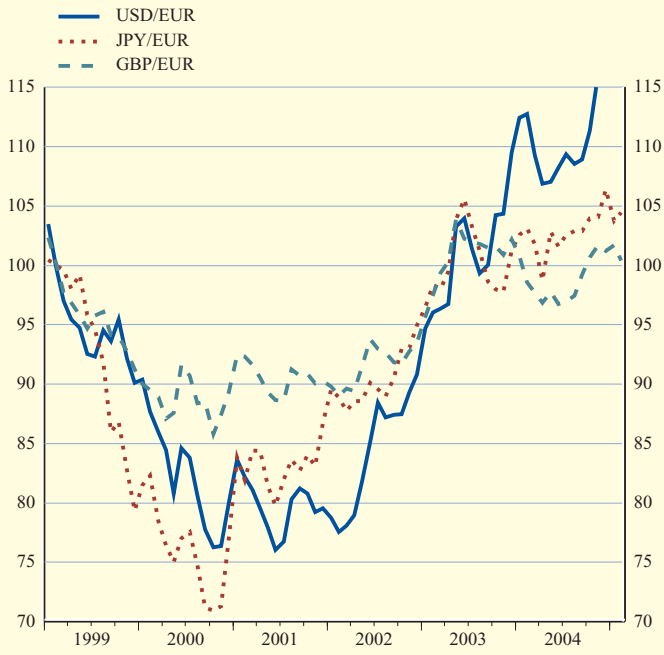
C 31 Efektywne kursy walutowe

(średnie miesięczne; wskaźnik 1 kw. 1999 = 100)



C 32 Dwustronne kursy walutowe

(średnie miesięczne; wskaźnik 1 kw. 1999 = 100)



Źródła: EBC

8.2 Kursy walutowe

(średnie okresowe; jednostki waluty krajowej za euro)

		USD	GBP	JPY	CHF	SEK	KRW	HKD	DKK	SGD	CAD	NOK	AUD	ISK	NZD	ZAR
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2002		0,9456	0,62883	118,06	1,4670	9,1611	1.175,50	7,3750	7,4305	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376	86,18	2,0366	9,9072
2003		1,1312	0,69199	130,97	1,5212	9,1242	1.346,90	8,8079	7,4307	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379	86,65	1,9438	8,5317
2004		1,2439	0,67866	134,44	1,5438	9,1243	1.422,62	9,6881	7,4399	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905	87,14	1,8731	8,0092
2003	4 kw.	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	1 kw.	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
	2 kw.	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
	3 kw.	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
	4 kw.	1,2977	0,69507	137,11	1,5335	9,0128	1.415,11	10,0964	7,4343	2,1481	1,5835	8,1987	1,7132	86,19	1,8526	7,8379
2004	luty	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
	marz.	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
	kwie.	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
	maj	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
	czer.	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
	lip.	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
	sier.	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
	wrze.	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
	paź.	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
	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
	gru.	1,3408	0,69500	139,14	1,5364	8,9819	1.408,77	10,4264	7,4338	2,2002	1,6333	8,2207	1,7462	83,99	1,8737	7,6847
2005	sty.	1,3119	0,69867	135,63	1,5469	9,0476	1.362,01	10,2269	7,4405	2,1501	1,6060	8,2125	1,7147	82,12	1,8620	7,8386
	luty	1,3014	0,68968	136,55	1,5501	9,0852	1.330,26	10,1507	7,4427	2,1327	1,6128	8,3199	1,6670	80,74	1,8192	7,8337
		Zmiana w stosunku do poprzedniego miesiąca (w %)														
2005	luty	-0,8	-1,3	0,7	0,2	0,4	-2,3	-0,7	0,0	-0,8	0,4	1,3	-2,8	-1,7	-2,3	-0,1
		Zmiana w stosunku do poprzedniego roku (w %)														
2005	luty	2,9	1,9	1,3	-1,5	-1,0	-9,8	3,2	-0,1	0,0	-4,1	-5,2	2,5	-6,9	-0,4	-8,4

		CYP	CZK	EEK	HUF	LTL	LVL	MTL	PLN	SIT	SKK	BGN	ROL	TRY[1)]
		16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
2002		0,57530	30,804	15,6466	242,96	3,4594	0,5810	0,4089	3,8574	225,9772	42,694	1,9492	31.270	1.439.680
2003		0,58409	31,846	15,6466	253,62	3,4527	0,6407	0,4261	4,3996	233,8493	41,489	1,9490	37.551	1.694.851
2004		0,58185	31,891	15,6466	251,66	3,4529	0,6652	0,4280	4,5268	239,0874	40,022	1,9533	40.510	1.777.052
2003	4 kw.	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	1 kw.	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
	2 kw.	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
	3 kw.	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
	4 kw.	0,57769	31,125	15,6466	245,94	3,4528	0,6801	0,4314	4,2342	239,8298	39,454	1,9559	39.839	1.871.592
2004	marz.	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
	kwie.	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
	maj	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
	czer.	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
	lip.	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
	sier.	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
	wrze.	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
	paź.	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
	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
	gru.	0,57909	30,636	15,6466	245,80	3,4528	0,6900	0,4325	4,1354	239,7987	38,872	1,9559	38.696	1.870.690
2005	sty.	0,58170	30,304	15,6466	246,48	3,4528	0,6963	0,4322	4,0794	239,7719	38,573	1,9559	38.168	1,7784
	luty	0,58315	29,957	15,6466	243,69	3,4528	0,6961	0,4309	3,9867	239,7355	38,044	1,9559	36.733	1,7104
		Zmiana w stosunku do poprzedniego miesiąca (w %)												
2005	luty	0,2	-1,1	0,0	-1,1	0,0	0,0	-0,3	-2,3	0,0	-1,4	0,0	-3,8	-3,8
		Zmiana w stosunku do poprzedniego roku (w %)												
2005	luty	-0,5	-8,8	0,0	-7,4	0,0	3,9	0,6	-17,9	0,9	-6,2	0,1	-9,4	-

Źródła: EBC

1) Dane sprzed stycznia 2005 r. w lirach tureckich (TRL); 1.000.000 TRL jest równowartością 1 nowej liry tureckiej.

9 ZMIANY POZA STREFĄ EURO

9.1 W innych państwach UE

(roczne zmiany procentowe, jeżeli nie zaznaczono inaczej)

1. Zmiany gospodarcze i finansowe

	Pozostałe państwa członkowskie UE			Kraje przystępujące									
	Czechy	Dania	Estonia	Cypr	Łotwa	Litwa	Węgry	Malta	Polska	Słowenia	Słowacja	Szwecja	Wlk. Brytania
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych (HICP)												
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	1,9	0,7	5,7	8,5	2,3	1,4
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,1	6,8	2,7	3,6	3,6	7,4	1,0	1,3
2004 3 kw.	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
3 kw.	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
4 kw.	2,7	1,2	4,4	2,8	7,2	3,0	5,9	2,2	4,5	3,5	6,0	1,1	1,4
2004 wrze.	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
paź.	3,1	1,6	4,0	2,0	7,2	3,1	6,4	2,7	4,6	3,4	6,3	1,4	1,2
list.	2,6	1,0	4,4	2,6	7,2	2,9	5,7	1,9	4,5	3,8	6,0	1,1	1,5
gru.	2,5	1,0	4,8	3,9	7,4	2,8	5,5	1,9	4,4	3,3	5,8	0,9	1,6
2005 sty.	1,5	0,8	4,2	2,8	6,7	2,8	3,9	1,9	3,8	2,3	3,1	0,5	1,6
	Deficyt (-)/nadwyżka (+) sektora instytucji rządowych i samorządowych jako % PKB												
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
	Dług publiczny brutto jako % PKB												
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
	Rentowność długoterminowych obligacji skarbowych w % rocznie, średnie okresowe												
2004 sier.	5,02	4,45	-	6,58	4,88	4,57	8,44	4,70	7,36	4,66	5,02	4,42	5,03
wrze.	5,02	4,38	-	6,58	4,87	4,56	8,58	4,70	6,96	4,63	5,04	4,37	4,95
paź.	4,82	4,23	-	6,58	4,63	4,38	8,23	4,71	6,80	4,47	5,08	4,25	4,81
list.	4,55	4,09	-	6,45	4,58	4,25	7,64	4,70	6,45	4,31	4,92	4,13	4,74
gru.	4,05	3,86	-	6,26	4,58	3,95	7,17	4,70	6,00	4,07	4,58	3,90	4,58
2005 sty.	3,84	3,74	-	6,13	4,29	3,85	7,21	4,71	5,97	3,87	4,04	3,84	4,60
	3-miesięczne stopy procentowe w % rocznie, średnie okresowe												
2004 sier.	2,57	2,21	2,41	5,16	4,12	2,71	-	2,96	6,60	4,01	3,96	2,20	4,96
wrze.	2,72	2,21	2,41	5,15	4,14	2,68	-	2,96	7,12	4,07	4,16	2,20	4,95
paź.	2,67	2,21	2,41	5,15	4,20	2,69	11,09	2,96	6,89	4,10	4,26	2,21	4,90
list.	2,61	2,21	2,41	5,13	4,49	2,70	9,57	2,95	6,81	4,06	4,22	2,20	4,88
gru.	2,57	2,20	2,41	5,16	4,39	2,65	-	2,96	6,72	4,05	3,74	2,18	4,87
2005 sty.	2,53	2,20	2,40	5,16	3,99	2,62	-	2,97	6,63	4,05	3,66	2,15	4,87
	Realny PKB												
2003	3,7	0,4	5,1	2,0	7,5	9,7	3,0	-0,3	3,8	2,5	4,5	1,5	2,2
2004	.	2,0	.	.	.	6,6	.	.	5,3	.	.	.	3,0
2004 2 kw.	3,9	2,5	5,8	4,1	7,7	7,4	4,2	-1,6	6,1	4,7	5,5	3,4	3,5
3 kw.	3,6	1,9	5,9	3,5	9,1	6,2	4,0	1,4	4,8	4,9	5,3	3,7	3,1
4 kw.	.	2,1	.	.	.	6,2	.	.	3,9	.	.	.	2,9
	Saldo na rachunkach bieżącym i kapitałowymjako % PKB												
2002	-5,7	2,3	-9,9	-4,5	-6,5	-4,8	-6,9	0,5	-2,6	0,7	-7,6	5,3	-1,7
2003	-6,2	3,3	-12,7	-3,3	-7,6	-6,5	-9,0	-5,6	-2,2	-1,0	-0,5	6,4	-1,6
2004 1 kw.	-2,3	3,0	-11,5	-12,6	-8,5	-8,7	-9,8	-8,3	-1,4	0,6	1,2	7,6	-1,4
2 kw.	-5,2	3,7	-17,9	-11,1	-16,7	-10,7	-9,0	-4,7	-2,9	-2,6	-7,5	8,3	-2,5
3 kw.	-7,2	2,5	-7,7	.	-10,2	-6,0	-7,6	-4,7	-0,6	0,5	-3,4	8,8	-2,6
	Jednostkowe koszty pracy												
2002	6,0	1,8	4,1	-	0,3	-1,2	8,9	-	-2,0	6,0	3,9	0,9	2,5
2003	3,3	2,3	4,6	-	4,1	1,5	7,0	-	.	4,8	4,0	0,6	3,2
2004 1 kw.	.	1,5	4,7	-	-	.	-	-	.	-	5,2	-0,2	3,4
2 kw.	.	1,0	4,8	-	-	.	-	-	.	-	5,4	.	3,1
3 kw.	.	1,8	5,2	-	-	.	-	-	.	-	.	.	0,9
	Standardowa stopa bezrobocia jako % siły roboczej												
2003	7,8	5,6	10,2	4,5	10,4	12,7	5,7	8,0	19,2	6,5	17,5	5,6	5,0
2004	8,3	5,4	9,2	5,0	9,8	10,7	5,9	7,3	18,8	6,0	18,0	6,3	.
2004 2 kw.	8,4	5,4	9,6	4,7	9,8	11,2	5,8	7,5	18,9	6,1	18,5	6,4	4,7
3 kw.	8,3	5,3	9,1	5,0	9,7	10,6	5,8	7,1	18,7	5,9	17,8	6,3	4,5
4 kw.	8,3	5,2	8,4	5,3	9,7	9,6	6,1	7,0	18,4	5,8	17,2	6,3	.
2004 wrze.	8,3	5,3	8,8	5,1	9,7	10,3	5,9	7,0	18,6	5,9	17,7	6,6	4,5
paź.	8,3	5,2	8,5	5,1	9,7	9,9	6,0	7,0	18,5	5,9	17,5	6,2	4,6
list.	8,3	5,2	8,4	5,3	9,7	9,6	6,1	7,0	18,4	5,8	17,2	6,4	4,6
gru.	8,3	5,1	8,3	5,5	9,6	9,3	6,2	7,0	18,3	5,8	16,8	6,4	.
2005 sty.	8,3	.	8,1	5,6	9,6	9,1	6,3	6,9	18,2	5,8	16,5	6,1	.

Źródła: Komisja Europejska (Dyrekcja Generalna do Spraw Gospodarczych i Finansowych); dane krajowe i wyliczenia Reuters i EBC.

9.2 W Stanach Zjednoczonych i Japonii

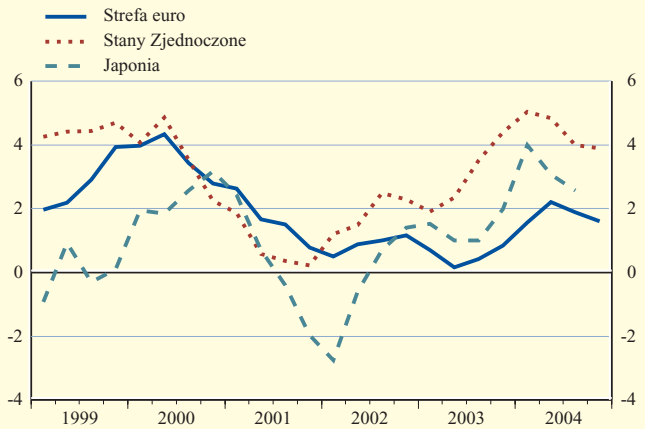
(roczne zmiany procentowe; jeżeli nie zaznaczono inaczej)

1. Zmiany gospodarcze i finansowe

	CPI	ULCM [1]	Realny PKB	Wskaźnik produkcji przemysłowej (przetwórstwo przemysłowe)	Stopa bezrobocia jako % siły roboczej (s.s.)	Szeroki pieniądz [2]	3-miesięczna stopa procentowa depozytów międzybankowych (w % rocznie) [3]	Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych [3] w % rocznie	Kurs walutowy [4] waluty krajowej do euro	Deficyt (-)/ nadwyżka (+) fiskalna jako procent PKB	Dług publiczny brutto jako % PKB [5]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stany Zjednoczone										
2001	2,8	0,2	0,8	-4,1	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	42,9
2002	1,6	-0,8	1,9	-0,1	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	3,3	3,0	0,0	6,0	6,3	1,22	4,00	1,1312	-4,6	47,7
2004	2,7	-1,3	4,4	4,8	5,5	5,2	1,62	4,26	1,2439	.	.
2003 4 kw.	1,9	3,6	4,4	1,6	5,9	4,7	1,17	4,27	1,1890	-4,3	47,7
2004 1 kw.	1,8	-0,7	5,0	3,2	5,7	4,5	1,12	4,00	1,2497	-4,5	48,3
2 kw.	2,9	-1,7	4,8	5,6	5,6	5,7	1,30	4,58	1,2046	-4,4	48,0
3 kw.	2,7	-1,2	4,0	5,5	5,4	4,8	1,75	4,29	1,2220	-4,4	48,3
4 kw.	3,3	-1,5	3,9	5,0	5,4	5,8	2,30	4,17	1,2977	.	.
2004 paź.	3,2	-	-	5,6	5,5	5,3	2,08	4,08	1,2490	-	-
list.	3,5	-	-	4,5	5,4	5,8	2,31	4,19	1,2991	-	-
gru.	3,3	-	-	4,9	5,4	6,2	2,50	4,23	1,3408	-	-
2005 sty.	3,0	-	-	5,0	5,2	6,0	2,66	4,21	1,3119	-	-
luty	.	-	-	.	.	.	2,82	4,16	1,3014	-	-
	Japonia										
2001	-0,7	4,4	0,2	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,7
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-7,9	141,3
2003	-0,3	-3,8	1,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2004	0,0	.	2,6	5,6	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	.	.
2003 4 kw.	-0,3	-4,3	2,1	4,2	5,1	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2004 1 kw.	-0,1	-6,5	4,0	6,8	4,9	1,7	0,05	1,31	133,97	.	.
2 kw.	-0,3	-6,7	3,1	7,4	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
3 kw.	-0,1	-5,9	2,3	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
4 kw.	0,5	.	0,8	1,8	4,6	2,0	0,05	1,45	137,11	.	.
2004 paź.	0,5	0,7	-	-0,8	4,7	2,0	0,05	1,49	135,97	-	-
list.	0,8	.	-	4,5	4,5	2,0	0,05	1,46	136,09	-	-
gru.	0,2	.	-	1,8	4,4	2,0	0,05	1,40	139,14	-	-
2005 sty.	-0,1	.	-	1,0	.	2,1	0,05	1,37	135,63	-	-
luty	.	.	-	.	.	.	0,05	1,40	136,55	-	-

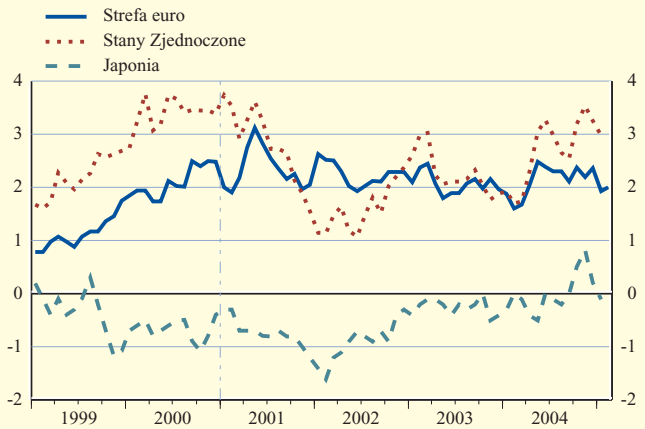
C 33 Efektywne kursy walutowe

(średnie miesięczne; wskaźnik 1999, 1 kw. = 100)



C 34 Dwustronne kursy walutowe

(średnie miesięczne; wskaźnik 1999, 1 kw. = 100)



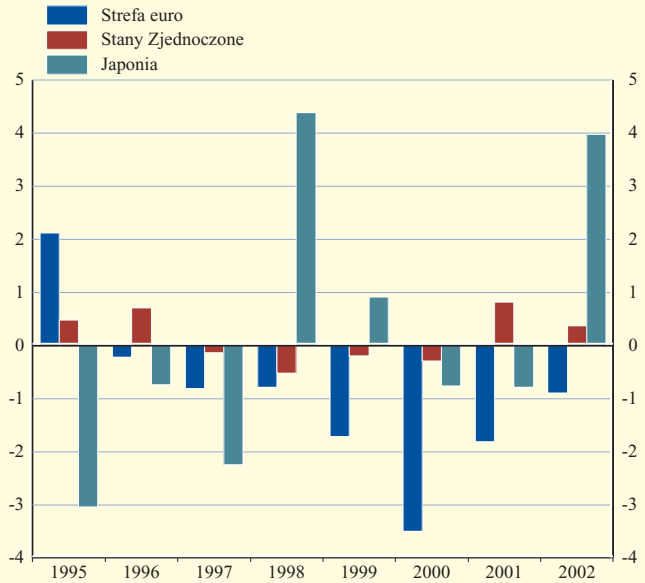
Źródła: Dane krajowe (kolumny 1, 2 (Stany Zjednoczone), 3, 4, 5 (Stany Zjednoczone), 6, 9 i 10); OECD (kolumna 2 (Japonia)); Eurostat (kolumna 5 (Japonia), wykres danych strefy euro); Reuters (kolumny 7 i 8); obliczenia EBC (kolumna 11).
1) Dane dla Stanów Zjednoczonych są skorygowane sezonowo.
2) Wartości średniookresowe; M3 dla USA, M2+certyfikaty depozytowe dla Japonii.
3) Więcej informacji zamieszczono w sekcjach 4.6 i 4.7.
4) Więcej informacji zamieszczono w sekcji 8.2.
5) Skonsolidowane zadłużenie sektora instytucji rządowych i samorządowych (koniec okresu).

9.2 W Stanach Zjednoczonych i Japonii
(jako procent PKB)

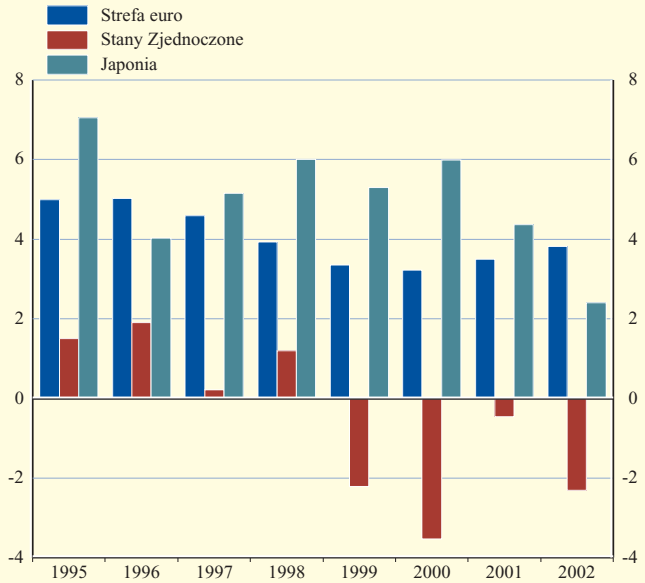
2. Oszczędności, inwestycje i finansowanie

	Oszczędności i inwestycje krajowe			Inwestycje i finansowanie przedsiębiorstw						Inwestycje i finansowanie gospodarstw domowych[1]			
	Oszczędności brutto	Akumulacja brutto	Kredyty i pożyczki netto dla reszty świata	Akumulacja brutto	Nakłady brutto na środki trwałe	Nabycie netto aktywów finansowych	Oszczędności brutto	Zaciągnięcie zobowiązań netto	Papiery wartościowe i udziały	Nakłady kapitałowe [2]	Nabycie netto aktywów finansowych	Oszczędności brutto	Zaciągnięcie zobowiązań netto
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stany Zjednoczone												
2000	18,0	20,8	-4,0	9,5	9,0	12,3	7,5	12,6	2,4	12,6	2,3	11,1	5,8
2001	16,4	19,1	-3,7	8,0	8,4	1,8	7,6	0,9	1,8	12,7	5,3	10,7	5,7
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	4,3	8,6	2,4	0,8	13,1	7,2	10,7	8,0
2002 4 kw.	13,3	18,3	-4,7	7,1	7,0	5,4	8,3	4,3	0,7	12,9	3,4	10,5	8,1
2003 1 kw.	12,8	18,2	-5,0	6,9	6,9	3,6	7,8	2,4	0,9	12,8	6,7	10,2	9,1
2 kw.	13,2	18,1	-4,8	6,8	7,0	5,3	8,5	3,3	2,0	13,1	10,0	10,5	12,4
3 kw.	13,7	18,6	-4,6	7,0	7,1	3,2	8,7	1,1	0,2	13,3	9,3	11,2	6,8
4 kw.	14,4	18,8	-4,3	7,2	7,2	5,0	9,2	2,7	0,0	13,2	3,0	10,7	4,0
2004 1 kw.	13,7	19,1	-4,9	7,4	7,1	5,9	8,9	4,0	1,0	13,1	5,8	10,3	9,9
2 kw.	13,9	19,8	-5,4	7,7	7,3	4,0	8,8	2,3	-0,6	13,3	6,5	10,3	7,6
3 kw.	13,9	19,7	-5,4	7,6	7,4	4,4	9,1	2,0	-0,1	13,5	5,1	10,2	7,3
	Japonia												
2000	27,8	26,3	2,3	15,4	15,5	0,9	14,5	-1,0	0,2	5,2	3,9	10,5	-0,1
2001	26,4	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,3	-6,3	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,6	24,0	2,8	13,8	14,0	-1,7	15,3	-7,4	-0,8	4,8	-0,2	9,0	-2,1
2003	26,3	23,9	.	.	.	3,2	16,0	-5,2	-0,2	.	-1,2	9,2	-0,8
2002 4 kw.	24,0	25,2	2,2	.	.	5,5	.	9,8	0,7	.	10,2	.	-1,7
2003 1 kw.	28,0	23,4	2,9	.	.	17,5	.	-1,8	1,7	.	-13,2	.	2,9
2 kw.	23,6	23,3	.	.	.	-26,1	.	-20,6	-0,9	.	4,2	.	-5,7
3 kw.	25,7	24,0	.	.	.	9,8	.	-5,5	-2,9	.	-5,5	.	1,1
4 kw.	27,8	24,8	.	.	.	11,5	.	6,5	1,2	.	8,7	.	-1,2
2004 1 kw.	30,7	24,0	.	.	.	11,3	.	0,6	-0,4	.	-7,5	.	2,6
2 kw.	.	23,0	.	.	.	-13,4	.	-12,7	-0,8	.	5,6	.	-6,0
3 kw.	.	23,8	.	.	.	5,0	.	-2,0	-1,8	.	-4,3	.	1,6

C35 Kredyty i pożyczki netto dla przedsiębiorstw
(jako procent PKB)



C36 Kredyty i pożyczki netto dla gospodarstw domowych [1]
(jako procent PKB)



Źródła: EBC, Rada Rezerwy Federalnej, Bank Japonii oraz Instytut Badań Gospodarczych i Społecznych.
1) Włącznie z instytucjami niekomercyjnymi działającymi na rzecz gospodarstw domowych.
2) Akumulacja brutto w Japonii. Nakłady kapitałowe w Stanach Zjednoczonych obejmują nabycie dóbr konsumenckich trwałego użytku.
3) Oszczędności brutto w Stanach Zjednoczonych wzrosły o wydatki na dobra konsumpcyjne trwałego użytku.

SPIS WYKRESÓW

C1	Agregaty monetarne	S12
C2	Czynniki kreacji pieniądza	S12
C3	Składniki agregatów monetarnych	S13
C4	Składniki długoterminowych zobowiązań finansowych	S13
C5	Kredyty i pożyczki dla instytucji pośrednictwa finansowego i przedsiębiorstw	S14
C6	Kredyty i pożyczki dla gospodarstw domowych	S15
C7	Kredyty i pożyczki dla instytucji rządowych i samorządowych oraz nierezydentów strefy euro	S16
C8	Depozyty instytucji pośrednictwa finansowego	S17
C9	Depozyty przedsiębiorstw i gospodarstw domowych	S18
C10	Depozyty instytucji rządowych i samorządowych oraz nierezydentów strefy euro	S19
C11	Papiery wartościowe w posiadaniu MIF	S20
C12	Aktywa funduszy inwestycyjnych ogółem	S24
C13	Wartości w obiegu i emisje brutto dłużnych papierów wartościowych przez rezydentów strefy euro ogółem	S30
C14	Emisje brutto dłużnych papierów wartościowych w podziale według sektora emitenta	S32
C15	Roczne stopy wzrostu krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych w podziale według sektora remitenta we wszystkich walutach łącznie	S33
C16	Roczne stopy wzrostu długoterminowych dłużnych papierów wartościowych w podziale według sektora remitenta we wszystkich walutach łącznie	S34
C17	Roczne stopy zwrotu akcji dopuszczonych do obrotu wyemitowanych przez rezydentów strefy euro	S35
C18	Emisje brutto akcji dopuszczonych do obrotu w podziale według sektora emitenta	S36
C19	Nowe depozyty terminowe	S38
C20	Nowe kredyty i pożyczki o zmiennej stopie procentowej i z okresem trwania pierwotnej stawki oprocentowania do 1 roku	S38
C21	Stopy procentowe na rynku pieniężnym strefy euro	S39
C22	3-miesięczne stopy procentowe na rynku pieniężnym	S39
C23	Rentowność obligacji skarbowych strefy euro	S40
C24	Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych	S40
C25	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard and Poor's 500 i Nikkei 225	S41
C26	Bilans płatniczy – rachunek bieżący	S54
C27	Bilans płatniczy – inwestycje bezpośrednie i portfelowe netto	S54
C28	Bilans płatniczy – towary	S55
C29	Bilans płatniczy – usługi	S55
C30	Główne transakcje bilansu płatniczego powodujące zmiany w aktywach zewnętrznych netto MFI	S59
C31	Efektywne kursy walutowe	S66
C32	Dwustronne kursy walutowe	S66
C33	Realne PKB	S69
C34	Wskaźnik CPI	S69
C35	Kredyty i pożyczki netto dla przedsiębiorstw	S70
C36	Kredyty i pożyczki netto dla gospodarstw domowych	S70

UWAGI TECHNICZNE

DOTYCZĄCE TABELI PRZEGLĄDOWEJ STREFY EURO (1. OBLICZANIE STOPY WZROSTU DLA ROZWOJU MONETARNEGO)

Średnia stopa wzrostu dla kwartału kończącego się w miesiącu t jest obliczana jako:

$$\text{a)} \quad \left(\frac{0{,}5I_t + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i} + 0{,}5I_{t-3}}{0{,}5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i-12} + 0{,}5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

gdzie I_t jest wskaźnikiem skorygowanych stanów w miesiącu t (patrz również poniżej) Podobnie, dla roku kończącego się w miesiącu t, średnia stopa wzrostu jest obliczana jako:

$$\text{b)} \quad \left(\frac{0{,}5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0{,}5I_{t-12}}{0{,}5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0{,}5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

DOTYCZĄCE CZĘŚCI 2.1 DO 2.6

OBLICZANIE TRANSAKCJI

Miesięczne transakcje oblicza się na podstawie miesięcznych różnic w stanach skorygowanych o reklasyfikacje, inne aktualizacje z wyceny, zmiany kursowe i wszelkie inne zmiany nie wynikające z transakcji.

Jeśli L_t oznacza stan na koniec miesiąca t, C_t^M korektę o reklasyfikację, E_t^M korektę kursu walutowego a V_t^M korektu o inne aktualizacje z wyceny, to transakcje F_t^M w miesiącu t są definiowane jako:

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

Podobnie, kwartalne transakcje F_t^Q dla kwartału kończącego się w miesiącu t są definiowane jako:

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

gdzie L_{t-3} oznacza stan na koniec miesiąca t-3 (koniec poprzedniego kwartału), a na przykład C_t^Q oznacza korektę o reklasyfikację w kwartale kończącym się w miesiącu t.

Dla tych kwartalnych szeregów statystycznych, dla których miesięczne obserwacje są obecnie dostępne (patrz poniżej) transakcje kwartalne mogą być również wyprowadzone jako suma trzech transakcji miesięcznych w danym kwartale.

OBLICZANIE STÓP WZROSTU DLA SZEREGÓW MIESIĘCZNYCH.

Stopy wzrostu można obliczyć na podstawie transakcji lub na podstawie wskaźnika skorygowanych stanów. Jeśli F_t^M i L_t są zdefiniowane jak powyżej, wskaźnik I_t skorygowanych stanów w miesiącu t definiuje się jako:

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

Za podstawę tego wskaźnika (nieskorygowanego sezonowo szeregu statystycznego) przyjęto obecnie grudzień 2001 = 100. Szeregi czasowe wskaźnika skorygowanych stanów dostępne są na stronie internetowej EBC (www. ecb. int) pod nagłówkiem „Money, banking and financial markets" w dziale „Statistics".

Roczna stopa wzrostu at dla miesiąca t – tzn. zmiana w ciągu 12 miesięcy kończących się miesiącem t – może być obliczona przy zastosowaniu jednego z dwóch poniższych wzorów:

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

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

O ile nie zaznaczono inaczej, roczne stopy wzrostu odnoszą się do końca wskazanego okresu. Na przykład, roczną zmianę procentową

dla roku 2002 we wzorze g) można wyliczyć dzieląc wskaźnik dla grudnia 2002 r. przez wskaźnik dla grudnia 2001 r.

Stopy wzrostu dla okresów w trakcie roku można otrzymać poprzez przekształcenie wzoru g). Na przykład, stopa wzrostu miesiąc do miesiąca atM może być obliczona jako:

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

Wreszcie, trzymiesięczną średnią ruchomą dla rocznej stopy wzrostu M3 można obliczyć za pomocą następującego działania: $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$, gdzie at jest definiowana jak w punkcie f) lub g) powyżej.

OBLICZANIE STÓP WZROSTU DLA SZEREGÓW KWARTALNYCH

Jeśli F_t^Q i L_{t-3} są zdefiniowane jak powyżej, to wskaźnik I_t skorygowanych stanów dla miesiąca kończącego się w miesiącu t może być obliczony według wzoru:

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

Roczna stopa wzrostu w czterech kwartałach kończących się w miesiącu t, tzn. a_t może być obliczona przy użyciu wzoru g).

KOREKTY SEZONOWE STATYSTYKI MONETARNEJ STREFY EURO[1]

Stosowana metoda opiera się na rozkładzie multiplikatywnym przez X-12-ARIMA[2]. Do korekt sezonowych można zaliczyć korektę o dzień tygodnia. Dla niektórych szeregów statystycznych korekty sezonowe są przeprowadzane pośrednio za pomocą liniowej kombinacji składników. W szczególności ma to miejsce w przypadku M3, który jest wyliczany poprzez zagregowanie skorygowanych sezonowo szeregów dla M1, M2 minus M1, i M3 minus M2.

Procedury korekty sezonowej stosuje się najpierw do wskaźnika skorygowanych stanów[3]. Otrzymane szacunkowe wielkości czynników sezonowych są następnie stosowane do poziomów i do zmian wynikających z reklasyfikacji i aktualizacji z wyceny, dając z kolei wynik w postaci skorygowanych sezonowo transakcji. Czynniki sezonowe (i dnia operacyjnego) są weryfikowane co roku lub w razie potrzeby.

DOTYCZĄCE CZĘŚCI 3.1 DO 3.3

OBLICZANIE STÓP WZROSTU

Stopy wzrostu obliczane są na podstawie transakcji finansowych, i dlatego nie obejmują reklasyfikacji, aktualizacji z wyceny, zmian kursowych oraz innych zmian nie wynikających z transakcji.

Jeżeli T_t oznacza transakcje w kwartale t, a L_t oznacza stany na koniec kwartału t, wówczas stopa wzrostu za dany kwartał t obliczona jest jako:

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

1 Szczegółowe informacje – patrz „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area" EBC (sierpień 2000) oraz dział „Statistics" strony internetowej EBC (www.ecb.int) pod pozycją „Monetary statistics".

2 Szczegółowe informacje – patrz D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto i B.C. Chen (1998) „New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program", Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, str. 127-152 lub „X-12-ARIMA Reference Manual", Time Series Staff, Bureau of Census, Washington D.C.
Do celów wewnętrznych stosuje się także metodę opartą na modelu TRAMO-SEATS. Szczegółowe informacje na temat TRAMO-SEATS – patrz V. Gomez i A. Maravall (1996) „Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User", Bank Hiszpanii, Working Paper No. 9628, Madryt.

3 Stąd dla skorygowanych sezonowo szeregów statystycznych, poziom wskaźnika dla okresu bazowego, tj. grudnia 2001 r., na ogół nie równa się 100, ze względu na sezonowość tego miesiąca.

DOTYCZĄCE CZĘŚCI 4.3 ORAZ 4.4

OBLICZANIE STÓP ZWROTU Z INWESTYCJI W DŁUŻNE PAPIERY WARTOŚCIOWE I AKCJE DOPUSZCZONE DO OBROTU PUBLICZNEGO

Stopy zwrotu z inwestycji są obliczane na podstawie transakcji finansowych i dlatego nie obejmują reklasyfikacji, aktualizacji z wyceny, zmian kursowych oraz innych zmian nie wynikających z transakcji. Można je obliczyć na podstawie transakcji lub wskaźnika skorygowanej wartości w obiegu. Jeśli N_t^M oznacza transakcje (emisje netto) w miesiącu t, a L_t wartość w obiegu na koniec miesiąca t, to wskaźnik I_t skorygowanej wartości w obiegu w miesiącu t określa się jako:

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

Podstawę stanowi wskaźnik równy 100 dla grudnia 2001r. Roczna stopa zwrotu at dla miesiąca t, odpowiadająca zmianie w ciągu 12 miesięcy kończących się w miesiącu t, może być obliczona przy zastosowaniu jednego z dwóch poniższych wzorów:

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

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

Metoda stosowana do obliczania stóp zwrotu z dłużnych papierów wartościowych jest taka sama, jak metoda stosowana dla stóp wzrostu agregatów monetarnych, z tą różnica, że zamiast „F" stosuje się „N". Ma to na celu rozróżnienie pomiędzy różnymi sposobami uzyskania „emisji netto" dla statystyki emisji papierów wartościowych, gdzie EBC gromadzi osobno informacje na temat emisji i umorzeń brutto oraz „transakcji" stosowanych dla agregatów monetarnych.

Wzór wyliczeń stosowany dla częsci 4.3, wykorzystywany jest również w części 4.4., i podobnie jak tam. jest on oparty na wzorze stosowanym przy obliczaniu agregatów monetarnych. Część 4.4 opiera się na wartościach rynkowych, a podstawą wyliczeń są transakcje finansowe, które nie uwzględniają reklasyfikacji, aktualizacji z wyceny, ani innych zmian nie wynikających z transakcji. Nie uwzględniono zmian kursowych, ponieważ wszystkie akcje dopuszczone do obrotu publicznego, które ujęte zostały w tej statystyce są denominowane w euro.

DOTYCZĄCE TABELI I W CZĘŚCI 5.1

KOREKTA SEZONOWA HICP[4]

Stosowana metoda opiera się na rozkładzie multiplikatywnym przez X-12-ARIMA. (patrz przypis 2 na stronie S74). Korekta sezonowa wartości ogółem HICP dla strefy euro jest dokonywana pośrednio poprzez agregowanie sezonowo skorygowanych szeregów statystycznych dla strefy euro dotyczących żywności przetworzonej, żywności nieprzetworzonej, dóbr przemysłowych za wyjątkiem energii, oraz usług. Energia dodawana jest bez korygowania, ponieważ nie ma w tym przypadku statystycznych dowodów sezonowości. Wskaźniki sezonowe są weryfikowane w okresach rocznych lub w razie potrzeby.

DOTYCZĄCE TABELI 2 W CZĘŚCI 7.1

SEZONOWA KOREKTA RACHUNKU BIEŻĄCEGO BILANSU PŁATNICZEGO

Stosowana metoda opiera się na rozkładzie multiplikatywnym przez X-12-ARIMA (patrz przypis 2 na stronie S74). Surowe dane o towarach i usługach są wstępnie korygowane, aby uwzględniały efekt „różnic w liczbie dni robo-

4 Szczegółowe informacje zamieszczono w publikacji „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area", EBC (sierpień 2000) oraz w części „Statistics" strony internetowej EBC (www.ecb.int), w rubryce „Monetary statistics"

czych" i „Wielkanocy". Dane dotyczące przychodów i przychodów z tytułu transferów bieżących podlegają wstępnemu skorygowaniu ze względu na liczbę „dni roboczych". Sezonowa korekta tych pozycji dokonywana jest przy użyciu tych wstępnie skorygowanych szeregów statystycznych. Rozchody z tytułu transferów bieżących nie są wstępnie korygowane. Korekta sezonowa salda rachunku bieżącego dokonywana jest przez agregowanie skorygowanych sezonowo szeregów statystycznych dla towarów, usług, dochodu i transferów bieżących w strefie euro. Czynniki sezonowe są weryfikowane w okresach półrocznych lub w razie potrzeby.

UWAGI OGÓLNE

Część Biuletynu Miesięcznego „Statystyka strefy euro" zawiera dane statystyczne dla strefy euro jako całości. Bardziej szczegółowe i obejmujące dłuższe okresy szeregi czasowe wraz z objaśnieniami są dostępne w części „Statistics" na stronie internetowej EBC (www.ecb.int). Strony w części „Data services" oferują interfejs przeglądarki wyposażonej w funkcje wyszukiwania, subskrypcję plików danych i możliwość bezpośredniego pozyskiwania skompresowanych danych plików typu Comma Separated Value (CSV). Dalsze informacje możecie uzyskać państwo pod adresem e-mail: statistics@ecb.int.

Datą ostateczną przekazywania danych statystycznych do Biuletynu Miesięcznego EBC jest dzień poprzedzający pierwsze posiedzenie Rady Prezesów EBC w danym miesiącu. Dla niniejszego wydania Biuletynu datą tą był 2 marca 2004 r.

O ile nie zaznaczono inaczej, wszystkie dane odnoszą się do 12 krajów strefy euro (Euro 12). Szeregi czasowe strefy euro z zakresu danych monetarnych, zharmonizowanego wskaźnika cen towarów i usług (HICP), statystyki funduszy inwestycyjnych i rynków finansowych dotyczą państw członkowskich UE, które wprowadziły euro w czasie, do którego odnoszą się powyższe dane statystyczne. Jest to odpowiednio zaznaczone w przypisach do tabel i linią przerywaną w wykresach. W przypadkach, gdzie dostępne są dane podstawowe, zmiany za rok 2001 wyliczone w stosunku do roku 2000, zarówno w ujęciu absolutnym jak i procentowym, wykorzystują szeregi danych statystycznych, które uwzględniają skutki przystąpienia Grecji do strefy euro.

Ponieważ skład ECU nie pokrywa się z dawnymi walutami państw, które przyjęły wspólną walutę, zmiany w kursach walut państw członkowskich UE, które nie wprowadziły euro mają wpływ na kwoty sprzed roku 1999, przeliczone z walut państw uczestniczących na ECU po obowiązujących wówczas kursach. Aby uniknąć tego wpływu na statystykę monetarną dane sprzed roku 1999 zawarte w częściach 2.1 do 2.8 wyrażone są w jednostkach przeliczonych z walut krajowych po nieodwołalnym kursie euro ustalonym w dniu 31 grudnia 1998 r. Jeśli nie zaznaczono inaczej, statystyka cen i kosztów sprzed 1999 r. oparta jest na danych wyrażonych w walutach krajowych.

Tam, gdzie zachodzi potrzeba zostały zastosowane metody agregacji i(lub) konsolidacji (w tym konsolidacji międzypaństwowej).

Najnowsze dane mają często charakter wstępny i mogą ulec zmianom. Rozbieżności pomiędzy wielkością całkowitą a jej składnikami mogą wynikać z zaokrąglenia liczb.

Grupa „Inne państwa członkowskie UE" obejmuje Czechy, Danię, Estonię, Cypr, Łotwę, Litwę, Węgry, Maltę, Polskę, Słowenię, Słowację, Szwecję i Wielką Brytanię.

Terminologia użyta w tabelach w przeważającej części zgodna jest ze standardami międzynarodowymi, takimi jak zawarte w Europejskim Systemie Rachunków Narodowych i Regionalnych 1995 (ESA 95) oraz Podręczniku Bilansu Płatniczego MFW. Transakcje (transactions) odnoszą się do dobrowolnych wymian (mierzonych bezpośrednio i pośrednio), podczas gdy transakcje (flows) obejmują również zmiany stanów wynikające ze zmian w cenach i zmian kursowych, spisania w ciężar (odpisów) oraz innych zmian.

W tabelach termin „do (x) lat" oznacza „do x lat włącznie".

PRZEGLĄD STREFY EURO

Tabela przeglądowa podsumowuje zmiany najważniejszych wskaźników dla strefy euro.

STATYSTYKA POLITYKI PIENIĘŻNEJ

Część 1.4 przedstawia statystykę rezerwy obowiązkowej oraz czynników wpływających na płynność. Roczne i kwartalne dane dotyczą średnich ostatniego okresu utrzymywania re-

zerwy w danym roku/kwartale. Do grudnia 2003 r. okresy utrzymywania rezerwy rozpoczynały się 24 dnia kalendarzowego danego miesiąca i trwały do 23 dnia następnego miesiąca. 23 stycznia 2003 EBC r. ogłosił zmiany w ramach działania, które zostały wprowadzone 10 marca 2004 r. W wyniku tych zmian, okresy utrzymywania rezerwy będą się rozpoczynały z dniu rozliczenia podstawowej operacji refinansującej po posiedzeniu Rady Prezesów, w trakcie którego przewidziane jest dokonanie miesięcznej oceny nastawienia polityki pieniężnej. Wprowadzono okres przejściowy utrzymywania rezerwy, który obejmował czas od 24 stycznia do 9 marca 2004 r.

Tabela 1 w części 1.4 przedstawia składniki podstawy naliczania rezerwy dla instytucji kredytowych, będących podmiotem rezerwy obowiązkowej. Z podstawy naliczania rezerwy wyłączone zostały zobowiązania wobec innych instytucji kredytowych objętych systemem rezerwy obowiązkowej ESBC, EBC oraz wobec uczestniczących krajowych banków centralnych. Jeżeli dana instytucja kredytowa nie jest w stanie dowieść kwoty swoich zobowiązań wobec instytucji wymienionych powyżej z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych z terminem pierwotnym do dwóch lat, wówczas stosuje się standardowe wyłączenie z podstawy naliczania rezerwy obowiązkowej. Do listopada 1999 r. standardowe wyłączenie stanowiło 10%, a po tej dacie stanowi ono 30% wielkości ww. zobowiązań.

Tabela 2 w części 1.4 zawiera uśrednione dane pełnych okresów utrzymywania rezerwy. Wysokość rezerwy obowiązkowej każdej instytucji kredytowej jest naliczana z zastosowaniem stopy rezerwy dla odpowiednich kategorii zobowiązań stanowiących podstawę jej naliczania (stany bilansowe na koniec miesiąca). Następnie każda instytucja pomniejsza wysokość rezerwy o zryczałtowaną kwotę w wysokości 100.000 EUR. Otrzymane w ten sposób kwoty rezerwy obowiązkowej są następnie agregowane na poziomie strefy euro (kolumna 1). Środki pieniężne na rachunkach bieżących (kolumna 2) są zagregowanymi średnimi dziennymi stanami środków pieniężnych instytucji kredytowych na rachunkach bieżących, łącznie z tymi kwotami, które stanowią wypełnienie obowiązku utrzymania rezerwy obowiązkowej. Nadwyżkę rezerw (kolumna 3) stanowi średnia arytmetyczna z dziennych stanów środków na rachunkach bieżących utrzymywanych w okresie rezerwowym ponad kwotę faktycznie wymaganej rezerwy obowiązkowej. Kwota rezerwy nie utrzymanej (kolumna 4) stanowi różnicę pomiędzy kwotą faktycznie utrzymaną na rachunkach w okresie utrzymywania a kwotą wymaganej rezerwy obowiązkowej i obliczana jest na podstawie danych tych instytucji, które nie utrzymały wymaganej rezerwy obowiązkowej. Stopa oprocentowania rezerwy obowiązkowej (kolumna 5) równa jest średniej arytmetycznej stóp procentowych EBC w danym okresie rezerwowym (ważonych w oparciu o liczbę dni kalendarzowych) stosowanych dla podstawowych operacji refinansujących Eurosystemu (patrz część 1.3).

Tabela 3 w części 1.4 przedstawia pozycję płynnościową systemu bankowego, która jest definiowana jako stany środków (w euro) na rachunkach bieżących instytucji kredytowych strefy euro w Eurosystemie. Wszystkie kwoty pochodzą ze skonsolidowanego sprawozdania finansowego Eurosystemu. Pozostałe operacje absorbujące płynność (kolumna 7) nie obejmują emisji certyfikatów dłużnych, zainicjowanych przez krajowe banki centralne w Drugim Etapie UGW. Pozostałe czynniki netto (kolumna 10) stanowią zsaldowane pozostałe pozycje skonsolidowanego sprawozdania finansowego Eurosystemu. Kolumna 11 – „rachunki bieżące instytucji kredytowych" jest różnicą pomiędzy sumą czynników zasilających w płynność (kolumny 1 do 5) i sumą czynników absorbujących płynność (kolumny 6 do 10). Baza monetarna (kolumna 12) jest sumą depozytów w banku centralnym na koniec dnia (kolumna 6), banknotów w obiegu (kolumna 8) oraz stanów środków na rachunkach bieżących instytucji kredytowych (kolumna 11).

PIENIĄDZ, BANKOWOŚĆ I FUNDUSZE INWESTYCYJNE

Część 2.1 przedstawia zagregowany bilans sektora monetarnych instytucji finansowych (MIF), tj. sumę zharmonizowanych bilansów wszystkich monetarnych instytucji finansowych będących rezydentami strefy euro. MIF są to banki centralne, instytucje kredytowe w rozumieniu prawa wspólnotowego, fundusze rynku pieniężnego oraz inne instytucje, których działalność polega na przyjmowaniu depozytów i(lub) bliskich substytutów depozytów od podmiotów spoza sektora MIF, oraz na własny rachunek (przynajmniej w ujęciu ekonomicznym), udzielaniu kredytów i(lub) inwestowaniu w papiery wartościowe. Pełna lista MIF publikowana jest na stronie internetowej EBC.

Część 2.2 przedstawia bilans skonsolidowany sektora MIF będący wynikiem saldowania zagregowanych wzajemnych pozycji bilansowych MIF strefy euro. Ze względu na niewielkie zróżnicowanie sposobów księgowania, suma wzajemnych pozycji MIF nie zawsze wynosi zero – saldo przedstawione jest w kolumnie 10 po stronie pasywów części 2.2. Część 2.3 przedstawia agregaty monetarne strefy euro i czynniki ich kreacji, pochodzące z bilansu skonsolidowanego MIF. Uwzględniają one również niektóre monetarne aktywa / pasywa instytucji rządowych szczebla centralnego. Statystyka agregatów monetarnych i czynników ich kreacji skorygowana jest o skutki sezonowości i zmieniającą się liczbę dni roboczych w danym roku. Pozycja „pasywa zagraniczne" części 2.1 i 2.2. przedstawia będące w posiadaniu nierezydentów strefy euro i) udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego strefy euro, oraz ii) dłużne papiery wartościowe z terminem pierwotnym do dwóch lat, wyemitowane przez MIF strefy euro. Jednakże, w części 2.3 te papiery wartościowe są wyłączone z agregatów monetarnych i uwzględnione są w pozycji „aktywa zagraniczne netto".

Część 2.4 przedstawia podział według sektora, rodzaju oraz pierwotnego terminu spłaty kredytów i pożyczek udzielonych przez MIF, z wyłączeniem Eurosystemu (systemu bankowego), będące rezydentami strefy euro. Część 2.5 przedstawia podział depozytów w systemie bankowym strefy euro według sektora i rodzaju. Część 2.6 przedstawia papiery wartościowe w posiadaniu systemu bankowego strefy euro, w podziale według typu emitenta.

Części od 2.2 do 2.6 obejmują transakcje, które są różnicami w stanach, skorygowanymi o reklasyfikacje, inne aktualizacje z wyceny, zmiany kursów i inne zmiany nie wynikające z transakcji. Część 2.7 przedstawia wybrane aktualizacje z wyceny wykorzystywane przy wyliczaniu transakcji. Części 2.2 do 2.6 zawierają również stopy wzrostu wykazane jako roczne zmiany procentowe w oparciu o transakcje. Część 2.8 przedstawia kwartalny podział wg walut wybranych pozycji bilansowych MIF.

Szczegółowe definicje sektorów zawarte są w publikacji „Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers" (EBC, listopad 1999). Publikacja „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics" (EBC, listopad 2002) wyjaśnia procedury zalecane krajowym bankom centralnym. Od 1 stycznia 1999 r. informacje statystyczne są gromadzone i opracowywane w oparciu o Rozporządzenie EBC/1998/16 z 1 grudnia 1998 r. dotyczące skonsolidowanego bilansu sektora Monetarnych Instytucji Finansowych[1], z ostatnimi zmianami wprowadzonymi Rozporządzeniem EBC/2003/10[2].

Zgodnie z tym Rozporządzeniem, pozycja bilansowa „papiery wartościowe rynku pieniężnego" została połączona z pozycją „dłużne papiery wartościowe" zarówno po stronie aktywów jak i pasywów bilansu MIF.

Część 2.9 przedstawia stany na koniec kwartału z bilansu funduszy inwestycyjnych (innych niż fundusze rynku pieniężnego) strefy euro.

1 Dz.U. Nr. L 356 z 30.12.1998, str.7
2 Dz.U. Nr. L 250 z 2.10.2003, str. 19

Bilans ten jest zagregowany i dlatego, po stronie pasywów, uwzględnia udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych w posiadaniu innych funduszy inwestycyjnych. Struktura aktywów/pasywów ogółem przedstawiona jest w podziale według polityki inwestycyjnej (fundusze akcji, fundusze obligacji, fundusze mieszane, fundusze nieruchomości i inne fundusze) oraz rodzaj inwestora (fundusze dostępne publicznie i fundusze dostępne dla inwestorów kwalifikowanych). Część 2.10 przedstawia bilans zagregowany dla każdego rodzaju funduszy inwestycyjnych wyodrębnionego według polityki inwestycyjnej i rodzaj inwestora.

SPRAWOZDANIA FINANSOWE I NIEFINANSOWE

Części od 3.1 do 3.2 przedstawiają kwartalne dane dotyczące rachunków finansowych sektorów niefinansowych strefy euro, obejmujące instytucje rządowe i samorządowe (S.13 w ESA 95), przedsiębiorstwa (S.11 w ESA 95), oraz gospodarstwa domowe (S.14 w ESA 95), z uwzględnieniem instytucji niekomercyjnych działających na rzecz gospodarstw domowych (S. 15 w ESA 95). Dane obejmują nieskorygowane sezonowo stany i transakcje finansowe w podziale według ESA 95 oraz przedstawiają główne inwestycje finansowe i operacje finansowania sektorów niefinansowych. Po stronie finansowania (pasywa), dane są przedstawione zgodnie z definicjami sektorów i terminów pierwotnych klasyfikacji ESA 95 („krótkoterminowe" odnoszą się do terminów pierwotnych do 1 roku; „długoterminowe" – do terminów pierwotnych powyżej 1 roku). Gdzie to możliwe, finansowanie uzyskane z MIF wykazane jest oddzielnie. Dane dotyczące inwestycji finansowych (aktywa) są obecnie mniej szczegółowe niż dane na temat finansowania, zwłaszcza, iż niemożliwe jest dokonanie podziału według sektorów.

Część 3.3 przedstawia kwartalne dane o rachunkach finansowych instytucji ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych (S.125 w ESA 95) strefy euro. Podobnie jak w częściach 3.1 i 3.2, dane zawarte w tej części obejmują nieskorygowane sezonowo stany i transakcje finansowe, oraz przedstawiają główne inwestycje finansowe i operacje finansowania tego sektora.

Kwartalne dane zawarte w tych trzech częściach opierają się na kwartalnych danych narodowych rachunków finansowych i statystykach bilansu MIF oraz emisji papierów wartościowych. Części 3.1 i 3.2 odnoszą się również do danych zaczerpniętych z międzynarodowej statystyki bankowej BIS. Chociaż wszystkie państwa strefy euro dostarczają dane do bilansu MIF i statystyki emisji papierów wartościowych, Irlandia i Luksemburg nie przedstawiają jeszcze kwartalnych danych dotyczących narodowych rachunków finansowych.

Część 3.4 przedstawia roczne dane na temat oszczędności, inwestycji (finansowych i niefinansowych) oraz finansowania dla całej strefy euro, oraz oddzielnie dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Powyższe dane roczne dostarczają bardziej szczegółowych informacji na temat nabywania aktywów finansowych, i są zgodne z kwartalnymi danymi zawartymi w dwóch poprzednich częściach.

RYNKI FINANSOWE

Szeregi czasowe danych statystycznych o rynkach finansowych strefy euro dotyczą państw członkowskich, które wprowadziły euro w czasie, którego dotyczy niniejsza statystyka.

Statystyka dłużnych papierów wartościowych oraz akcji dopuszczonych do obrotu (części 4.1 i 4.4) powstaje w EBC w oparciu o dane ESBC i BIS. Część 4.5 przedstawia stopy procentowe MIF dla denominowanych w euro depozytów oraz kredytów i pożyczek rezydentów strefy euro. Statystyki stóp procentowych rynków pieniężnych, rentowności długoterminowych obligacji skarbowych oraz indeksów giełdowych (części 4.6 do 4.8) powstają w EBC na podstawie danych serwisów agencyjnych.

Statystyka w zakresie emisji papierów wartościowych obejmuje dłużne papiery wartościowe, które są przedstawione w częściach 4.1, 4.2 i 4.3 oraz akcje dopuszczone do obrotu, które są przedstawione w części 4.4. Dłużne papiery wartościowe przedstawione są w podziale na krótkoterminowe i długoterminowe. Jako krótkoterminowe określane są papiery wartościowe z terminem pierwotnym do 1 roku włącznie (w wyjątkowych przypadkach do dwóch lat). Jako długoterminowe sklasyfikowane są papiery wartościowe z dłuższym terminem pierwotnym, lub z opcją wcześniejszego wykupu, z których najpóźniejszy wynosi powyżej roku, lub z nieokreślonym terminem pierwotnym. Statystyka dłużnych papierów wartościowych obejmuje w przybliżeniu 95% emisji ogółem dłużnych papierów wartościowych rezydentów strefy euro. Papiery wartościowe denominowane w euro wykazane w częściach 4.1, 4.2 oraz 4.3 obejmują również papiery w walutach krajowych, będących narodowym wyrażeniem euro.

Część 4.1 przedstawia dane dotyczące wyemitowanych papierów wartościowych, wykupu, emisji netto oraz wartości w obiegu dla wszystkich terminów pierwotnych, z dodatkowym podziałem długoterminowych papierów wartościowych. Różnice pomiędzy danymi o emisjach netto a zmianami w wartościach w obiegu wynikają ze zmian wyceny, reklasyfikacji oraz innych korekt.

Kolumny od 1 do 4 przedstawiają wartość w obiegu, emisje brutto, wykup oraz emisje netto wszystkich emisji papierów denominowanych w euro. Kolumny od 5 do 8 przedstawiają wartość w obiegu, emisje brutto, wykup oraz emisje netto dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez rezydentów strefy euro. Kolumny od 9 do 11 przedstawiają udział procentowy w wartości w obiegu, emisjach brutto oraz wykupie papierów wartościowych, które zostały wyemitowane w euro przez rezydentów strefy euro. Kolumna 12 przedstawia emisje netto papierów denominowanych w euro dokonane przez rezydentów strefy euro.

Część 4.2 zawiera, zgodny z ESA 95,[3] sektorowy podział według wartości w obiegu i emisji brutto według emitentów będących rezydentami strefy euro. EBC jest włączony do Eurosystemu.

Wartości w obiegu ogółem przedstawione w kolumnie 1 Tabeli 1 części 4.2 są identyczne z danymi dotyczącymi wartości ogółem oraz długoterminowych dłóżnych papierów wartościowych wyemitowanych przez rezydentów strefy euro w kolumnie 5 części 4.1. Wartość w obiegu ogółem orazpapierów wartościowych wyemitowanych przez MIF przedstawiona w kolumnie 2 części 4.2.1, jest porównywalna z danymi o wyemitowanych dłużnych papierach wartościowych, przedstawionymi po stronie pasywów bilansu zagregowanego MIF w kolumnie 8 części 2.1.

Wartość emisji ogółem dłużnych papierów wartościowych ogółem w kolumnie 1 Tabeli 2 w części 4.2 odpowiada danym dotyczącym emisjom ogółem długoterminowych dłużnych papierów wartościowych wykazanym w kolumnie 6 części 4.1. Pozostałe różnice pomiędzy danymi o długoterminowych dłużnych papierach wartościowych w kolumnie 6 części 4.1 a danymi o długoterminowych dłużnych papierach wartościowych o stałej i zmiennej stopie procentowej kolumnie 7 tabeli 2 w części 4.2 wynikają z obligacji zerokuponowych oraz efektów aktualizacji wyceny.

Część 4.3 przedstawia roczne stopy wzrostu dłużnych papierów wartościowych wyemitowane przez rezydentów strefy euro (w podziale na termin pierwotny, rodzaj instrumentu oraz sektor emitenta i walutę emisji) wyliczone w oparciu o transakcje finansowe mające miejsce w momencie zaciągnięcia lub spłacenia zobo-

3 Kody kategorii w ESA 95 dla sektorów przedstawionych w tabelach biuletynu miesięcznego obejmują: MIF (łącznie z Eurosystemem), które obejmują EBC, krajowe banki centralne państw strefy euro (S.121), pozostałe instytucje finansowe (S.122); niemonetarne instytucje finansowe, które obejmują pozostałe instytucje pośrednictwa finansowego (S.123), pomocnicze instytucje finansowe (S.124) oraz instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne (S.125); przedsiębiorstwa (S.11), instytucje rządowe szczebla centralnego (S.1311), oraz pozostałe instytucje rządowe i samorządowe, które obejmują instytucje stanowe (S.1312), instytucje samorządowe (S.1313) oraz fundusze ubezpieczeń społecznych (S.1314).

wiązań przez jednostkę instytucjonalną. Dlatego też roczne stopy wzrostu nie obejmują reklasyfikacji, aktualizacji z wyceny, zmian kursów oraz innych zmian nie wynikających z transakcji. Roczne zmiany procentowe dla danych miesięcznych odnoszą się do końca miesiąca, podczas gdy w odniesieniu do danych kwartalnych i rocznych te zmiany procentowe odnoszą się to zmian rocznych w średnich dla danego okresu. Szczegółowe infirmacje na ten temat zamieszczono w Uwagach technicznych.

Kolumny 1, 4, 6 i 8 części 4.4 przedstawiają wartość w obiegu akcji dopuszczonych do obrotu na giełdzie wyemitowanych przez rezydentów strefy euro w podziale według sektora emitenta. Dane miesięczne na temat akcji dopuszczonych do obrotu wyemitowanych przez przedsiębiorstwa odpowiadają danym kwartalnym przedstawionym w części 3.2 (główne zobowiązania, kolumna 21).

Kolumny 3, 5, 7 i 9 części 4.4 przedstawiają roczne stopy wzrostu akcji notowanych, wyemitowanych przez rezydentów strefy euro (w podziale według sektora emitenta), w oparciu o transakcje finansowe, w których emitent zbywa lub wykupuje akcje za gotówkę, z wyłączeniem inwestycji w akcje własne. Transakcje obejmują pierwsze notowanie emitenta na giełdzie papierów wartościowych oraz tworzenie lub wycofanie nowych instrumentów. Wyliczanie rocznych stóp wzrostu z inwestycji nie obejmuje reklasyfikacji, aktualizacji z wyceny i innych zmian nie wynikających z transakcji.

Część 4.5 przedstawia dane dotyczące wszystkich stóp procentowych stosowanych przez monetarne instytucje finansowe strefy euro dla denominowanych w euro depozytów oraz kredytów i pożyczek gospodarstw domowych i przedsiębiorstw będących rezydentami strefy euro. Stopy procentowe monetarnych instytucji finansowych strefy euro obliczane są jako średnia ważona (odnośną wielkością obrotu) stóp procentowych w państwach strefy euro dla każdej kategorii.

Dane statystyczne dotyczące stóp procentowych MIF przedstawione są w podziale według rodzaju działalności gospodarczej, sektora, kategorii instrumentu oraz terminu pierwotnego, okresu wypowiedzenia oraz początkowego okresu trwania pierwotnej stawki oprocentowania. Nowa statystyka stóp procentowych MIF zastępuje dziesięć przejściowych szeregów danych statystycznych dotyczących detalicznych stóp procentowych strefy euro, które są publikowane w Biuletynie Miesięcznym EBC od stycznia 1999 r.

Część 4.6 przedstawia stopy procentowe rynku pieniężnego w strefie euro, Stanach Zjednoczonych i Japonii. W odniesieniu do strefy euro, przedstawione jest szerokie spektrum stóp procentowych rynku pieniężnego, obejmujące od oprocentowania depozytów bieżących do oprocentowania depozytów 12-miesięcznych. Przed styczniem 1999 r. syntetyczne stopy procentowe w strefie euro były wyliczane na podstawie stóp krajowych ważonych PKB. Z wyjątkiem stóp transakcji jednodniowych do grudnia 1998 r., przedstawione wartości stóp miesięcznych, kwartalnych i rocznych są średnimi dla danego okresu. W kategorii „Depozyty bieżące” przedstawiono stopy oferowanych depozytów międzybankowych do grudnia 1998 r. Od stycznia 1999 r. kolumna 1 części 4.6 przedstawia średnią wartość stopy procentowej dla transakcji jednodniowych na rynku międzybankowym w euro (EONIA). Do grudnia 1998 r. są to stopy na koniec okresu, a po tej dacie – średnie dla danego okresu. Od stycznia 1999 r., stopy procentowe dla 1-, 3-, 6- i 12-miesięcznych depozytów są stopami pożyczek w euro na rynku międzybankowym (EURIBOR); do grudnia 1998 r., były to stopy procentowe dostępne na londyńskim rynku międzybankowym (LIBOR). W danych dotyczących Stanów Zjednoczonych i Japonii, stopa procentowa depozytów 3-miesięcznych odpowiada stopie LIBOR.

Część 4.7 opisuje rentowność obligacji skarbowych w strefie euro, Stanach Zjednoczonych i Japonii. Do grudnia 1998 r., rentowność 2-, 3-, 5- i 7-letnich obligacji w strefie euro była wartością na koniec okresu, a rentowność 10-letnich obligacji jest średnią dla danego

okresu. Po tej dacie rentowność wszystkich obligacji jest średnią dla danego okresu. Do grudnia 1998 r., rentowność w strefie euro obliczana była na podstawie zharmonizowanych stóp zwrotu z krajowych obligacji skarbowych ważonych PKB; po tej dacie wagi są nominalnymi wartościami w obiegu obligacji skarbowych dla każdego terminu pierwotnego. Dane dotyczące rentowności 10-letnich obligacji w Stanach Zjednoczonych i Japonii są średnimi dla danego okresu.

Część 4.8 przedstawia wskaźniki giełdowe dla strefy euro, Stanów Zjednoczonych i Japonii.

CENY, PRODUKCJA, POPYT I RYNKI PRACY

Większość danych zawartych w tej części opracowana jest przez Komisję Europejską (głównie Eurostat) oraz krajowe organy statystyczne. Dane dla strefy euro są uzyskiwane poprzez zagregowanie danych dotyczących poszczególnych państw. O ile to możliwe, dane są zharmonizowane i porównywalne. Statystyka dotycząca PKB i składników kosztowych, wartości dodanej według rodzaju działalności gospodarczej, produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej oraz liczby rejestrowanych samochodów osobowych jest korygowana o zmiany w liczbie dni roboczych.
Zharmonizowany Indeks Cen Towarów i Usług (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP) dla strefy euro (część 5.1) jest dostępny od roku 1995. Wskaźnik ten opiera się na krajowych wskaźnikach HICP, które ustalane są we wszystkich państwach strefy euro według tej samej metodologii. Podział na towary i usługi wywodzi się z Klasyfikacji Spożycia Indywidualnego wg Celu (Coicop/HICP). HICP obejmuje wydatki pieniężne na spożycie końcowe ponoszone przez gospodarstwa domowe znajdujące się na terytorium gospodarczym strefy euro. Tabela zawiera skorygowane sezonowo dane dotyczące HICP, zebrane przez EBC.

Ceny produkcji przemysłowej (Tabela 2, część 5.1), produkcja przemysłowa, nowe zlecenia w przemyśle, obroty w przemyśle i sprzedaż detaliczna (część 5.2) objęte są Rozporządzeniem Rady (WE) Nr 1165/98 z 19 maja 1998 r. na temat statystyki krótkoterminowej[4]. Podział według zużycia końcowego towarów w przypadku cen producentów w przemyśle oraz w przypadku produkcji przemysłowej odpowiada zharmonizowanemu podziałowi przemysłu z wyłączeniem budownictwa (klasyfikacja NACE części C do E) na Główne Kategorie Przemysłowe zgodnie z definicją Rozporządzenia Komisji (WE) Nr 586/2001 z 26 marca 2001 r.[5] Ceny producentów w przemyśle odzwierciedlają ceny producentów bez kosztów transportu. Obejmują one podatki pośrednie z wyjątkiem VAT oraz inne podatki podlegające odliczeniu. Produkcja przemysłowa odzwierciedla wartość dodaną odpowiednich sektorów przemysłu.

Tabela „Ceny rynkowe surowców na świecie" (Tabela 2 w części 5.1) przedstawia zmiany cen denominowanego w euro importu strefy euro w porównaniu z okresem wyjściowym.

Indeksy kosztów pracy (Tabela 3 w części 5.1) mierzą średni koszt pracy za przepracowaną godzinę. Nie obejmują one jednak rolnictwa, rybołówstwa, administracji publicznej, edukacji, ochrony zdrowia oraz usług niesklasyfikowanych w innych kategoriach. EBC oblicza wskaźnik zarobków negocjowanych w ramach zbiorowych układów pracowniczych (pozycja Memo w Tabeli 1 części 5.1) w oparciu o niezharmonizowane dane krajowe.

Składniki jednostkowych kosztów pracy (Tabela 4 w części 5.1), PKB i jego składniki (Tabele 1 i 2 w części 5.2), deflatory PKB (Tabela 5 w części 5.1) oraz statystyka zatrudnienia (Tabela 1 w części 5.3) powstają w oparciu o wyniki kwartalnych rachunków narodowych wg ESA 95.

Pozycja „nowe zlecenia w przemyśle" (Tabela 4 w części 5.2) przedstawia zlecenia otrzymane w trakcie okresu referencyjnego i obejmuje branże przemysłu działające głównie w opar-

4 Dz.U. Nr L 162, z 5.6.1998, str. 1.
5 Dz.U. Nr L 86 z 27.3.2001, str. 11.

ciu o zlecenia – w szególności przemysł tekstylny, papierniczy, chemiczny, metalowy, dobra inwestycyjne, oraz dobra konsumpcyjne trwałego użytku. Dane są obliczane w oparciu o ceny bieżące.

Wskaźniki obrotów w przemyśle i handlu detalicznym (Tabela 4 w części 5.2) przedstawiają obroty całego handlu detalicznego fakturowane w okresie referencyjnym, włączając w to wszystkie opłaty i podatki z wyjątkiem VAT. Obroty handlu detalicznego obejmują cały handel detaliczny z wyjątkiem sprzedaży pojazdów mechanicznych i motocykli oraz z wyłączeniem napraw. Rejestracja nowych samochodów osobowych obejmuje rejestrację samochodów zarówno prywatnych jak i służbowych.

Dane jakościowe pochodzące z badań przedsiębiorstw i konsumentów (Tabela 5 w części 5.2) oparte są na badaniach ankietowych przedsiębiorstw i konsumentów prowadzonych na zlecenie Komisji Europejskiej.

Dane na temat stóp bezrobocia (Tabela 2 w części 5.3) są zgodne z wytycznymi Międzynarodowej Organizacji Pracy (MOP). Dotyczą one osób aktywnie poszukujących zatrudnienia jako odsetka siły roboczej i wykorzystują zharmonizowane kryteria i definicje. Szacunkowe dane na temat siły roboczej stanowiące podstawę wyliczeń stopy bezrobocia różnią się od sumy liczb zatrudnienia i bezrobocia przedstawionych w części 5.3.

FINANSE PUBLICZNE

Części 6.1 do 6.4 przedstawiają pozycję fiskalną instytucji rządowych i samorządowych w strefie euro. Są to głównie skonsolidowane dane oparte na metodologii ESA 95. Zagregowane roczne dane strefy euro zawarte w części 6.1-6.3 są gromadzone przez EBC w oparciu o zharmonizowane dane, regularnie aktualizowane, dostarczane przez KBC. Dlatego dane dotyczące deficytu i zadłużenia państw strefy euro mogą się różnić od danych wykorzystywanych przez Komisję Europejską w ramach procedury nadmiernego deficytu. Zagregowane dane kwartalne przedstawione w części 6.4 są opracowywane przez EBC na podstawie danych krajowych i Eurostat.

Część 6.1 przedstawia roczne dane dotyczące przychodów i wydatków sektora instytucji rządowych i samorządowych w oparciu o definicje sformułowane w Rozporządzeniu Komisji (EC) Nr 1500/2000[6] z 10 lipca 2000 r. wprowadzającym zmiany w ESA 95. Część 6.2 przedstawia szczegóły skonsolidowanego zadłużenia brutto instytucji rządowych i samorządowych w wartościach nominalnych, zgodnie z zapisami Traktatu dotyczącymi procedury nadmiernego deficytu. Części 6.1 i 6.2 zawierają zsumowane dane dla poszczególnych krajów strefy euro ze względu na ich znaczenie w ramach Paktu na rzecz Stabilności i Wzrostu. Część 6.3 przedstawia zmiany zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych.

Różnice pomiędzy zmianą w długu publicznym i deficycie publicznym – dostosowanie deficytu do długu – wynikają głównie z transakcji państwa w aktywach finansowych oraz ze skutków wahań kursów walutowych. W części 6.4 przedstawione zostały dane kwartalne dotyczące dochodów i wydatków sektora instytucji rządowych i samorządowych w oparciu o definicje sformułowane w Rozporządzeniu (WE) Nr 1221/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 10 czerwca 2002[7] na temat kwartalnych niefinansowych sprawozdań administracji publicznej.

TRANSAKCJE I POZYCJE ZAGRANICZNE

Pojęcia i definicje użyte w statystyce bilansu płatniczego oraz międzynarodowej pozycji inwestycyjnej (Części 7.1, 7.2, 7.4 i 7.5) są zgodne z Podręcznikiem Bilansu Płatniczego MFW (IMF Balance of Payments Manual, wydanie piąte, październik 1993), wytyczną EBC z dn. 16 lipca 2003 r. dotyczącą statystycznych wymogów sprawozdawczych EBC (ECB/2004/15)[8], oraz dokumentami Eurostatu. Dodatkowe uwagi na temat metodologii i źródeł wykorzystywa-

6 Dz.U. Nr L 172 z 12.7.2000, str. 3.
7 Dz.U. Nr 179, 9.7.2002, str. 1.
8 Dz.U. Nr 354, 30.11.2004, str. 34.

nych w statystyce bilansu płatniczego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej strefy euro zamieszczono w publikacji EBC zatytułowanej „European Union balance of payments/international investment position statistical methods" (listopad 2003), oraz w następujących raportach grup zadaniowych: „Portfolio investment collection systems" (czerwiec 2002), „Portfolio investment income" (sierpień 2003) oraz „Foreign direct investment" (marzec 2004, które dostępne są w formie elektronicznej na stronie internetowej EBC. Raport Grupy Zadaniowej EBC/Komisji (Eurostat) ds. Jakości statystyki bilansu płatniczego i statystyki międzynarodowej pozycji inwestycyjnej (z czerwca 2004) jest także dostępny na stronie internetowej Komitetu ds. Statystyki Walutowej, Finansowej oraz Bilansu Płatniczego (www.cmfb.org).

Przedstawienie transakcji netto w rachunku finansowym odpowiada konwencji znaków określonej przez MFW w IMF Balance of Payment Manual; wzrost aktywów oznaczony jest znakiem „minus", natomiast wzrost pasywów – znakiem „plus". Na rachunku bieżącym i kapitałowym, zarówno transakcje uznaniowe jak i obciążenia oznaczone są znakiem „plus".

Dane bilansu płatniczego strefy euro są zestawiane przez EBC. Najnowsze dane miesięczne należy traktować jako wstępne. Dane są korygowane w momencie publikacji danych za następny miesiąc i(lub) szczegółowych kwartalnych danych bilansu płatniczego. Wcześniejsze dane są korygowane okresowo, lub w efekcie zmian metody opracowania danych źródłowych.

W części 7.1 Tabela 2 zawiera skorygowane sezonowo dane dotyczące obrotów na rachunku bieżącym, które, jeśli ma to uzasadnienie, są korygowane o efekty wynikające z kalendarza (liczba dni roboczych w roku, lata przestępne i/lub Święta Wielkanocy).

Tabela 7 przedstawia dokonany wg sektorów podział będących rezydentami strefy euro nabywców papierów wartościowych wyemitowanych przez nierezydentów strefy euro. Nie jest jeszcze możliwe przedstawienie struktury sektorowej emitentów papierów wartościowych ze strefy euro, nabytych przez nierezydentów strefy euro. W Tabelach 8 i 9 dane o kategoriach „kredyty i pożyczki" oraz „rachunki bieżące i depozyty" przedstawione zostały w podziale według sektora nierezydenta będącego stroną transakcji, tzn. aktywa w transakcjach z bankami nierezydentami są sklasyfikowane jako depozyty, podczas gdy aktywa w transakcjach z pozostałymi sektorami nierezydentów wykazane są jako kredyty i pożyczki. Podział ten jest zgodny z rozróżnieniem przyjętym w innych statystykach, np. bilansie skonsolidowanym MIF, a także z wytycznymi zawartymi w IMF Balance of Payments Manual.

Część 7.2 zawiera monetarne ujęcie bilansu płatniczego: transakcje bilansu płatniczego odzwierciedlające transakcje w zagranicznej części czynnika kreacji M3. Dane przedstawione są zgodnie z konwencją znaków używaną w bilansie płatniczym, z wyjątkiem transakcji w zewnętrznym czynniku kreacji M3 zaczerpniętych ze statystyki pieniądza i statystyki bankowej (kolumna 12), gdzie znak „plus" oznacza wzrost aktywów lub spadek pasywów. Po stronie pasywów inwestycji portfelowych (kolumna 5 i 7), transakcje bilansu płatniczego obejmują sprzedaż i zakup papierów wartościowych z prawem do kapitału oraz dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez MIF, oprócz jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego oraz dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez MIF z terminem pierwotnym do dwóch lat. W części „Statistics" na stronie internetowej EBC znajdują się wskazówki metodologiczne dotyczące monetarnej prezentacji bilansu płatniczego strefy euro. Patrz również Ramka I Biuletynu Miesięcznego EBC z czerwca 2003 r.

Część 7.3 przedstawia strukturę geograficzną bilansu płatniczego strefy euro (tabele od 1 do 4) i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej (tabela 5) w relacjach z krajami-kontrahentami, indywidualnie oraz jako grupy, wprowadzając rozróżnienie pomiędzy państwami członkowskimi UE a krajami lub obszarami spoza UE. Podział ten wykazuje również transakcje i pozycje wobec in-

stytucji UE (które, poza EBC, traktowane są statystycznie jako pochodzące spoza strefy euro, niezależnie od ich faktycznej lokalizacji) oraz, z różnych względów, zamorskie centra i organizacje międzynarodowe. Tabele 1 do 4 przedstawiają zbiorcze transakcje bilansu płatniczego w ostatnich czterech kwartałach; Tabela 5 przedstawia strukturę geograficzną międzynarodowej pozycji inwestycyjnej na koniec ostatniego roku za który są dostępne pełne dane. Podział ten nie obejmuje transakcji i pozycji po stronie pasywów inwestycji portfelowych, pochodnych instrumentów finansowych oraz rezerw międzynarodowych. Struktura geograficzna opisana jest w artykule zatytułowanym „Euro area balance of payments and international investment position vis-a-vis main counterparts" w wydaniu Biuletynu Miesięcznego z lutego 2005.

Struktura towarowa w kolumnach 4 do 6 oraz 9 do 11 Tabeli 7.3.1 przedstawia klasyfikację handlu według Głównych Kategorii Ekonomicznych (klasyfikacja BEC). Definicja kategorii „wyroby przetworzone" (kolumny 7 i 12) oraz „ropa" (kolumna 13) jest zgodna z definicją SITC Rev 3. Struktura geograficzna przedstawia głównych partnerów handlowych w podziale na poszczególne kraje lub grupy regionalne.

Z powodu różnic w definicjach, klasyfikacji, zakresie i czasie zaksięgowania, dane dotyczące handlu zagranicznego, a w szczególności importu, nie są w pełni porównywalne z pozycją „towary" w statystyce bilansu płatniczego (części 7.1 i 7.2). Według szacunków EBC, w ostatnich latach różnica w imporcie wyniosła około 5%, co w znacznej części wynika z uwzględnienia usług ubezpieczeniowych i przewozowych w ewidencjonowaniu danych handlu zagranicznego (na bazie c.i.f.).

W części 7.4 dane dotyczące międzynarodowej pozycji inwestycyjnej strefy euro są wyliczane w odniesieniu do nierezydentów strefy euro na podstawie pozycji, przy czym strefa euro traktowana jest jako jeden podmiot gospodarczy (patrz Ramka 9 w Biuletynie Miesięcznym z grudnia 2002 r.). Międzynarodowa pozycja inwestycyjna wyceniana jest w oparciu o bieżące ceny rynkowe, z wyjątkiem inwestycji bezpośrednich, do wyceny których w dużym stopniu stosuje się wartości księgowe.

Stany rezerw międzynarodowych i powiązanych aktywów i pasywów Eurosystemu są przedstawione w części 7.5, wraz z częścią będącą w posiadaniu EBC. Z powodu różnic w definicji zakresu i wyceny dane te nie są w pełni porównywalne z danymi zawartymi w tygodniowym sprawozdaniu finansowym Eurosystemu. Dane w części 7.5 są zgodne z zaleceniami formularza MFW/BIS dotyczącego publikacji danych na temat stanu rezerw międzynarodowych i płynności walutowej. Zmiany w rezerwach złota Eurosystemu (kolumna 3) wynikają z transakcji w złocie w ramach Umowy banków centralnych o złocie z dnia 26 września 1999 r., uaktualnionej 8 marca 2004 r. Dalsze informacje na temat ujmowania statystycznego rezerw międzynarodowych Eurosystemu można uzyskać w publikacji „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves" (październik 2000), która dostępna jest na stronie internetowej EBC. Tam również znajdują się bardziej obszerne dane zgodne z kwestionariuszem dotyczącym rezerw międzynarodowych i płynności walutowej.

Część 7.5 przedstawia dane handlu zagranicznego strefy euro, których głównym źródłem jest Eurostat. EBC wylicza wskaźniki wielkości handlu na podstawie wskaźników wartości i cen transakcyjnych, oraz koryguje sezonowo wskaźniki cen transakcyjnych. Eurostat koryguje dane dotyczące wartości handlu o wpływ czynników sezonowych oraz różnic w liczbie dni roboczych.

Struktura towarowa w kolumnach 4 do 6 oraz 9 do 11 Tabeli 7.3.1 przedstawia klasyfikację handlu według Głównych Kategorii Ekonomicznych (klasyfikacja BEC). Definicja kategorii „wyroby przetworzone" (kolumny 7 i 12) oraz „ropa" (kolumna 13) jest zgodna z definicją SITC Rev 3. Struktura geograficzna (tabela 2 w części 7.5) przedstawia głównych partnerów handlowych w podziale na poszczególne kraje lub grupy regionalne.

Z powodu różnic w definicjach, klasyfikacji, zakresie i czasie zaksięgowania, dane dotyczące handlu zagranicznego, a w szczególności importu, nie są w pełni porównywalne z pozycją „towary" w statystyce bilansu płatniczego (części 7.1 i 7.3). Według szacunków EBC, w ostatnich latach różnica w imporcie wyniosła około 5%, co w znacznej części wynika z uwzględnienia usług ubezpieczeniowych i przewozowych w ewidencjonowaniu danych handlu zagranicznego (na bazie c.i.f.).

KURSY WALUTOWE

Część 8.1 przedstawia dokonane przez EBC wyliczenia wskaźników nominalnych i realnych efektywnych kursów walutowych (EER), w oparciu o średnie ważone dwustronnych kursów walutowych euro wobec walut partnerów handlowych strefy euro. Dodatnia zmiana oznacza aprecjację euro. Wagi oparte są na pochodzących z lat 1995-97 danych na temat handlu towarami przetworzonymi z partnerami handlowymi i uwzględniają efekty rynku trzeciego. Wskaźniki EER są wynikiem połączenia na początku 1999 r. wskaźników opartych o wagi z lat 1995-1997 i 1999-2001 ze wskaźnikami opartymi na wagach z lat 1999-2001. Grupa partnerów handlowych EER-23 obejmuje 13 państw członkowskich UE spoza obszaru euro, Australię, Kanadę, Chiny, Hongkong, Japonię, Norwegię, Singapur, Koreę Południową, Szwajcarię oraz Stany Zjednoczone. Grupa EER-42 obejmuje dodatkowo następujące państwa: Algierię, Argentynę, Brazylię, Bułgarię, Chorwację, Indie, Indonezję, Izrael, Malezję, Meksyk, Maroko, Nową Zelandię, Filipiny, Rumunię, Rosję, Afrykę Południową, Tajwan, Tajlandię i Turcję. Realne EER są obliczane przy użyciu cen towarów konsumpcyjnych, wskaźnika cen, deflatorów produktu krajowego brutto, jednostkowych kosztów pracy w przetwórstwie przemysłowym oraz jednostkowych kosztów pracy w całej gospodarce.

Bardziej szczegółowe informacje na temat wyliczania wskaźników EER znajdują się w Ramce [10] Biuletynu Miesięcznego z września 2004 r. zatytułowaniej „Uaktualnienie ogólnych wag obrotów handlowych do obliczania efektywnych kursów euro i nowego zestawu wskaźników euro" a także w „EBC's Occasional Paper No. 2" („The effective exchange rates of the euro" Luca Buldorini, Stelios Mykrydakis and Christian Thimann, luty 2002), które dostępne są na stronie internetowej EBC.

Dwustronne kursy przedstawione w części 8.2 są średnimi miesięcznymi publikowanych codziennie kursów referencyjnych dla danych walut.

KIERUNKI ROZWOJU POZA STREFĄ EURO

Statystyki na temat innych państw członkowskich UE (część 9) są sporządzane według tych samych zasad jak statystyki dla strefy euro. Dane dotyczące Stanów Zjednoczonych i Japonii, zawarte w części 9.2 pochodzą ze źródeł krajowych.

DZIAŁANIA EUROSYSTEMU W ZAKRESIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ W UJĘCIU CHRONOLOGICZNYM[1]

3 STYCZNIA 2002 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa minimalna dla podstawowych operacji refinansujących oraz oprocentowanie kredytu z banku centralnego na koniec dnia i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną niezmienione i będą wynosiły odpowiednio: 3,25%, 4,25% i 2,25%.

Rada Prezesów ustala ponadto kwotę przydzielonych środków w wysokości 20 miliardów euro na każdą operację, dla długoterminowych operacji refinansujących, które będą przeprowadzone w 2002 r. Kwota ta uwzględnia spodziewane potrzeby w zakresie płynności systemu bankowego strefy euro w 2002 r. oraz dążenie Eurosystemu do dalszego zapewnienia głównej części refinansowania sektora finansowego przede wszystkim za pomocą podstawowych operacji refinansujących. W ciągu roku Rada Prezesów może zmienić wysokość kwoty przydzielonych środków w przypadku niespodziewanych zmian potrzeb w zakresie płynności.

7 LUTEGO, 7 MARCA, 4 KWIETNIA, 2 MAJA, 6 CZERWCA, 4 LIPCA 2002 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa minimalna dla podstawowych operacji refinansujących oraz stopy procentowe kredytu z banku centralnego na koniec dnia i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną niezmienione i będą wynosić odpowiednio: 3,25%, 4,25% i 2,25%.

10 LIPCA 2002 R.

Rada Prezesów EBC postanawia zmniejszyć kwotę środków przydzielonych dla dłuższych operacji refinansowych, które będą przeprowadzone w drugiej połowie 2002 r. z 20 miliardów euro do 15 miliardów euro. Ta nowa kwota uwzględnia spodziewane potrzeby w zakresie płynności systemu bankowego strefy euro w drugiej połowie 2002 r. oraz dążenie Eurosystemu do dalszego zapewnienia głównej części płynności sektora finansowego przede wszystkim za pomocą podstawowych operacji refinansujących.

1 SIERPNIA, 12 WRZEŚNIA, 10 PAŹDZIERNIKA, 7 LISTOPADA 2002 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa minimalna dla podstawowych operacji refinansujących oraz stopy procentowe kredytu z banku centralnego na koniec dnia i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną niezmienione i będą wynosić odpowiednio: 3,25%, 4,25% i 2,25%.

5 GRUDNIA 2002 R.

Rada Prezesów EBC postanawia obniżyć stopę minimalną dla podstawowych operacji refinansujących o 0,50 punktu procentowego (do wysokości 2,75%) począwszy od operacji, które będę rozliczone 11 grudnia 2002 r. Ponadto Rada postanawia obniżyć stopy procentowe zarówno kredytu z banku centralnego na koniec dnia, jak i depozytu w banku centralnym na koniec dnia o 0,50 punktu procentowego (do wysokości odpowiednio: 3,75% i 1,75%) z mocą obowiązującą od 6 grudnia 2002 r.

Ponadto Rada postanawia, że wartość referencyjna rocznej stopy wzrostu agregatu monetarnego M3 pozostanie na poziomie 4,5%.

9 STYCZNIA 2003 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa minimalna dla podstawowych operacji refinansujących oraz stopy procentowe kredytu z banku centralnego na koniec dnia i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną niezmienione i będą wynosić odpowiednio: 2,75%, 3,75% i 1,75%.

1 Chronologiczne ujęcie działań Eurosystemu w zakresie polityki pieniężnej podjętych w latach 1999 i 2001 można znaleźć odpowiednio na stronach od 176 do 180 Raportu Rocznego EBC za rok 1999, na stronach od 205 do 208 Raportu Rocznego EBC za rok 2000 oraz na stronach od 219 do 220 Raportu Rocznego EBC za rok 2001.

23 STYCZNIA 2003 R.

Rada Prezesów EBC postanawia zastosować następujące środki w celu usprawnienia struktury operacyjnej polityki pieniężnej:

Po pierwsze, okres utrzymywania rezerwy zostanie zmieniony tak, by zawsze zaczynał się w dniu rozliczenia podstawowej operacji refinansującej (*main refinancing operation* – MRO) po posiedzeniu Rady Prezesów, na które zaplanowano miesięczną ocenę nastawienia polityki pieniężnej. Ponadto, wprowadzenie zmian w zakresie oprocentowania sposobów interwencji (*standing facility*) z reguły będzie powiązane z rozpoczęciem nowego okresu utrzymywania rezerwy.

Po drugie, termin pierwotny podstawowych operacji refinansujących zostanie skrócony z dwóch tygodni do jednego tygodnia.

Wprowadzenie tych środków w życie zaplanowano na I kwartał 2004 r.

W ślad za komunikatem prasowym z 10 lipca 2002 r., Rada Prezesów postanawia ponadto utrzymać kwotę przydzielonych środków dla poszczególnych dłuższych operacji refinansujących przeprowadzanych w 2003 r. na poziomie 15 miliardów euro. Kwota ta uwzględnia spodziewane potrzeby w zakresie płynności systemu bankowego strefy euro w 2003 r. oraz dążenie Eurosystemu do dalszego zapewnienia przeważającej części płynności sektora finansowego przede wszystkim za pomocą podstawowych operacji refinansujących.

6 LUTEGO 2003 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa minimalna dla podstawowych operacji refinansujących oraz stopy procentowe kredytu z banku centralnego na koniec dnia i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną niezmienione i będą wynosić odpowiednio: 2,75%, 3,75% i 1,75%.

6 MARCA 2003 R.

Rada Prezesów EBC postanawia obniżyć stopę minimalną dla podstawowych operacji refinansujących o 0,25 punktu procentowego (do wysokości 2,50%) począwszy od operacji, która będzie rozliczona w dniu 12 marca 2003 r. Ponadto Rada postanawia obniżyć stopy procentowe zarówno kredytu w banku centralnym na koniec dnia, jak i depozytu w banku centralnym na koniec dnia o 0,25 punktu procentowego (do wysokości odpowiednio 3,50% i 1,50%) z mocą obowiązującą od 7 marca 2003 r.

3 KWIETNIA 2003 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa minimalna dla podstawowych operacji refinansujących oraz stopy procentowe kredytu w banku centralnym na koniec dnia i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną niezmienione i będą wynosić odpowiednio: 2,50%, 3,50% i 1,50%.

8 MAJA 2003 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa minimalna dla podstawowych operacji refinansujących oraz stopy procentowe kredytu w banku centralnym na koniec dnia i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną niezmienione i będą wynosić odpowiednio: 2,50%, 3,50% i 1,50%.

Rada ogłasza również wyniki dokonanej przez nią oceny strategii polityki pieniężnej EBC. Strategia ta, ogłoszona 13 października 1998 r., składa się z trzech podstawowych elementów: ilościowej definicji stabilności cen, doniosłej roli pieniądza w ocenie zagrożeń dla stabilności cen oraz oceny prognozowanych zmian cen, opartej na szerokich analizach.

Rada Prezesów potwierdza definicję stabilności cen sformułowaną w październiku 1998 r., zgodnie z którą „stabilność cen zdefiniowana jest jako roczny wzrost Zharmonizowanego

indeksu cen konsumpcyjnych (HICP – *Harmonised Index of Consumer Prices*) dla strefy euro o mniej niż 2%. Należy zapewnić średniookresową stabilność cen. Jednocześnie Rada Prezesów uzgadnia, że dążąc do osiągnięcia stabilności cen będzie się starała utrzymać stopę inflacji na poziomie około 2% w średnim okresie.

Rada Prezesów potwierdza, że jej decyzje dotyczące polityki pieniężnej nadal będą oparte na wszechstronnej analizie czynników zagrażających stabilności cen. Jednocześnie Rada Prezesów postanawia wydać komunikat wyjaśniający rolę, jaką odgrywają analizy ekonomiczne i monetarne w procesie formułowania przez Radę ogólnej oceny różnych rodzajów ryzyka stabilności cen.

Aby podkreślić długookresowy charakter wartości referencyjnej rozwoju monetarnego jako punktu odniesienia dla oceny kierunków rozwoju monetarnego, Rada Prezesów postanawia również nie przeprowadzać już corocznej oceny wartości referencyjnej. Nadal będzie jednak oceniać warunki i założenia leżące u jej podstaw.

5 CZERWCA 2003 R.

Rada Prezesów EBC postanawia obniżyć stopę minimalną dla podstawowych operacji refinansujących o 0,50 punktu procentowego (do wysokości 2,0%) począwszy od operacji do rozliczenia 9 czerwca 2003 r. Ponadto Rada postanawia obniżyć stopy procentowe zarówno kredytu z banku centralnego na koniec dnia, jak i depozytu w banku centralnym na koniec dnia o 0,50 punktu procentowego (do wysokości odpowiednio 3,0% i 1,0%) z mocą obowiązującą od 6 czerwca 2003 r.

10 LIPCA, 31 LIPCA, 4 WRZEŚNIA, 2 PAŹDZIERNIKA, 6 LISTOPADA, 4 GRUDNIA 2003 I 8 STYCZNIA 2004 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa minimalna dla podstawowych operacji refinansujących oraz stopy procentowe kredytu z banku centralnego na koniec dnia i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną niezmienione i będą wynosić odpowiednio: 2,0%, 3,0% i 1,0%.

12 STYCZNIA 2004 R.

Rada Prezesów EBC postanawia zwiększyć kwotę przydzielonych środków przypadających na każdą z długoterminowych operacji refinansujących, które mają być przeprowadzone w 2004 r. z 15 miliardów euro do 25 miliardów euro. Ta wyższa kwota obejmuje zwiększone potrzeby w zakresie płynności systemu bankowego strefy euro przewidywane na rok 2004. Eurosystem będzie jednak nadal zapewniał w głównym stopniu płynność systemu za pośrednictwem podstawowych operacji refinansujących. Na początku 2005 r. Rada Prezesów może zdecydować o ponownym ustaleniu wysokości przydzielonych środków.

5 LUTEGO, 4 MARCA 2004 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa minimalna dla podstawowych operacji refinansujących oraz stopy procentowe kredytu z banku centralnego na koniec dnia i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną niezmienione i będą wynosiły odpowiednio: 2,0 %, 3,0 % oraz 1,0 %.

10 MARCA 2004 R.

Zgodnie z postanowieniem Rady Prezesów z dnia 23 stycznia 2003 r. termin realizacji podstawowych operacji refinansujących został skrócony z dwóch tygodni do jednego tygodnia, a okres utrzymywania systemu rezerwy obowiązkowej Eurosystemu został ponownie zdefiniowany. Rozpoczyna się w dniu rozliczenia podstawowej operacji refinansującej następującym po dniu posiedzenia Rady Prezesów, na które zaplanowano comiesięczną ocenę polityki pieniężnej, zamiast 24. dnia miesiąca.

1 KWIETNIA, 6 MAJA, 3 CZERWCA, 1 LIPCA, 5 SIERPNIA, 2 WRZEŚNIA, 7 PAŹDZIERNIKA, 4 LISTOPADA, 2 GRUDNIA 2004 R. I 13 STYCZNIA 2005 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że minimalna stopa dla podstawowych operacji refinansujących oraz stopy procentowe kredytu z banku centralnego na koniec dnia oraz depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną niezmienione i będą wynosiły odpowiednio: 2,0%, 3,0% oraz 1,0%.

14 STYCZNIA 2005 R.

Rada Prezesów EBC postanawia zwiększyć kwotę środków przydzielanych w ramach każdej z dłuższych operacji refinansujących, które mają być przeprowadzone w 2005 r. z 25 mld euro do 30 mld euro.

Podwyższona kwota uwzględnia zwiększone potrzeby w zakresie płynności systemu bankowego strefy euro przewidywane na 2005 r. Głównym źródłem płynności dostarczanej przez Eurosystem pozostaną jednak podstawowe operacje refinansujące.

Rada Prezesów może zdecydować o ponownym ustaleniu kwoty przydzielanych środków na początku 2006 r.

3 LUTEGO I 3 MARCA 2005 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że minimalna stopa dla podstawowych operacji refinansujących oraz stopy procentowe kredytu z banku centralnego na koniec dnia oraz depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną niezmienione i będą wynosiły odpowiednio: 2,0%, 3,0% oraz 1,0%.

SYSTEM TARGET (TRANSEUROPEJSKI ZAUTOMATYZOWANY BŁYSKAWICZNY SYSTEM ROZRACHUNKU BRUTTO W CZASIE RZECZYWISTYM)

PRZEPŁYW PŁATNOŚCI W RAMACH SYSTEMU TARGET

W czwartym kwartale 2004 r. w ramach systemu TARGET przetworzono średnio 273.232 zleceń płatniczych dziennie o łącznej wartości 1,763 mld euro. W porównaniu z kwartałem poprzednim stanowiło to wzrost o 7% pod względem liczby i o 8% pod względem wartości zleceń. We wszystkich badanych segmentach wystąpił wzrost w kategoriach zarówno liczby, jak i wartości. Odwrócenie tendencji sezonowej trzeciego kwartału przejawia się zbliżeniem wyników do średniej rocznej. Ogólny udział w rynku systemu TARGET pozostał na poziomie 88% pod względem wartości oraz 57% pod względem liczby.

PŁATNOŚCI TARGET WEWNĄTRZ PAŃSTW CZŁONKOWSKICH

W czwartym kwartale 2004 r. w ramach systemu TARGET przetworzono dziennie średnio 207.232 zleceń wewnętrznych państw członkowskich o łącznej wartości 1,184 mld euro. Stanowi to wzrost pod względem liczby zleceń płatniczych o 7% oraz pod względem wartości zleceń o 8% w porównaniu z poprzednim kwartałem. W porównaniu z analogicznym okresem 2003 r. liczba zleceń zmniejszyła się o 1%, a wartość zwiększyła się o 11%. Wewnętrzny obrót płatniczych państw członkowskich stanowił odpowiednio 76,1% całkowitej ich liczby oraz 67,2% całkowitej wartości zleceń w systemie TARGET. W porównaniu z poprzednim kwartałem, w czwartym kwartale średnia wartość zleceń wewnętrznych państw członkowskich wzrosła z 5,6 mln euro do 5,7 mln euro.

Największy ruch płatności wewnętrznych państw członkowskich w ciągu jednego dnia odnotowano 20 grudnia 2004 r., kiedy to przetworzono 288.415 płatności. Natomiast 15 grudnia obroty osiągnęły najwyższą łączną wartość (1,571 mld euro).

Płatności do 50.000 euro włącznie stanowiły 66% wszystkich płatności wewnętrznych państw członkowskich w ramach systemu TARGET, płatności o wartości powyżej 1 mln euro – 11%. Średnio w ramach systemu TARGET znajdowało się dziennie 127 płatności wewnętrznych państw członkowskich o wartości powyżej 1 mld euro.

PŁATNOŚCI TARGET POMIĘDZY PAŃSTWAMI CZŁONKOWSKIMI

W obszarze zleceń płatniczych pomiędzy państwami członkowskimi w czwartym kwartale 2004 r. system TARGET przetwarzał dziennie średnio 65.240 płatności o łącznej wartości 579 mld euro. W porównaniu z czwartym kwartałem 2003 r. oznacza to wzrost o 6% pod względem liczby oraz wzrost o 8% pod względem wartości. Natomiast dane dotyczące wymiany zleceń pomiędzy państwami członkowskimi wykazały wzrost odpowiednio o 4% pod względem liczby i 9% pod względem wartości zleceń w porównaniu z trzecim kwartałem ubiegłego roku.

Płatności międzybankowe zwiększyły się pod względem ich liczby o 6% oraz o 8% pod względem wartości w porównaniu z poprzednim kwartałem. Płatności klientowskie wykazały wzrost o 6% pod względem liczby oraz o 14% pod względem wartości.

Tabela 1 Dostępność systemu TARGET dla każdego krajowego komponentu oraz mechanizmu płatności EBC (EPM)

Komponent krajowy systemu TARGET	Dostępność (IV kw. 2004 r.)
Belgia	100,00%
Dania	100,00%
Niemcy	99,23%
Grecja	99,69%
Hiszpania	99,89%
Francja	99,92%
Irlandia	99,54%
Włochy	100,00%
Luksemburg	99,89%
Holandia	100,00%
Austria	99,94%
Portugalia	99,73%
Finlandia	99,82%
Szwecja	99,79%
Wielka Brytania	99,80%
EPM	99,15%
Ogólna dostępność sytemu TARGET	**99,77%**

Stosunek płatności międzybankowych do średniego dziennego ruchu w systemie TARGET pomiędzy państwami członkowskimi wynosił 48,4% pod względem liczby oraz 94,9% pod względem wartości. W porównaniu z trzecim kwartałem 2004 r., średnia wartość płatności międzybankowej zwiększyła się z 17,1 mln euro do 17,4 mln euro, a średnia wartość płatności klientowskiej zwiększyła się z 799.000 euro do 875.000 euro.

W czwartym kwartale największy dzienny ruch wymienionych zleceń pomiędzy państwami członkowskimi w ramach systemu TARGET odnotowano 20 grudnia 2004 r. w poniedziałek przed świętami Bożego Narodzenia – zjawisko obserwowane w latach ubiegłych), kiedy to przetworzono 92.427 zleceń pomiędzy państwami członkowskimi.

Wartość nie wyższą niż 50.000 euro miało 63% płatności pomiędzy państwami członkowskimi, a wartość przekraczającą 1 mln euro miało 15% tych płatności. Średnio w systemie TARGET pomiędzy państwami członkowskimi realizowano dziennie 40 płatności o wartości powyżej 1 mld euro.

DOSTĘPNOŚĆ SYSTEMU TARGET I JEGO WYDAJNOŚĆ OPERACYJNA

W czwartym kwartale 2004 r. ogólna dostępność systemu TARGET wynosiła 99,77%, w porównaniu z 99,79% w trzecim kwartale 2004 r. Liczba zakłóceń wpływających na dostępność systemu TARGET wyniosła 26, co oznacza, że było ich mniej o 6 niż w poprzed-

Tabela 2 Zlecenia płatnicze przetwarzane przez TARGET i inne wybrane systemy międzybankowego przekazu środków pieniężnych: liczba transakcji

(liczba płatności)

	2003 kw. 4	2004 kw. 1	2004 kw. 2	2004 kw. 3	2004 kw.4
TARGET					
Wszystkie płatności TARGET					
Całkowita liczba	17.404.115	17.071.290	17.264.247	16.871.971	18.033.316
Średnia dzienna	271.939	266.739	274.036	255.636	273.232
Płatności TARGET pomiędzy Państwami Członkowskimi					
Całkowita liczba	4.023.122	4.184.179	4.286.846	4.068.531	4.305.815
Średnia dzienna	62.861	65.378	68.045	61.644	65.240
Wewnętrzne płatności TARGET Państw Członkowskich					
Całkowita liczba	13.380.993	12.887.111	12.977.401	12.803.440	13.727.501
Średnia dzienna	209.078	201.361	205.990	193.992	207.992
Inne systemy					
EURO 1 (EBA)					
Całkowita liczba	10.088.174	9.669.240	9.840.955	10.831.383	11.382.418
Średnia dzienna	157.628	151.082	156.206	164.112	172.420
Paris Net Settlement (PNS)					
Całkowita liczba	1.833.104	1.772.742	1.767.244	1.700.070	1.766.831
Średnia dzienna	28.642	27.669	28.051	25.759	26.770
Servicio Español de Pagos					
Interbancarios (SPI)	423.513	365.097	316.448	237.482	139.269
Całkowita liczba	6.617	5.705	5.023	3.598	2.360
Średnia dzienna					
Pankkien On-line Pikasiirrot ja					
Sekit-järjestelmä (POPS)					
Całkowita liczba	134.620	131.082	184.269	128.745	119.693
Średnia dzienna	2.103	2.048	2.925	1.951	1.813

Tabela 3 Zlecenia płatnicze przetwarzane przez TARGET i inne wybrane systemy międzybankowego przekazu środków pieniężnych: wartość transakcji

(miliardy EUR)

	2003 kw. 4	2004 kw. 1	2004 kw. 2	2004 kw. 3	2004 kw. 4
TARGET					
Wszystkie płatności TARGET					
Całkowita wartość	102.686	109.062	111.025	107.592	116.389
Średnia dzienna	1.604	1.704	1.762	1.630	1.763
Płatności TARGET pomiędzy Państwami Członkowskimi					
Całkowita wartość	34.128	36.487	36.046	35.378	38.226
Średnia dzienna	533	570	572	536	579
Wewnętrzne płatności TARGET Państw Członkowskich					
Całkowita wartość	68.558	72.575	74.979	72.214	78.163
Średnia dzienna	1.071	1.134	1.190	1.094	1.184
Inne systemy					
EURO 1 (EBA)					
Całkowita wartość	10.898	11.647	10.987	10.487	11.005
Średnia dzienna	170	182	174	159	167
Paris Net Settlement (PNS)					
Całkowita wartość	4.180	4.276	4.765	4.217	4.215
Średnia dzienna	65	67	76	64	64
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Całkowita wartość	74	60	60	110	37
Średnia dzienna	1	1	1	2	1
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Całkowita wartość	104	120	117	117	113
Średnia dzienna	2	2	2	2	2

nim kwartale. Tabela 1 przedstawia wielkości dla każdego z krajowych komponentów TARGET oraz mechanizmu płatności EBC (EPM).

W czwartym kwartale 96,37% zleceń płatniczych pomiędzy państwami członkowskimi w ramach systemu TARGET było przetwarzanych w czasie krótszym niż 5 minut. Przetworzenie 2,90% zleceń płatniczych pomiędzy państwami członkowskimi wymagało od 5 do 15 minut. Przetworzenie 0,33% zleceń płatniczych pomiędzy państwami członkowskimi wymagało od 15 do 30 minut. Czas przetwarzania przekroczył średnio 30 minut w przypadku 517 płatności dziennie, co jednak należy postrzegać w szerszym kontekście 65.240 zleceń płatniczych przetwarzanych dziennie pomiędzy państwami członkowskimi.

DOKUMENTY OPUBLIKOWANE PRZEZ EUROPEJSKI BANK CENTRALNY OD 2004 R.

Poniższa lista zawiera wybrane dokumenty opublikowane przez Europejski Bank Centralny od stycznia 2004 r. Dla Dokumentów Roboczych lista zawiera tylko publikacje wydane w okresie pomiędzy grudniem 2004 r. a lutym 2005 r. Publikacje te udostępniane są zainteresowanym osobom bezpłatnie przez Dział Prasy i Informacji. Pisemne zamówienia należy składać na adres pocztowy podany na odwrocie strony tytułowej.

Pełna lista dokumentów opublikowanych przez Europejski Bank Centralny i Europejski Instytut Walutowy dostępna jest na stronie internetowej EBC (http://www.ecb.int).

RAPORTY ROCZNE

„Annual Report 2003", kwiecień 2004.

ARTYKUŁY BIULETYNU MIESIĘCZNEGO

„EMU and the conduct of fiscal policies", styczeń 2004.
„Opinion survey on activity, prices and labour market developments in the euro area: features and uses", styczeń 2004.
„Measuring and analysing profit developments in the euro area", styczeń 2004.
„The acceding countries' economies on the threshold of the European Union", luty 2004.
„Developments in private sector balance sheets in the euro area and the United States", luty 2004.
„The impact of fair value accounting on the European banking sector – a financial stability perspective", luty 2004.
„Fiscal policy influences on macroeconomic stability and prices", kwiecień 2004.
„Future developments in the TARGET system", kwiecień 2004.
„The Barcelona partner countries and their relations with the euro area", kwiecień 2004.
„The EU economy following the accession of the new Member States", maj 2004.
„The natural real interest rate in the euro area", maj 2004.
„Risk mitigation methods in Eurosystem credit operations", maj 2004.
„Labour productivity developments in the euro area: aggregate trends and sectoral patterns", lipiec 2004.
„Accounting for the resilience of the EU banking sector since 2000", lipiec 2004.
„The European Constitution and the ECB", sierpień 2004.
„Properties and use of general government quarterly accounts", sierpień 2004.
„Euro banknotes: first years of experience", sierpień 2004.
„Monetary analysis in real time", październik 2004.
„Economic integration in selected regions outside the European Union", październik 2004.
„Oil prices and the euro area economy", listopad 2004.
„Extracting information from financial asset prices", listopad 2004.
„Developments in the EU framework for financial regulation, supervision and stability", listopad 2004.
„Economic integration in selected regions outside the European Union", październik 2004.
„Oil prices and the euro area economy", listopad 2004.
„Extracting information from financial asset prices", listopad 2004.
„Developments in the EU framework for financial regulation, supervision and stability", listopad 2004.
„The new Basel Capital Accord: main features and implications", styczeń 2005.

„Financial flows to emerging market economies: changing patterns and recent developments", styczeń 2005.
„Bank market discipline", luty 2005.
„Initial experience with the changes to the Eurosystem's operational framework for monetary policy implementation", luty 2005.
„Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts", luty 2005.

MAŁA KSIĄŻECZKA STATYSTYCZNA

Dostępna co miesiąc od 20 sierpnia 2003 r.

DOKUMENTY OKOLICZNOŚCIOWE

9 „Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications" M.G. Briotti, luty 2004.
10 „The acceding countries' strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review" Zespół prowadzony przez P. Backa i C. Thimann, w tym: O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl i C. Nerlich, luty 2004.
11 „Official dollarisation/euroisation: motives, features and policy implications of current cases" A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich i C. Thimann, luty 2004.
12 „Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages" R. Anderton, F. di Mauro i F. Moneta, kwiecień 2004.
13 „Fair value accounting and financial stability" Zespół prowadzony przez Andrea Enria, w tym: Lorenzo Cappiello, Frank Dierick, Sergio Grittini, Angela Maddaloni, Philippe Molitor, Fatima Pires i Paolo Poloni, kwiecień 2004.
14 „Measuring financial integration in the euro area", L. Baele, A. Ferrando, P. Hordahl, E. Krylova, C. Monnet, kwiecień 2004.
15 „Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics" H. Ahnert, G. Kenny, maj 2004.
16 „Market dynamics associated with credit ratings: A literature review" F. Gonzales, F. Haas, R. Johannes, M. Persson, Lo Toledo, R. Violi, M. Wieland i C. Zins, czerwiec 2004.
17 „Corporate 'excesses' and financial market dynamics" A Maddaloni, D. Pain, lipiec 2004.
18 „The international role of euro: evidence from bonds issued by non-euro area residents" A Geis, A. Mehl i S. Wredenborg, lipiec 2004.
19 „Sectoral specialization in the EU: a macroeconomic perspective" MPC task force of the ESCB, lipiec 2004.
20 „The supervision of mixed financial services groups in Europe" F. Dieric, sierpień 2004.
21 „Governance of securities clearing and settlement systems" D. Russo, T. Hart, M.C. Malaguti, C. Papathanassiou, październik 2004.
22 „Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective" A. Musso, T. Westermann, styczeń 2005.
23 „The bank lending survey for the euro area" J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt, S. Scopel, luty 2005.
24 „Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries" V. Genre, D. Momferatou, G. Mourre, luty 2005.

DOKUMENTY ROBOCZE

419 „The design of fiscal rules and forms of governance in European Union countries" M. Hallerberg, R. Strauch, J. von Hagen, grudzień 2004.
420 „On prosperity and posterity: the need for fiscal discipline in a monetary union" C. Detken, V. Gaspar, B. Winkler, grudzień 2004.
421 „EU fiscal rules: issues and lessons from political economy" L. Schuknecht, grudzień 2004.
422 „What determines fiscal balances? An empirical investigation in determinants of changes in OECD budget balances" M. Tujula, G. Wolswijk, grudzień 2004.
423 „Price setting in France: new evidence from survey data" C. Loupias, R. Ricart, grudzień 2004.
424 „An empirical study of liquidity and information effects of order flow on exchange rates" F. Breedon, P. Vitale, grudzień 2004.
425 „Geographic versus industry diversification: constraints matter" P. Ehling, S. Brito Ramos, styczeń 2005.
426 „Security fungibility and the cost of capital: evidence from global bonds" D.P. Miller, J.J. Puthenpurackal, styczeń 2005.
427 „Interlinking securities settlement systems: a strategic commitment?" K. Kauko, styczeń 2005.
428 „Who benefits from IPO underpricing? Evidence from hybrid bookbuilding offerings" V. Pons-Sanz, styczeń 2005.
429 „Cross-border diversification in bank asset portfolios" C.M. Buch, J.C. Driscoll, C. Ostergaard, styczeń 2005.
430 „Public policy and the creation of active venture capital markets" M. Da Rin, G. Nicodano, A. Sembenelli, styczeń 2005.
431 „Regulation of multinational banks: a theoretical inquiry" G. Calzolari, G. Loranth, styczeń 2005.
432 „Trading European sovereign bonds: the microstructure of the MTS trading platforms" Y. Chung Cheung, F. de Jong, B. Rindi, styczeń 2005.
433 „Implementing the Stability and Growth Pact: enforcement and procedural flexibility" R. Beetsma, X. Debrun, styczeń 2005.
434 „Interest rates and output in the long run" Y. Aksoy, M.León-Ledesma, styczeń 2005.
435 „Reforming public expenditure in industrialised countries: are there trade-offs?" L. Schuknecht and V. Tanzi, luty 2005.
436 „Measuring market and inflation risk premia in France and in Germany" L. Cappiello, S. Guéné, luty 2005.
437 „What drives international bank flows? Politics, institutions and other determinants" E. Papaioannou, luty 2005.
438 „Quality of public finances and growth", A. Afonso, W. Ebert, L. Schuknecht, M. Thöne, luty 2005.
439 „A look at intraday frictions in the euro area overnight deposit market" V. Brousseau, A. Manzanares, luty 2005.
440 „Estimating and analysing currency options implied risk-neutral density functions for the largest new EU member states" O. Castrén, luty 2005.
441 „The Phillips curve and long-term unemployment" R. Llaudes, luty 2005.
442 „Why do financial systems differ? History matters" C. Monnet, E. Quintin, luty 2005.
443 „Explaining cross-border large-value payment flows: evidence from TARGET and EURO 1 data" S. Rosati, S. Secola, luty 2005.
444 „Keeping up with the Joneses, reference dependence, and equilibrium indeterminacy" L. Stracca, A. al-Nowaihi, luty 2005.
445 „Welfare implications of joining a common currency" M. Ca'Zorzi, R.A. De Santis, F. Zampolli, luty 2005.
446 „Trade effects of the euro: evidence from sectoral data" R.E. Baldwin, F. Skudelny, D. Taglioni, luty 2005.

447 „Foreign exchange option and returns based correlation forecasts: evaluation and two applications" O. Castrén, S. Mazzotta, luty 2005.

INNE PUBLIKACJE

„Assessment of accession countries" securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations", styczeń 2004.
"The monetary policy of the ECB", styczeń 2004.
„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures", luty 2004.
"Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10", luty 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)", luty 2004.
"Foreign direct investment task force report", marzec 2004.
„External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank", kwiecień 2004.
"Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2002 figures" (Blue Book, April 2004), kwiecień 2004.
„Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2002 figures" (Blue Book, April 2004), kwiecień 2004.
"TARGET compensation claim form", kwiecień 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", kwiecień 2004.
„The use of Central bank money for settling securities transactions", maj 2004.
„TARGET Annual Report 2003", maj 2004.
„Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles", maj 2004.
„Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management", maj 2004.
„Risk Management for Central Bank Foreign Reserves", maj 2004.
„Comparison of household saving ratios, euro area/United States/Japan", czerwiec 2004.
„The development of statistics for Economic and Monetary Union" Peter Bull, lipiec 2004.
„ECB staff macroeconomic projections for the euro area", wrzesień 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", wrzesień 2004.
„Institutional provisions: Statute of the ESCB and of the ECB. Rules of procedures", październik 2004.
„Convergence Report 2004", październik 2004.
„Standards for securities clearing and settlement in the European Union", październik 2004.
„The European Central Bank – History, role and functions", październik 2004.
„E-payments without frontiers", październik 2004.
European Union balance of payments/international investment position statistical methods", listopad 2004.
„Bond markets and long-term interest rates in non-euro-area Members States of the European Union and in accession countries", listopad 2004.
„Report EU banking structure 2004", listopad 2004.
„EU banking sector stability 2004", listopad 2004.

„Letter from the ECB President to the president of the European Parliament", listopad 2004.
„Letter from the ECB President to Mr Paolo Cirino Pomicino, Member of the Committee on Economic and Monetary Affairs", listopad 2004.
„Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area", grudzień 2004.
„Towards a single euro payments area – third progress report", grudzień 2004.
„The euro bond market study 2004", grudzień 2004.
„Financial Stability Review", grudzień 2004.
„Review of the requirements in the field of general economic statistics", grudzień 2004.
„Research network on capital markets and financial integration in Europe – results and experience after two years", grudzień 2004.
„Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers", styczeń 2005.
„Review of the international role of the euro", styczeń 2005.
„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report", styczeń 2005.
„Banking structures in the new EU Member States", styczeń 2005.
„Progress Report on Target2", luty 2005.
„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures", luty 2005.
„Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation", luty 2005.
„Payment and securities settlement systems in the European Union - Addendum incorporating 2003 figures", luty 2005.

BROSZURY INFORMACYJNE

„Information guide for credit institutions using TARGET", lipiec 2003.
„TARGET2 – the future TARGET system", wrzesień 2004.
„TARGET – the current system", wrzesień 2004.

GLOSARIUSZ

Aktywa zagraniczne netto MIF: aktywa zagraniczne MIF strefy euro (takie jak złoto, banknoty i monety w walutach obcych, papiery wartościowe wyemitowane przez podmioty spoza strefy euro, kredyty i pożyczki udzielone rezydentom spoza strefy euro), pomniejszone o zobowiązania zagraniczne sektora MIF strefy euro (na przykład depozyty podmiotów spoza strefy euro, operacje z przyrzeczeniem odkupu, jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego, wyemitowane przez MFI dłużne papiery wartościowe z terminem pierwotnym do dwóch lat).

Autonomiczne czynniki płynności: czynniki wpływające na płynność systemu bankowego, które zwykle nie są wynikiem stosowania instrumentów polityki pieniężnej. Należą do nich na przykład: stan banknotów w obiegu, depozyty rządowe w banku centralnym oraz aktywa zagraniczne netto banku centralnego.

Badania aktywności gospodarczej w strefie euro: badania koniunktury w sekcji przetwórstwo przemysłowe i sektorze usług, przeprowadzane w wielu krajach strefy euro, które służą do budowy indeksu zagregowanego. Indeks PMI (Purchasing Managers" Index) sekcji przetwórstwo przemysłowe strefy euro to ważony wskaźnik obliczany na podstawie indeksów produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia, czasów realizacji dostaw oraz zapasów zakupionych towarów. Ankieta dla sektora usług zawiera pytania o bieżącą i oczekiwaną aktywność gospodarczą, stany transakcji, nowe transakcje nadchodzące, zatrudnienie, ceny zużycia pośredniego i ceny sprzedaży. Poprzez połączenie wyników badań sektora produkcyjnego i sektora usługowego otrzymuje się indeks złożony strefy euro (Eurozone Composite Index)*.

Badania Komisji Europejskiej: zharmonizowane badania sondażowe nastrojów firm i konsumentów przeprowadzane w każdym państwie członkowskim UE w imieniu Komisji Europejskiej. Pytania w formie kwestionariusza są kierowane do kadry kierowniczej w branży produkcyjnej, budowlanej, handlu detalicznego i usług, a także do konsumentów. Na podstawie każdego miesięcznego badania ankietowego wyliczane są wskaźniki złożone, które podsumowują odpowiedzi na kilka różnych pytań w jednym wskaźniku (wskaźniki zaufania).

Badania sondażowe akcji kredytowej banków (Bank lending survey): kwartalne badania sondażowe dotyczące polityk kredytowych które prowadzone są przez Eurosystem od stycznia 2003 r. Dotyczą one kwestii jakościowych z zakresu zmian w standardach kredytowania, warunkach udzielania kredytów oraz podaży na kredytowanie, zarówno dla przedsiębiorstw jak i gospodarstw domowych, do wcześniej wybranej grupy banków w strefie euro.

Badanie prognoz makroekonomicznych ekspertów (Survey of Professional Forecasters – SPF): kwartalne badania ankietowe przeprowadzane przez EBC od 1999 r. w celu zebrania prognoz makroekonomicznych dotyczących inflacji w strefie euro, realnego wzrostu PKB i bezrobocia od grupy ekspertów związanych z organizacjami finansowymi i niefinansowymi mającymi siedzibę w UE.

Bilans skonsolidowany sektora monetarnych instytucji finansowych (MIF): bilans uzyskiwany przez saldowanie rozliczeń wzajemnych sektora MIF (głównie kredytów i pożyczek oraz depozytów udzielanych przez MIF innym MIF) pozycji bilansu zagregowanego tego sektora. Dostarcza on informację statystyczną na temat aktywów i pasywów sektora MIF wobec rezydentów strefy euro nie należących do tego sektora (tzn. instytucji rządowych i samorządowych oraz innych rezydentów strefy euro) oraz wobec nierezydentów strefy euro. Jest to podstawowe

* W Polsce nie publikuje się danych dotyczących *cen zużycia pośredniego* producentów. Nie ma również dobrego określenia dla takiej kategorii cen.

źródło informacji statystycznej dla potrzeb wyliczenia agregatów pieniężnych, oraz stanowi on podstawę do regularnej analizy czynników kreacji M3.

Ceny producentów w przemyśle: ceny fabryczne (bez kosztów transportu) wszystkich produktów sprzedawanych w przemyśle, poza branżą budowlaną, na rynkach krajowych strefy euro. Nie obejmuje importu.

Deficyt (instytucji rządowych i samorządowych): potrzeby pożyczkowe netto instytucji rządowych i samorządowych, tzn. różnica między łącznymi dochodami a łącznymi wydatkami sektora rządowego.

Depozyt w banku centralnym na koniec dnia: instrument polityki pieniężnej Eurosystemu, umożliwiający uczestnikom rynku międzybankowego składanie depozytów jednodniowych (typu overnight) w krajowym banku centralnym. Depozyty te są oprocentowane według ustalonej wcześniej stopy procentowej.

Długoterminowe zobowiązania finansowe sektora MIF: depozyty terminowe powyżej dwóch lat, depozyty z terminem wypowiedzeniem powyżej trzech miesięcy, dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez MIF strefy euro z terminem pierwotnym powyżej dwóch lat, a także kapitał i rezerwy sektora MIF strefy euro.

Dłużne papiery wartościowe: stanowią zobowiązanie emitenta (czyli pożyczkobiorcy), że w określonym terminie lub terminach w przyszłości dokona płatności na rzecz posiadacza wyemitowanego instrumentu finansowego (pożyczkodawcy) określonych kwot. Instrumenty te są na ogół oprocentowane (kupon) i (lub) są sprzedawane z dyskontem w stosunku do kwoty, za którą zostaną odkupione w terminie zapadalności. Dłużne papiery wartościowe z terminem pierwotnym powyżej 1 roku uznaje się za długoterminowe.

Dłuższa operacja refinansująca: regularna operacja rynku otwartego przeprowadzana przez Eurosystem, w formie operacji z przyrzeczeniem odkupu.. Operacje te przeprowadza się w formie standardowych miesięcznych przetargów i zwykle mają one trzymiesięczny termin zapadalności..

Efektywny kurs walutowy euro (EKW nominalny / realny): średnia ważona bilateralnych kursów walutowych euro wobec waluty krajów – partnerów handlowych strefy euro. EBC publikuje nominalne indeksy efektywnego kursu euro w stosunku do walut należących do dwóch grupy partnerów handlowych: EER-23 (obejmującej 13 państw UE niebędących członkami strefy euro oraz 10 głównych partnerów handlowych spoza UE) oraz EER-42 (obejmującej EER-23 oraz 19 innych państw). Udział waluty w indeksie efektywnego kursu walutowego euro odpowiada udziałowi każdego z krajów – partnerów w wymianie handlowej ze strefą euro oraz odzwierciedla konkurencję na rynkach trzecich.. Realne EKW są to nominalne EKW deflowane średnią ważoną kosztów lub cen zagranicznych względem cen wewnętrznych (struktura wag odpowiada strukturze nominalnego EKW). Powyższe indeksy są zatem miarą konkurencyjności cenowej i oraz kosztowej producentów strefy euro wobec partnerów handlowych.

EONIA (Euro Overnight Index Average): uśredniona stopa procentowa transakcji jednodniowych typu overnight na rynku międzybankowym strefy euro, kwotowana na podstawie transakcji. Jest ona obliczana jako średnia ważona stóp procentowych niezabezpieczonych transakcji

* W Polsce nie publikuje się danych dotyczących cen zużycia pośredniego producentów. Nie ma również odpowiedniego określenia dla takiej kategorii cen.

kredytowych typu overnight, denominowanych w euro, na podstawie informacji uzyskiwanych od banków zgłaszających. notowania.

ERM II (Exchange Rate Mechanism II – II Europejski Mechanizm Kursowy): system kursowy, stanowiący ramową podstawę współpracy w zakresie polityki kursowej między krajami strefy euro a tymi krajami członkowskimi UE, które nie uczestniczą w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): stopa, po której uczestnicy rynku międzybankowego strefy euro są skłonni pożyczać wolne środki. Jest ona obliczana codziennie dla depozytów międzybankowych o różnych terminach zapadalności, maksymalnie do 12 miesięcy.

Indeks kosztu przepracowanej godziny: miara kosztów pracy w relacji do liczby przepracowanych godzin. W skład kosztów pracy wchodzą wynagrodzenia brutto (w tym wszelkiego rodzaju premie), składki na ubezpieczenie społeczne ponoszone przez pracodawcę, a także inne koszty pracy (np. koszty szkolenia zawodowego, koszty rekrutacji oraz podatki związane z zatrudnieniem) wraz z dotacjami netto. Koszt godziny przepracowanej otrzymuje się przez podzielenie sumy całkowitych kosztów pracy wszystkich pracowników przez liczbę przepracowanych przez nich godzin.

Indeks płac negocjowanych: miara bezpośredniego wyniku negocjacji zbiorowych w kategoriach płacy podstawowej (czyli bez premii) na poziomie strefy euro. Termin ten dotyczy implikowanej średniej zmiany w płacach miesięcznych.

Instytucje rządowe i samorządowe: sektor, który zgodnie z definicją ESA95 obejmuje podmioty będące rezydentami, które zaangażowane są przede wszystkim w produkcję towarów i usług nierynkowych przeznaczonych do spożycia indywidualnego i zbiorowego i/lub w redystrybucję dochodu i bogactwa narodowego. Sektor ten obejmuje instytucje rządowe szczebla centralnego, regionalnego, instytucje samorządowe i fundusze ubezpieczeń społecznych. Z sektora wyłączone są jednostki stanowiące własność publiczną, które prowadzą działalność komercyjną, na przykład przedsiębiorstwa państwowe.

Inwestycja bezpośrednia: inwestycje zagraniczne, których celem jest nabycie trwałego udziału w przedsiębiorstwie znajdującym się w innej gospodarce (w praktyce przyjmuje się, że jest to własność odpowiadająca posiadaniu przynajmniej 10% akcji zwykłych lub głosów). Inwestycje bezpośrednie obejmują kapitał własny, reinwestowane dochody i inne fundusze związane z operacjami pomiędzy firmami powiązanymi kapitałowo. Na rachunku inwestycji bezpośrednich zapisuje się transakcje/pozycje netto w aktywach dokonane przez rezydentów strefy euro (jako „inwestycje bezpośrednie za granicą") oraz transakcje/pozycje netto w aktywach strefy euro dokonane przez nierezydentów (jako „inwestycje bezpośrednie w strefie euro").

Inwestycje portfelowe: zestawienie transakcji i/lub pozycji netto w papierach wartościowych wyemitowanych przez nierezydentów strefy euro („aktywów") dokonanych przez rezydentów strefy euro, a także transakcji i/lub pozycji netto w papierach wartościowych wyemitowanych przez rezydentów strefy euro, dokonanych przez nierezydentów strefy euro („pasywów"). Zestawienie to obejmuje papiery wartościowe z prawem do kapitału, dłużne papiery wartościowe (długoterminowe papiery dłużne oraz instrumenty rynku pieniężnego). Transakcje wykazuje się według efektywnej ceny zapłaconej lub otrzymanej, pomniejszonej o prowizje i wydatki. Do inwestycji portfelowych zalicza się udziały w przedsiębiorstwach do wysokości 10% akcji zwykłych lub praw głosu.

Jednostkowe koszty pracy: miara całkowitych kosztów pracy przypadających na jednostkę produkcji. Jednostkowe koszty pracy w strefie euro obliczono jako całkowitą wielkość kosztów pracy w relacji do wartości PKB w cenach stałych.

Kredyt banku centralnego na koniec dnia: instrument polityki pieniężnej Eurosystemu, umożliwiający uczestnikom rynku międzybankowego zaciągnięcie kredytu jednodniowego (typu overnight) w krajowym banku centralnym, Kredyty te są oprocentowane według ustalonej wcześniej stopy procentowej i zabezpieczone aktywami kwalifikowanymi.

Kredyty, pożyczki i inne należności MIF od rezydentów strefy euro: kredyty i pożyczki udzielone przez instytucje sektora MIF rezydentom strefy euro spoza sektora MIF (łącznie z instytucjami rządowymi i samorządowymi oraz sektorem prywatnym) oraz posiadane przez te instytucje papiery wartościowe (udziały, inne papiery wartościowe z prawem do kapitału oraz dłużne papiery wartościowe). wyemitowane przez podmioty ze strefy euro.

Krzywa dochodowości: krzywa ilustrująca zależność stóp procentowych lub rentowności od terminów zapadalności w danym momencie czasu dla dłużnych papierów wartościowych o tym samym ryzyku kredytowym ale różnym terminie zapadalności. Miara nachylenia krzywej dochodowości jest różnicą w oprocentowaniu przyporządkowanym dwóm wybranym terminom zapadalności.

M1: wąski agregat pieniężny, który obejmuje pieniądz gotówkowy w obiegu oraz depozyty bieżące w monetarnych instytucjach finansowych i instytucjach rządowych szczebla centralnego (na przykład poczta lub skarb państwa).

M2: pośredni agregat pieniężny, który obejmuje M1 oraz depozyty z terminem wypowiedzenia do trzech miesięcy (czyli krótkoterminowe wkłady oszczędnościowe), a także depozyty terminowe do dwóch lat (czyli lokaty krótkoterminowe), zdeponowane w monetarnych instytucjach finansowych i instytucjach rządowych szczebla centralnego.

M3: szeroki agregat pieniężny, który obejmuje M2 oraz instrumenty zbywalne, szczególnie operacje z przyrzeczeniem odkupu, jednostki uczestnictwa w funduszach na rynku pieniężnym, a także dłużne papiery wartościowe z terminem pierwotnym do 2 lat, wyemitowane przez monetarne instytucje finansowe.

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna: wartość i struktura należności finansowych (lub zobowiązań finansowych) netto danego systemu gospodarczego wobec zagranicy.

Monetarne instytucje finansowe (MIF): instytucje finansowe tworzące sektor emitujący pieniądz w strefie euro. Obejmują one Eurosystem, instytucje kredytowe będące rezydentami (zgodnie z definicją prawa wspólnotowego), oraz wszystkie pozostałe instytucje finansowe będące rezydentami, których działalność polega na przyjmowaniu depozytów i/lub bliskich odpowiedników depozytów, od jednostek spoza sektora MIF, oraz udzielaniu na własny rachunek (przynajmniej w ujęciu ekonomicznym) kredytów i/lub inwestowaniu w papiery wartościowe. Ta ostatnia grupa składa się przede wszystkim z funduszy rynku pieniężnego.

Obligacje Skarbu Państwa indeksowane wskaźnikiem inflacji: dłużne papiery wartościowe, których płatności z tytułu kuponów i kapitału są uzależnione od odpowiedniego wskaźnika cen konsumpcyjnych.

Obroty towarowe z zagranicą: eksport i import towarów w obrotach z krajami spoza strefy euro, mierzony w kategoriach wartości oraz wskaźników ilości i wartości jednostkowej. Statystyki handlu zewnętrznego nie można bezpośrednio porównywać z eksportem i importem zarejestrowanym na rachunkach narodowych, ponieważ zawierają one zarówno transakcje wewnętrzne, jak i zewnętrzne strefy euro. Ponadto rachunki te obejmują nie tylko towary, ale też usługi. Statystyki handlu zewnętrznego nie są też w pełni porównywalne z pozycją towary w statystyce bilansu płatniczego. Poza dostosowaniami metodologicznymi, główną różnicę stanowi fakt, iż import jest odnotowywany w statystyce eksportu zewnętrznego z uwzględnieniem ubezpieczenia oraz obsługi frachtowej, podczas gdy w pozycji towary statystyki bilansu płatniczego jest on uwzględniany w ujęciu f. o. b. (franco statek).

Papiery wartościowe z prawem do kapitału: reprezentują udziały w kapitale przedsiębiorstwa. Obejmują akcje notowane na giełdach papierów wartościowych (akcje w obrocie giełdowym), akcje nienotowane i inne formy własności. Papiery wartościowe z prawem do kapitału na ogół przynoszą dochód w postaci dywidend.

Parytet centralny: kurs wymiany waluty każdego z krajów przebywających w ERM II wobec euro, wokół którego określany jest przedział wahań kursów obowiązujący w ERM II.

Podstawowa operacja refinansująca: regularna operacja otwartego rynku przeprowadzana przez Eurosystem w formie transakcji z przyrzeczeniem odkupu. Operacje te przeprowadza się w formie cotygodniowych standardowych przetargów, a ich okres zapadalności wynosi zwykle jeden tydzień.

Podstawowe stopy procentowe EBC: stopy procentowe ustalone przez Radę Prezesów, które odzwierciedlają nastawienie polityki pieniężnej EBC. Są to: minimalna stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących, stopa procentowa kredytu banku centralnego na koniec dnia oraz stopa depozytu w banku centralnym na koniec dnia.

Produkcja przemysłowa: wartość dodana brutto, wytworzona w przemyśle w cenach stałych.

Przeciętne wynagrodzenie: wynagrodzenie definiuje się jako wypłaty pieniężne oraz wartość świadczeń w naturze bądź ich ekwiwalenty należne pracownikom z tytułu pracy. Do wynagrodzeń zalicza się wynagrodzenia osobowe brutto wraz z premiami, nagrodami oraz dodatkami (np. za pracę w godzinach nadliczbowych lub warunkach szkodliwych), a także składki na ubezpieczenia społeczne płacone przez pracodawcę. Przeciętne wynagrodzenie definiuje się jako wynagrodzenie przypadające na jednego pracownika..

Przetarg o stałej stopie procentowej: procedura przetargowa, w której stopę procentową ustala z wyprzedzeniem bank centralny, a oferenci uczestniczący w przetargu składają oferty co do wielkości transakcji, jakie są gotowi zawrzeć przy tej stopie procentowej.

Przetarg o zmiennej stopie procentowej: procedura przetargowa, w której oferenci składają oferty zarówno na kwotę transakcji, jaką chcą zawrzeć z bankiem centralnym, jak i na oprocentowanie, przy jakim chcą zawrzeć tę transakcję.

Produkt krajowy brutto (PKB): wartość produkcji towarów i usług danej gospodarki pomniejszonej o spożycie pośrednie oraz powiększonej o podatki netto od produktów i importu. PKB można podzielić na składowe produkcji, wydatków i dochodów. Główne agregaty wydatków,

składające się na PKB, to spożycie gospodarstw domowych, końcowe spożycie publiczne, nakłady brutto na środki trwałe, zmiany poziomu zapasów oraz eksport i import towarów i usług (w tym wymiana wewnątrz strefy euro).

Rezerwa obowiązkowa: minimalna kwota rezerwy, jaką instytucja kredytowa musi utrzymywać w krajowym banku centralnym Eurosystemu. Wywiązanie się z obowiązku utrzymania rezerwy obowiązkowej ustala się na podstawie średniej z dziennych stanów środków w danym okresie utrzymywania rezerwy, który wynosi około miesiąca.

Siła robocza: suma osób pracujących oraz bezrobotnych.

Stabilność cen: głównym zadaniem Eurosystemu jest utrzymanie stabilności cen. Według definicji Rada Prezesów, stabilność cen jest utrzymana, jeżeli wzrost zharmonizowanego indeksu cen konsumpcyjnych (HICP) rok do roku jest niższy niż 2%. Rada Prezesów jasno stwierdziła również, że dążąc do zachowania stabilności cen, zamierza utrzymać stopę inflacji w średnim okresie na poziomie nieco niższym od 2%.

Stopy procentowe MIF: stopy procentowe, które są stosowane przez instytucje kredytowe oraz inne MIF będące rezydentami. Z wyłączeniem banków centralnych i funduszy rynku pieniężnego, w odniesieniu do depozytów i kredytów przyjmowanych/udzielanych gospodarstwom domowym i przedsiębiorstwom będącym rezydentami strefy euro.

Wartość referencyjna wzrostu M3: wartość rocznego tempa wzrostu agregatu M3 w średnim okresie, spójna z utrzymaniem stabilności cen. Obecnie wartość referencyjna rocznego wzrostu M3 wynosi 4,5%.

Wolne miejsca pracy: nowo utworzone miejsca pracy, miejsca pracy nieobsadzone lub takie, które w najbliższej przyszłości się zwolnią, a pracodawca podjął niedawno aktywne działania na rzecz znalezienia odpowiedniego kandydata.

Wskaźnik deficytu (instytucji rządowych i samorządowych): Wskaźnik deficytu to stosunek deficytu instytucji rządowych i samorządowych do PKB po bieżących cenach rynkowych. Podlega on jednemu z kryteriów konwergencji fiskalnej, określonych w artykule 104 (2) Traktatu o utworzeniu Wspólnot Europejskich w celu zdefiniowania zjawiska nadmiernego deficytu. Nazywany jest także wskaźnikiem deficytu budżetowego lub fiskalnego.

Wskaźnik długu do PKB (instytucji rządowych i samorządowych): Wskaźnik zadłużenia instytucji rządowych i samorządowych do PKB w bieżących cenach rynkowych. Podlega on jednemu z kryteriów konwergencji fiskalnej, zdefiniowanych w artykule 104 (2) Traktatu o utworzeniu Wspólnot Europejskich, określającemu istnienie nadmiernego deficytu.

Wydajność pracy: wielkość produktu, który może być wytworzony przy danym nakładzie pracy. Wydajność pracy można mierzyć na kilka sposobów. Powszechnie mierzy się ją jako PKB w cenach stałych podzielony przez łączne zatrudnienie lub łączną liczbę przepracowanych godzin.

Wynagrodzenie miesięczne brutto: miara miesięcznej płacy brutto, zawierająca część składek na ubezpieczenie społeczne opłacanych przez pracowników.

Zadłużenie (instytucji rządowych i samorządowych): zadłużenie instytucji rządowych i samorządowych definiuje się jako łączne nominalne zadłużenie brutto niespłacone na koniec roku i skonsolidowane pomiędzy różnymi sektorami rządowymi i samorządowymi.

Zadłużenie (rachunki finansowe): obejmuje kredyty i pożyczki, wyemitowane dłużne papiery wartościowe oraz rezerwy emerytalne przedsiębiorstw (wynikające z bezpośrednich zobowiązań emerytalnych pracodawców na rzecz pracowników), wyceniane według wartości rynkowej na koniec okresu. Jednakże, z uwagi na ograniczone dane, zadłużenie uwidocznione a kwartalnych rachunkach finansowych nie obejmuje kredytów i pożyczek udzielonych przez podmioty sektora niefinansowego (takich jak pożyczki pomiędzy firmami) albo przez banki spoza strefy euro. Dane dotyczące tych pożyczek są natomiast uwzględniane w rocznych rachunkach finansowych.

Zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych (HICP): miara cen konsumpcyjnych publikowana przez Eurostat i ujednolicona dla wszystkich państw członkowskich UE.

Zmienność implikowana: miara oczekiwanej zmienności cen (odchylenia standardowego w kategoriach rocznych zmian procentowych) – np. cen obligacji i akcji (lub odpowiadających im kontraktów terminowych) – którą można odjąć od cen opcji.