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
GRUDZIEŃ

BIULETYN MIESIĘCZNY 12 | 2005
EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

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

BIULETYN MIESIĘCZNY
GRUDZIEŃ 2005

© Europejski Bank Centralny 2005

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 30 listopada 2005 r.

ISSN 1830-009X

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 51

Produkcja, popyt i rynek pracy 56

Sytuacja fiskalna 66

Projekcje makroekonomiczne ekspertów Eurosystemu dla strefy euro 70

Kursy walutowe i bilans płatniczy 74

Ramki

1 Płynność i operacje polityki pieniężnej w okresie od 10 sierpnia do 8 listopada 2005 r. 25

2 Struktura terminowa implikowanych zmienności stóp procentowych 29

3 Oszczędności, finansowanie i inwestycje gospodarstw domowych i przedsiębiorstw strefy euro w 2004 r. 41

4 Obciążenie z tytułu obsługi zadłużenia gospodarstw domowych strefy euro – dane makro- i mikroekonomiczne 47

5 Zmiany w statystyce strefy euro w odniesieniu do PKB i rachunków narodowych 57

6 Dalszy postęp we wdrażaniu podstawowych europejskich wskaźników gospodarczych 63

7 Założenia techniczne 70

8 Projekcje innych instytucji 73

9 Wejście korony słowackiej do mechanizmu kursowego ERM II 76

STATYSTYKA STREFY EURO S I

ANEKSY

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 XVIII

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 1 grudnia 2005 r. Rada Prezesów EBC postanowiła podnieść minimalną oferowaną stopę procentową podstawowych operacji refinansujących Eurosystemu o 25 punktów bazowych do poziomu 2,25%. Stopy kredytu i depozytu w banku centralnym na koniec dnia również podniesiono o 25 punktów bazowych odpowiednio do 3,25% i 1,25%. Zgodnie ze zmianami w ramowych zasadach polityki pieniężnej EBC wprowadzonymi w marcu 2004 r., decyzje te wchodzą w życie z dniem 6 grudnia, czyli z początkiem nowego okresu utrzymywania rezerw.

Na podstawie regularnych analiz makroekonomicznych i monetarnych Rada Prezesów postanowiła podnieść o 25 punktów bazowych podstawowe stopy procentowe EBC, które od dwóch i pół roku pozostawały na niskim (z perspektywy historycznej) poziomie. Decyzja o podniesieniu stóp była uzasadniona potrzebą skorygowania łagodnego nastawienia w polityce pieniężnej EBC, a tym samym uwzględnienia zagrożeń dla stabilności cen stwierdzonych w toku analizy makroekonomicznej i potwierdzonych w zestawieniu z wynikami analizy monetarnej. Decyzja Rady Prezesów przyczyni się do stabilizacji średnio- i długookresowych oczekiwań inflacyjnych w strefie euro na poziomie zgodnym ze stabilnością cen. Stabilizacja oczekiwań inflacyjnych jest niezbędna, jeśli polityka pieniężna ma w dalszym ciągu wspierać wzrost gospodarczy w obszarze euro. W gruncie rzeczy stopy procentowe instrumentów o wszystkich terminach zapadalności są ciągle bardzo niskie, zarówno w ujęciu nominalnym, jak i realnym. Polityka pieniężna EBC jest zatem nadal łagodna i w istotny sposób przyczynia się do utrzymania aktywności gospodarczej i tworzenia miejsc pracy. Rada Prezesów będzie w dalszym ciągu uważnie monitorować wszystkie zmiany sytuacji gospodarczej pod kątem zagrożeń dla stabilności cen.

Wychodząc od analizy makroekonomicznej, która leży u podstaw oceny sformułowanej przez Radę Prezesów, najnowsze dane i wyniki badań ankietowych świadczą o umocnieniu się aktywności gospodarczej w drugiej połowie bieżącego roku. Zgodnie ze wstępnymi szacunkami Eurostatu wzrost realnego PKB w trzecim kwartale bieżącego roku wyniósł w ujęciu kwartalnym 0,6%, w porównaniu do 0,3% w pierwszym i 0,4% w drugim kwartale. Ponadto tendencję, zgodnie z którą wzrost gospodarczy powinien się utrzymać do końca roku, zasadniczo potwierdzają wskaźniki zaufania przedsiębiorców. Jeżeli chodzi o perspektywy na przyszłość, po stronie czynników zewnętrznych utrzymujący się wzrost popytu na świecie powinien sprzyjać eksportowi z obszaru euro, zaś po stronie czynników wewnętrznych – nadal dogodne warunki finansowania oraz wysoka dynamika zysków przedsiębiorstw powinny mieć korzystny wpływ na inwestycje. Spożycie prywatne powinno rosnąć zasadniczo zgodnie z oczekiwaną dynamiką dochodów do dyspozycji. Natomiast na pogorszenie przedstawionych perspektyw aktywności gospodarczej mogą wpłynąć głównie wyższe niż oczekiwano ceny ropy naftowej, obawy związane ze stanami nierównowagi na świecie oraz niski poziom zaufania konsumentów.

Ocena ta jest zasadniczo zgodna z projekcjami ekspertów Eurosystemu z grudnia 2005 r., według których wzrost realnego PKB w strefie euro wyniesie między 1,2% a 1,6% w 2005 r. oraz między 1,4% a 2,4% w latach 2006-2007. Podobny obraz wyłania się z większości ostatnich prognoz organizacji międzynarodowych. W porównaniu z projekcjami ekspertów EBC z września 2005 r. nieznacznie podwyższono przedziały wartości, w jakich powinien utrzymać się wzrost realnego PKB w latach 2005-2006.

Przechodząc do procesów cenowych, niedawne podwyżki cen – głównie nośników energii – spowodowały wzrost inflacji znacznie powyżej 2%. Według wstępnych szacunków Eurostatu, w listopadzie 2005 r. roczna inflacja HICP wyniosła 2,4%, w porównaniu z 2,6% oraz 2,5% w dwóch poprzednich miesiącach. Prawdopodobnie w krótkim okresie roczna stopa inflacji HICP pozostanie na podwyższonym poziomie.

Przy interpretacji aktualnego poziomu inflacji należy dokonać wyraźnego rozróżnienia między przejściowymi czynnikami krótkookresowymi a czynnikami o charakterze bardziej trwałym. W tym kontekście niezwykle ważne jest przyjęcie perspektywy zdecydowanie przyszłościowej, nie

pozwalającej zbyt optymistycznie podchodzić do stosunkowo niskich obecnie stóp inflacji wynikających ze wskaźników, które nie obejmują pewnych składników, takich jak ceny nośników energii czy pewne kategorie żywności. Dotychczasowe doświadczenie wskazuje, że tego rodzaju wskaźniki inflacji „bazowej" raczej podążają za zmianami inflacji zasadniczej niż je wyprzedzają. Ponadto wzrost cen energii w znacznym stopniu odzwierciedla zwiększenie globalnego zapotrzebowania na nią. Trudno wprawdzie dokładnie oszacować skalę tego zjawiska, ale wydaje się niesłuszne wyłączenie nośników energii ze wskaźnika cen, a jednocześnie pozostawienie w nim innych składników, takich jak towary przemysłowe będące w obrocie międzynarodowym. Te same procesy globalizacyjne powodują bowiem, że obecnie ceny tych towarów rosną jedynie nieznacznie, a nawet wykazują pewną tendencję spadkową. Mając na uwadze powyższe czynniki i zgodnie ze strategią polityki pieniężnej EBC, należy prowadzić kompleksową i przyszłościową analizę głównych trendów kształtujących perspektywy utrzymania stabilności cen. Taka wszechstronna ocena powinna obejmować informacje zawarte w różnych wskaźnikach inflacji.

Jednym z ważnych źródeł informacji dla Rady Prezesów są projekcje ekspertów Eurosystemu. Wynika z nich, że średnia inflacja HICP wyniesie między 2,1% a 2,3% w 2005 r. oraz między 1,6% a 2,6% w 2006 r. Wyniki te stanowią przesunięcie w górę projekcji ekspertów EBC z września 2005 r. Zmiana wynika przede wszystkim z tego, że stóp inflacji przewidzianych na rok 2006 nie powinny już zniekształcać skutki statystycznego ujęcia reformy systemu opieki zdrowotnej w Holandii planowanej na 2006 r. Średnia stopa inflacji przewidywana na rok 2007 wynosi między 1,4% a 2,6%. Projekcje opierają się na założeniu, że – podobnie jak w ubiegłych kwartałach – podwyżki płac pozostaną ograniczone. Zasadniczo podobny obraz wyłania się z większości ostatnich prognoz organizacji międzynarodowych.

Zdaniem Rady Prezesów istnieje ryzyko wzrostu inflacji powyżej poziomu zakładanego w podstawowym scenariuszu stabilności cen wynikającym z analizy makroekonomicznej. Ryzyko to wiąże się z niepewnością co do rozwoju sytuacji na rynku ropy naftowej, możliwością przeniesienia na konsumentów skutków podwyżek cen ropy w procesie produkcyjnym w strefie euro oraz możliwością wystąpienia efektów drugiej rundy w kształtowaniu się płac i cen, jak również dalszych podwyżek cen kontrolowanych i podatków pośrednich.

Analiza monetarna dostarcza dowodów wskazujących na zwiększenie się ryzyka zachwiania stabilności cen w średnim i długim okresie. Według wszelkich wiarygodnych miar poziom płynności w obszarze euro jest wysoki. Wzrost podaży pieniądza obserwowany od połowy roku 2004 nabrał jeszcze tempa w okresie kilku ostatnich miesięcy. Wzrost agregatu pieniężnego M3 kształtowały najbardziej płynne składniki, co potwierdza, że w coraz większym stopniu wynika on z niskiego poziomu stóp procentowych. Ponadto nadal bardzo silny jest wzrost zaciąganych kredytów, w szczególności hipotecznych. W związku z tym należy uważnie monitorować dynamikę cen na rynkach nieruchomości mieszkaniowych w niektórych krajach.

Podsumowując, zestawienie wyników analizy makroekonomicznej i monetarnej potwierdza obecność zwiększonego ryzyka zachwiania stabilności cen. W związku z tym zasadne było skorygowanie nastawienia polityki pieniężnej EBC. Decyzja podjęta 1 grudnia przyczyni się do utrzymania średnio- i długookresowych oczekiwań inflacyjnych na poziomie odpowiadającym stabilności cen. Utrzymanie oczekiwań inflacyjnych ściśle w tych granicach pozwoli na to, by polityka pieniężna nadal w znaczącym stopniu przyczyniała się do trwałego ożywienia wzrostu gospodarczego oraz tworzenia nowych miejsc pracy w strefie euro. Mając to na uwadze, Rada Prezesów będzie nadal uważnie monitorować wszystkie procesy istotne dla perspektyw utrzymania stabilności cen w średnim okresie.

Jeśli chodzi o politykę fiskalną, kraje strefy euro kończą opracowanie budżetów na rok 2006 oraz programów stabilizacyjnych. Zadowoleniem napawa fakt, że niektóre kraje planują uzdrowienie finansów publicznych oraz podjęcie reform fi-

skalnych, co pozwoli ożywić wzrost gospodarczy i zmierzyć się z problemem starzenia się społeczeństw. Jednak w krajach, gdzie występuje nierównowaga fiskalna, powolne tempo procesów konsolidacyjnych budzi rozczarowanie i istnieje wysokie ryzyko, że kraje te nie wywiążą się ze swoich zobowiązań w tym zakresie. Należy zatem koniecznie ponownie uznać konsolidację fiskalną za sprawę pierwszoplanową w ramach kompleksowego i sprzyjającego wzrostowi programu reform. Przyczyni się to do umocnienia przekonania o właściwym funkcjonowaniu Paktu Stabilności i Wzrostu; w ten sposób polityka fiskalna może najlepiej podtrzymać wzrost gospodarczy w strefie euro.

Jeżeli chodzi o reformy strukturalne, Rada Prezesów z zadowoleniem przyjęła krajowe programy reform na lata 2005-2008 przedstawione przez państwa członkowskie UE w październiku i listopadzie 2005 r. w ramach zaktualizowanej Strategii Lizbońskiej. Programy te przedstawiają główne wyzwania, przed jakimi stoją poszczególne kraje oraz działania o charakterze strukturalnym zmierzające do zwiększenia wzrostu i zatrudnienia. W lipcu 2005 r. Komisja przyjęła równoległy wspólnotowy program lizboński stanowiący uzupełnienie programów krajowych, obejmujący działania, które powinny zostać podjęte w całej Unii. W programach tych ujmowanych jako całość widać – jakże potrzebną – wolę polityczną, zarówno poszczególnych państw członkowskich, jak i całej Wspólnoty, która może stać się bodźcem do kontynuacji reform strukturalnych. Aby tak się stało, do ambitnych celów należy przypisać konkretne działania polityczne oraz podjąć nowe inicjatywy reformatorskie, a także efektywnie monitorować, oceniać i informować o przebiegu procesu reform. W świetle potrójnego wyzwania, jakie stanowią rosnąca globalizacja, szybki postęp techniczny i starzenie się społeczeństw, osiągnięcie celów określonych w Strategii Lizbońskiej staje się sprawą decydującej wagi.

SYTUACJA GOSPODARCZA I MONETARNA

I ŚRODOWISKO ZEWNĘTRZNE STREFY EURO

Gospodarka światowa nadal rozwija się dość dynamicznie, przede wszystkim dzięki aktywności gospodarczej w Stanach Zjednoczonych i w Azji. Wzrost cen nośników energii ponownie wpłynął na wzrost inflacji zasadniczej, jednak ogólne presje inflacyjne pozostają na umiarkowanym poziomie. Perspektywy dla środowiska zewnętrznego strefy euro pozostają stosunkowo korzystne.

1.1 SYTUACJA GOSPODARKI ŚWIATOWEJ

Gospodarka światowa nadal rozwija się dość dynamicznie. Na światowy rozwój gospodarczy wpływają głównie gospodarki Stanów Zjednoczonych i Azji, oraz gospodarka Japonii, która kontynuuje szybki rozwój. Jednocześnie, wygląda na to, że po chwilowym osłabieniu na początku 2005 r. handel światowy odzyskał nieco ze swojej dynamiki. Pomimo odnotowanego w wielu krajach dalszego wzrostu zasadniczej inflacji mierzonej wzrostem cen konsumpcyjnych, będącego wynikiem rosnących cen nośników energii, ogólne presje inflacyjne pozostają na umiarkowanym poziomie. Roczny wskaźnik CPI dla państw OECD wzrósł do 3,3% we wrześniu, co jest rekordowo wysokim poziomem w ciągu czterech lat (zob. wykres 1). Z drugiej strony jednak wskaźnik CPI z wyłączeniem żywności i nośników energii nadal spadał, osiągając we wrześniu poziom 1,7% w porównaniu z 2,1% na początku roku.

STANY ZJEDNOCZONE

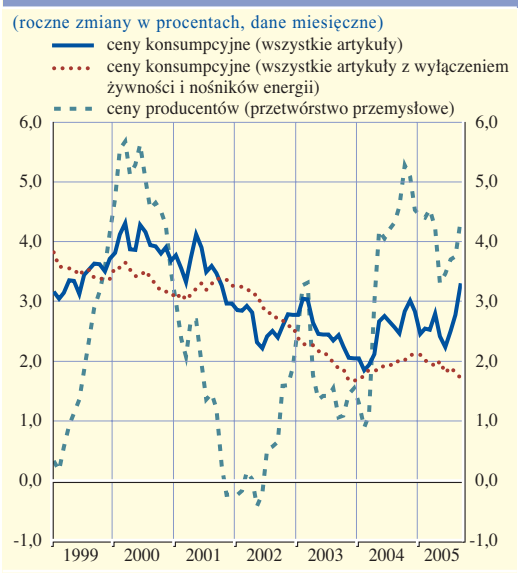
W trzecim kwartale tempo rozwoju gospodarczego Stanów Zjednoczonych było wysokie. Według wstępnych szacunkowych danych, realne roczne tempo wzrostu PKB wyniosło 4,3% w porównaniu z 3,3% w drugim kwartale. Spożycie prywatne, inwestycje w nieruchomości i dobra trwałe, a także wydatki rządu federalnego to główne czynniki, które przyczyniły się do wzrostu realnego PKB. Niewielki negatywny wpływ wywarły prywatne inwestycje w zapasy i obroty handlowe netto, ponieważ spowolnieniu tempa wzrostu realnego eksportu towarzyszył wzrost realnego importu.

Wiele najnowszych wskaźników gospodarczych wykazało znaczną poprawę. Produkcja przemysłowa wzrosła po okresie znacznego spadku wynikającego głównie z przerw w produkcji w regionach dotkniętych ostatnimi huraganami. Produkcja w sektorze przetwórstwa przemysłowego również odrobiła poprzednie straty, podkreślając wysoką dynamikę rozwoju działalności przetwórczej. Poziom zatrudnienia nieco spadł głównie w wyniku następstw huraganów, ale ogólna sytuacji na rynku pracy jest stabilna.

Wydatki konsumpcyjne nadal silnie wzrastają pomimo wysokich cen nośników energii i znacznego spadku zaufania. Nakłady przedsiębiorstw na inwestycje również pozostały na wysokim poziomie i przyczyniły się do znacznego wzrostu wydajności.

Roczna inflacja mierzona wzrostem cen konsumpcyjnych z wyłączeniem nośników energii i żywności wyniosła w październiku 2,1%, podczas gdy roczna inflacja zasadnicza spadła

Wykres 1 Zmiany cen w państwach OECD



Źródła: OECD.

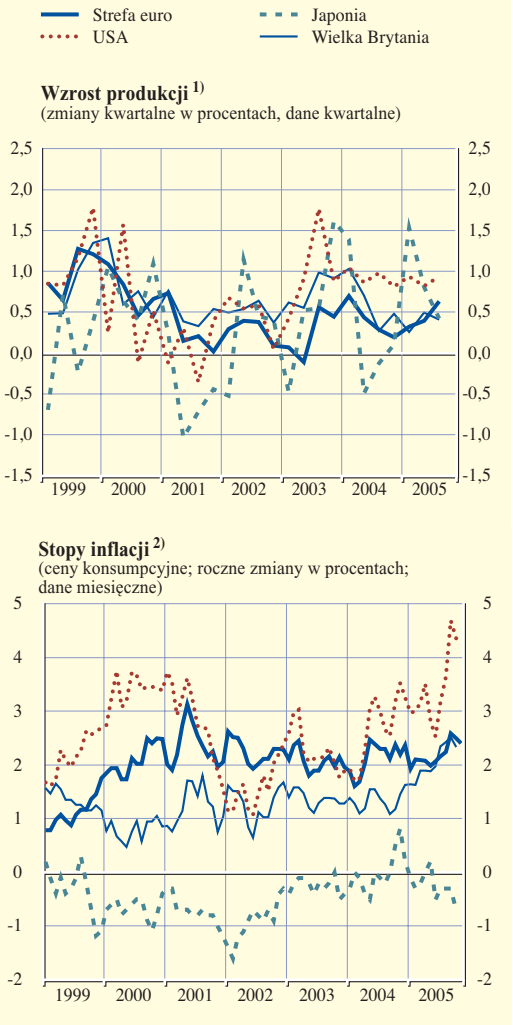
do 4,3% w wyniku nieznacznego zmniejszenia się cen nośników energii.

Prognozy wzrostu gospodarczego na najbliższy okres pozostają umiarkowane, choć wpływ na nie mogą mieć niepewne perspektywy dotyczące wydatków konsumpcyjnych osób prywatnych. Nakłady przedsiębiorstw na inwestycje w dobra trwale będą prawdopodobnie nadal silnie rosły, co przyspieszy wzrost wydajności i będzie stanowić solidną podstawę do utrzymania zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Presje cenowe wynikające częściowo z tymczasowych negatywnych następstw huraganów prawodopodobnie osłabną, pod warunkiem że oczekiwania inflacyjne pozostaną ograniczone, a wydajność nadal będzie silnie wzrastać.

JAPONIA

Gospodarka japońska powoli odrabia straty, natomiast spadek cen konsumpcyjnych pozostaje na umiarkowanym poziomie. Pomimo to, ostatnie miesiące wskazują na ograniczenie aktywności gospodarczej w porównaniu z bardzo wysokim tempem wzrostu zanotowanym w pierwszym półroczu 2005 r. Według wstępnych danych szacunkowych z rachunków narodowych realne tempo wzrostu PKB w trzecim kwartale 2005 r. wzrosło o 0,4% w ujęciu kwartalnym, co oznacza tempo wzrostu na poziomie 1,7% w ujęciu rocznym. W pierwszych dwóch kwartałach bieżącego roku wskaźniki wyniosły 6,3% i 3,3% w ujęciu rocznym. Umiarkowane tempo wzrostu PKB wynikało głównie z niższego spożycia prywatnego i słabszych inwestycji (z wyłączeniem mieszkaniowych), czyli czynników, które są w dużej mierze odpowiedzialne za obserwowaną obecnie poprawę sytuacji gospodarczej stymulowaną popytem krajowym.

Wykres 2 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.

W dalszej perspektywie przewiduje się, że sytuacja w gospodarce japońskiej będzie się nadal poprawiać w umiarkowanym tempie dzięki korzystnym zmianom na rynku pracy i dużej aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw. Według raportu dotyczącego prognoz aktywności gospodarczej i cen (*Outlook for Economic Activity and Prices*) wydanego w październiku 2005 r. przez Bank Japonii, członkowie Rady Polityki dokonali znacznej pozytywnej korekty prognoz tempa wzrostu PKB i inflacji na lata obrachunkowe 2005 i 2006.

W przypadku ostatnich zmian cen odnotować można niedawne osłabienie presji na zmniejszenie cen konsumpcyjnych. W październiku wskaźnik CPI z wyłączeniem żywności nieprzetworzonej

pozostawał na stabilnym poziomie w ujęciu rocznym. Wskaźnik CPI dla inflacji zasadniczej nadal malał w ujęciu rocznym (-0,7%), choć spadek ten był głównie rezultatem efektu bazy. Z kolei ceny producentów, mierzone krajowym wskaźnikiem cen towarów w sektorze przedsiębiorstw (DCGPI), nadal rosły, odzwierciedlając wysokie ceny produktów ropopochodnych i surowców. W październiku wskaźnik DCGPI wzrósł o 1,9%. Wyższe ceny producentów nie są jeszcze odczuwalne przez konsumentów, co wynika częściowo z ograniczonej zdolności wytwórców do kształtowania cen, czyli tzw. *pricing power*.

Na posiedzeniu 18 listopada Bank Japonii zadecydował o pozostawieniu docelowych zobowiązań na rachunku obrotów bieżących w niezmienionym przedziale 30 – 35 bilionów jenów. Jednocześnie uznano, że w przypadku zgodności rozwoju aktywności gospodarczej w najbliższych kwartałach z prognozami członków Rady Polityki, Bank Japonii może w ciągu roku obrachunkowego 2006 zakończyć stosowanie ilościowej i łagodnej polityki pieniężnej prowadzonej od marca 2001 r.

WIELKA BRYTANIA

Aktywność gospodarcza w Wielkiej Brytanii pozostaje wyhamowana. Według ostatnich danych o rachunkach narodowych, w trzecim kwartale 2005 r. realne tempo wzrostu PKB zwiększyło się w ujęciu kwartalnym o 0,4%, czyli zasadniczo pozostało na poziomie podobnym jak w pierwszych dwóch kwartałach roku (odpowiednio 0,3% i 0,5%), ale znacznie niższym niż w ciągu poprzedniego roku. W trzecim kwartale roku spożycie gospodarstw domowych umiarkowanie wzrosło, lecz nadal pozostaje ograniczone w porównaniu z poprzednimi latami. Inwestycje przedsiębiorstw w ostatnich dwóch kwartałach również nieco wzrosły dzięki dobrej sytuacji finansowej przedsiębiorstw i niskim stopom procentowym. Z drugiej strony ograniczone jednak zostało tempo wzrostu eksportu w porównaniu z niezwykle silnym, choć uznawanym za nietrwały, wzrostem w poprzednim kwartale. W związku z tym eksport netto negatywnie wpłynął na wzrost gospodarczy.

Roczny wskaźnik inflacji HICP spadł w październiku po raz pierwszy od ponad roku i wyniósł 2,3%. Po dłuższym okresie spadku zaczęły się pojawiać sygnały (np. wartość indeksu cen nieruchomości Halifax) umiarkowanego wzrostu wskaźnika cen nieruchomości mieszkaniowych.

INNE KRAJE EUROPEJSKIE

Wskaźniki aktywności gospodarczej za trzeci kwartał 2005 r. wskazują, że w większości pozostałych państw członkowskich UE spoza strefy euro tempo wzrostu produkcji utrzymywało się na wysokim poziomie, a prognozy gospodarcze są nadal korzystne. Październikowe dane dotyczące inflacji HICP potwierdzają, że tendencje inflacyjne przebiegają według różnych wzorców w poszczególnych krajach.

W Danii realne tempo wzrostu PKB utrzymało się w trzecim kwartale na dość wysokim poziomie (1,4% w ujęciu kwartalnym). Struktura wzrostu produkcji wydaje się być zrównoważona: chociaż spożycie prywatne i inwestycje nadal w największym stopniu stymulują wzrost gospodarczy, wpływ popytu zewnętrznego na wzrost produkcji nadal pozostawał na niewielkim dodatnim poziomie. Większość wskaźników gospodarczych w Szwecji wskazuje na utrzymanie się stosunkowo wysokiego tempa wzrostu produkcji w analogicznym okresie. Roczna inflacja HICP spadła w październiku do 1,9% w Danii i 0,9% w Szwecji. Ogólnie rzecz biorąc silna konkurencja w handlu detalicznym żywnością i odzieżą, umiarkowany wzrost płac i wysokie tempo wzrostu wydajności sugerują korzystne prognozy inflacyjne dla obu tych gospodarek.

W trzech największych nowych Państwach Członkowskich UE wskaźniki aktywności gospodarczej wskazują na utrzymanie się dość silnego wzrostu produkcji w trzecim kwartale. W Cze-

chach, gdzie realne tempo wzrostu PKB zwiększyło się w ujęciu rocznym o 5,1% w drugim kwartale, nadal dynamicznie rozwijała się we wrześniu produkcja przemysłowa i budowlana. Wzrost sprzedaży eksportowej również utrzymał się na wysokim poziomie. Roczne tempo wzrostu produkcji na Węgrzech wyniosło 4,0% w drugim kwartale i najprawdopodobniej utrzyma się w trzecim kwartale dzięki silnym wzrostom wskaźników produkcji przemysłowej i przetwórstwa przemysłowego. Wreszcie w Polsce pozytywne tendencje w przetwórstwie przemysłowym i wzrost eksportu najprawdopodobniej przyczynią się do realnego wzrostu tempa PKB w trzecim kwartale. Roczny wskaźnik inflacji HICP spadł w październiku na Węgrzech i w Polsce (odpowiednio do poziomu 3,1% i 1,6%), częściowo odzwierciedlając spadek cen żywności i niższy wzrost cen transportu. Jednak w Czechach roczna inflacja HICP wzrosła w październiku do 2,5% głównie w związku ze zmianami cen kontrolowanych.

Dla większości pozostałych państw UE spoza strefy euro prognozy tempa wzrostu produkcji przedstawiają się bardzo korzystnie. Dotyczy to w szczególności państw bałtyckich, gdzie roczne realne tempo wzrostu PKB zwiększyło się o prawie 10% lub nawet przewyższyło ten poziom w drugim kwartale bieżącego roku, oraz Słowacji (6,2% w trzecim kwartale). Roczna inflacja HICP wzrosła w październiku w wielu z tych krajów, a na szczególnie wysokim poziomie utrzymuje się na Łotwie.

Jeśli chodzi o inne państwa europejskie spoza UE, należy wspomnieć o Szwajcarii, w której sytuacja gospodarcza stopniowo się poprawia od początku roku. Najnowsze dane ankietowe wskazują na szybsze obecnie tempo wzrostu gospodarczego, wynikające głównie ze znacznego wzrostu eksportu w związku z korzystną sytuacją gospodarczą na świecie i w regionie. Roczna inflacja wyniosła w październiku 1,3%, czyli nieco mniej niż we wrześniu (1,4%).

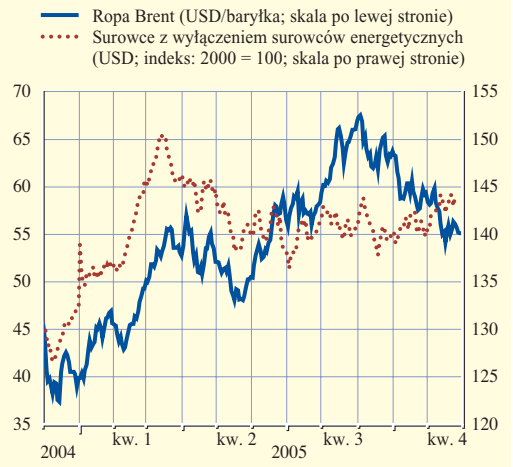
Aktywność gospodarcza w Rosji nadal rozwija się dość szybko. W trzecim kwartale 2005 r. produkcja przemysłowa wzrosła o 4,1% w ujęciu rocznym, pozostając na niezmienionym poziomie w porównaniu z poprzednim kwartałem. Wzrost ten wynika głównie z rozwoju sektora przetwórstwa przemysłowego, w którym tempo wzrostu wyniosło 7,1%. Pomimo niewielkiego spadku inflacja mierzona wzrostem cen konsumpcyjnych pozostała na wysokim poziomie, odzwierciedlając znaczny wzrost cen usług. W październiku roczny wskaźnik CPI wyniósł 11,7% w porównaniu z chwilowym rekordowym poziomem 13,8% zanotowanym w kwietniu i maju bieżącego roku.

AZJA Z WYŁĄCZENIEM JAPONII

Tempo wzrostu gospodarczego w krajach Azji z wyłączeniem Japonii nadal utrzymywało się na wysokim poziomie w trzecim kwartale 2005 r. W większości najważniejszych państw regionu umocniła się wzrostowa tendencja w eksporcie, wynikająca częściowo ze wzrostu eksportu produktów z branży informatycznej. Jednocześnie umacniał się też popyt krajowy. Wysokie ceny ropy i zmniejszenie rządowych dotacji paliwowych w niektórych państwach Azji Południowo-Wschodniej doprowadziły do zwiększenia inflacji mierzonej wzrostem cen konsumpcyjnych.

Gospodarka chińska kontynuuje silny wzrost. W trzecim kwartale 2005 r. tempo wzrostu PKB wyniosło 9,4% w ujęciu rocznym, podczas gdy w pierwszym półroczu było to 9,5%. Do takiego wyniku przyczynił się zarówno dynamiczny popyt krajowyy, jak i wzrost eksportu, który nadal rozwijał się dynamicznie i wykazał w październiku 2005 r. wzrost na poziomie 29,7% w ujęciu rocznym. Tempo wzrostu importu wyniosło 23,4%. Jednocześnie silny wzrost popytu krajowego nadal stymulował aktywność gospodarczą, przy czym roczne tempo wzrostu produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w październiku było nadal wysokie i wyniosło odpowiednio 16,1% i 12,8%. Należy jednocześnie odnotować dalsze przytłumienie presji inflacyjnych. Rocz-

Wykres 3 Ważniejsze zmiany wskaźników na rynkach surowców



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

na inflacja mierzona wzrostem cen konsumpcyjnych nieco wzrosła w październiku do 1,2%.

W Korei Południowej gospodarka rozwijała się dynamicznie w trzecim kwartale bieżącego roku. Realne tempo wzrostu PKB osiągnęło w tym kwartale poziom 4,4% w ujęciu rocznym, w porównaniu z 3,3% w poprzednim kwartale. Tempo wzrostu produkcji przemysłowej wyniosło w październiku 8% w ujęciu rocznym. Rozwój aktywności gospodarczej można przypisać poprawie popytu krajowego i eksportu.

Prognozy gospodarcze dla regionu azjatyckiego (Japonia jest omówiona oddzielnie) pozostają dość korzystne dzięki stabilnemu wzrostowi popytu krajowego i coraz większemu wzrostowi eksportu. Silny rozwój gospodarki chińskiej najprawdopodobniej będzie stymulował regionalną wymianę handlową, natomiast najpoważniejszym zagrożeniem dla regionu są nadal wysokie ceny ropy naftowej.

AMERYKA ŁACIŃSKA

Najnowsze dane dotyczące Ameryki Łacińskiej potwierdzają kontynuację wzrostu gospodarczego, choć jego tempo jest niższe niż w poprzednich miesiącach. Realny wzrost produkcji jest stymulowany eksportem, nabrał nieco dynamiki również rozwój popytu krajowego. Wzrost produkcji przemysłowej ustabilizował się we wrześniu na poziomie odpowiednio 0,2% i 1% (w ujęciu rocznym) w Brazylii i Meksyku. Natomiast w Argentynie produkcja przemysłowa nadal silnie się rozwijała – w październiku wzrosła o 9,5% w ujęciu rocznym. Prognozy gospodarcze dla regionu są korzystne. Do końca bieżącego i na początku następnego roku można oczekiwać umocnienia się popytu krajowego, co może zrekompensować możliwe zmniejszenie się dynamiki popytu zagranicznego. Ogólnie zagrożenia dla przedstawionych prognoz gospodarczych są nadal zrównoważone w związku ze stabilizowaniem się kosztów finansowania w ciągu ostatnich kilku miesięcy.

1.2 RYNKI SUROWCÓW

W październiku i listopadzie ceny ropy naftowej znacznie spadły (po okresie rekordowych wzrostów wywołanych wystąpieniem huraganów) wobec sygnałów słabnącego wzrostu popytu na ropę naftową i rosnących jej zapasów w Stanach Zjednoczonych. Zgodnie z najnowszą oceną sytuacji na rynku ropy naftowej dokonaną przez Międzynarodową Agencję Energii, popyt na ten surowiec w państwach OECD obniżył się we wrześniu i w październiku w związku z nadzwyczaj łagodnymi warunkami pogodowymi oraz w wyniku zakłóceń amerykańskiej aktywności gospodarczej w regionie Zatoki Meksykańskiej w następstwie huraganów. Silny wzrost popytu w Chinach tylko częściowo zrównoważył osłabiony wzrost popytu w państwach OECD. Wzrost światowej produkcji ropy naftowej i rosnące zapasy tego surowca w Stanach Zjednoczonych przyczyniły się do umocnienia zniżkowej presji cenowej w październiku i listopadzie. 30 listo-

pada cena baryłki ropy Brent wyniosła 54,7 USD, czyli o 19% mniej niż rekordowa wartość z początku września, lecz nadal o 37% więcej niż na początku 2005 r. Przewiduje się jednak, że w najbliższym czasie ceny ropy naftowej będą zarówno wysokie, jak i zmienne, ze względu na niewielkie możliwości zwiększenia zdolności produkcyjnych w całym łańcuchu dostaw tego surowca i wynikającą z tego większą wrażliwością na nieoczekiwane zmiany równowagi popytu i podaży. Do 30 listopada kontrakty terminowe na grudzień 2007 r. opiewały na około 57 USD za baryłkę.

Po okresie względnej stabilności w poprzednich sześciu miesiącach, ceny surowców nieenergetycznych wzrosły w listopadzie w związku ze wzrostem cen surowców przemysłowych i żywności. W listopadzie ceny surowców nieenergetycznych wyrażone w dolarach amerykańskich były o około 11% wyższe niż rok wcześniej.

1.3 PERSPEKTYWY DLA ŚRODOWISKA ZEWNĘTRZNEGO

Perspektywy dla środowiska zewnętrznego i dla popytu zewnętrznego w strefie euro pozostają stosunkowo korzystne, ponieważ światowa aktywność powinna nadal się rozwijać dzięki niskim kosztom finansowania i stosunkowo wysokiej rentowności. Do podobnych wniosków skłania dalszy wzrost sześciomiesięcznego indeksu złożonego OECD (*Composite Leading Indicator*), który osiągnął we wrześniu najwyższy poziom w ciągu roku. Ostatni wzrost odzwierciedla przede wszystkim pozytywne zmiany wskaźników dla niektórych państw strefy euro, ale wskazuje również na lepsze wyniki większości ważnych partnerów handlowych państw strefy euro (szczególnie silny wzrost w przypadku Japonii). Spadek wartości wskaźników dla Stanów Zjednoczonych i Kanady związany jest najprawdopodobniej z następstwami huraganów, co wskazuje na jego tymczasowy charakter. Pomimo nadal podwyższonych cen ropy naftowej i produktów ropopochodnych ostatnie spadki mogą zmniejszyć ryzyko silniejszego negatywnego wpływu tych cen na światowe ceny i aktywność gospodarczą, jednak zagrożenia dla światowych prognoz związane z rynkiem ropy naftowej i światową nierównowagą pozostają nadal znaczne.

2 KIERUNKI ROZWOJU SYTUACJI MONETARNEJ I FINANSOWEJ

2.1 PIENIĄDZ I KREDYT MIF

Rozwój sytuacji monetarnej uległ dalszemu przyspieszeniu w okresie do października 2005 r., zanim w tym miesiącu zaczęła ona wykazywać pewne objawy spowolnienia. Niski poziom stóp procentowych pozostawał główną siłą kształtującą zmiany M3, odzwierciedlone – w przypadku składników – w dynamice najbardziej płynnych składników M3 ujętych w M1, oraz – w przypadku czynników kreacji – w dalszym przyspieszeniu wzrostu kredytu. Wydaje się, iż normalizacja zachowań rezydentów strefy euro w zakresie alokacji portfela, która ma spowalniający wpływ na wzrost M3 – uległa spowolnieniu w ostatnich kwartałach, choć wydaje się, że mogła nabrać nieco większego przyśpieszenia w październiku. Ogólnie, dostępne dane wskazują, że płynność w strefie euro utrzymuje się na wysokim poziomie, co nadal potwierdza przypuszczalne zagrożenia dla stabilności cenowej w średnim i dłuższym okresie.

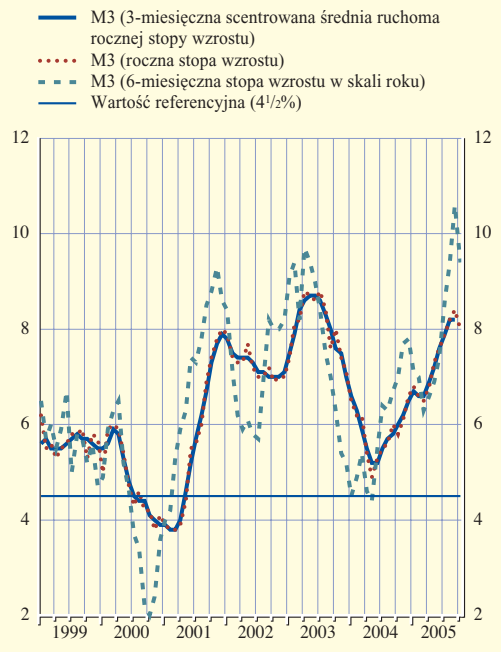
SZEROKI AGREGAT MONETARNY M3

W ciągu ostatnich miesiący dynamika monetarna zasadniczo nadal wykazywała tendencję wzrostową obserwowaną od połowy 2004 r. W trzecim kwartale 2005 r. roczna stopa wzrostu M3 osiągnęła 8,0%, w porównaniu z 7,1% w drugim kwartale. Jednak w październiku roczna stopa wzrostu nieco spadła – po raz pierwszy od marca 2005 r. – do 8,0% z 8,4% odnotowanego we wrześniu. Trzymiesięczna średnia ruchoma rocznych stóp wzrostu M3 w okresie od sierpnia do października wyniosła 8,2% i pozostała niezmieniona w stosunku do średniej za okres lipiec-sierpień (zob. wykres 4).

Ten spadek rocznej stopy wzrostu w październiku odzwierciedla zmniejszenie się miesięcznej stopy wzrostu do 0,2% (liczonej miesiąc do miesiąca), po okresie stosunkowo wysokich wzrostów miesięcznych w miesiącach letnich. W rezultacie, 6-miesięczna stopa wzrostu M3 w ujęciu rocznym, która we wrześniu osiągnęła najwyższy poziom od momentu rozpoczęcia Trzeciego Etapu UGW, zmniejszyła nieco swoją dynamikę w październiku, ale wciąż pozostawała wysoka.

Wykres 4 Wzrost M3 i wartość referencyjna

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



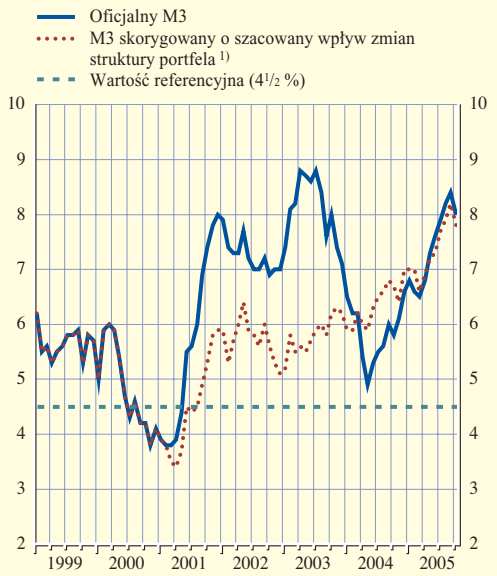
Źródło: EBC.

Mimo spowolnienia dynamiki wzrostu M3 w ujęciu rocznym odnotowanego w październiku, niski poziom stóp procentowych, który pociąga za sobą niski koszt utraconych możliwości utrzymywania środków pieniężnych, pozostaje nadal głównym czynnikiem kształtującym dynamikę monetarną. Wpływ niskich stóp procentowych pozostaje widoczny zarówno we wciąż silnym wzroście najbardziej płynnych składników M3, które są ujęte w wąskim agregacie M1, jak i w dalszym przyspieszeniu rocznego wzrostu kredytów dla sektora prywatnego.

Normalizacja zachowań podmiotów gospodarczych w strefie euro w zakresie alokacji portfela spowalniających wzrost monetarny w następstwie okresie wyjątkowej preferencji dla płynności obserwowanej między 2001 r. a połową 2003 r., straciła nieco na dynamice w ostatnich miesiącach, szczególnie z uwagi na to, że rezydenci strefy euro nadal wykazywali niechęć do inwestowania w aktywa zagraniczne, w przeciwieństwie do zagranicznych inwe-

Wykres 5 M3 i M3 skorygowany o szacowany wpływ zmian struktury portfela[1]

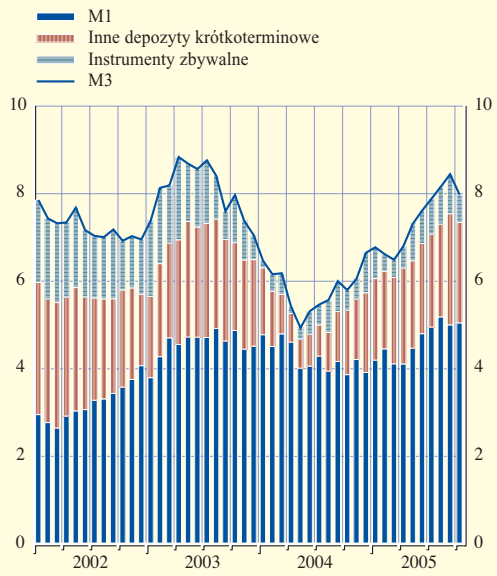
(zmiany roczne w procentach, skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe)



Źródło: EBC.
1) Dane szacunkowe dotyczące skali zmian struktury portfela w stronę agregatu M3 oparte są na podejściu omawianym w części 4 artykułu „Monetary analysis in real time" w Biuletynie Miesięcznym z października 2004 r.

Wykres 6 Udział w rocznym wzroście M3

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



Źródło: EBC.

storów chętnie inwestujących w aktywa strefy euro. Ten spadek dynamiki znajduje odbicie w fakcie, że od drugiego kwartału 2005 r., roczne stópy wzrostu oficjalnego M3 były zbieżne z miarą M3 skorygowaną o szacunkowy wpływ przesunięć w strukturze portfela (zob. wykres 5)[1]. Należy jednak zaznaczyć, że z uwagi na nieuniknioną niepewność danych szacunkowych dotyczących wielkości przesunięć portfelowych, niezbędna jest pewna ostrożność w interpretacji skorygowanej miary i jej obecnej konwergencji z oficjalnymi szeregami. Jednocześnie, dane z października wskazują na możliwe wznowienie procesu normalizacji, aczkolwiek nie należy przeceniać zmian zachodzącym w ciągu miesiąca.

GŁÓWNE SKŁADNIKI M3

Silny wzrost M1 w ujęciu rocznym pozostawał główną przyczyną wysokiej dynamiki M3 w październiku 2005 r., przy zasadniczo niezmienionym udziale 5,0 punktów procentowych w 8,0% rocznej stopy wzrostu M3 (zob. wykres 6). Roczna stopa wzrostu M1 wyniosła 11,2% w październiku, w porównaniu ze średnimi wartościami 11,3% oraz 9,8% odnotowanymi odpowiednio w trzecim i drugim kwartale (zob. tabela 1).

Silna dynamika rocznej stopy wzrostu M1 w ciągu ostatnich kilku miesiący kryje za sobą pewne różnice w rozwoju dwóch jej składników. Podczas gdy roczna stopa wzrostu pieniądza gotówkowego w obiegu zmniejszyła nieco tempo (do 15,3% w październiku, po tym jak w trzecim kwartale odnotowano przeciętnie 16,0% a w drugim – kwartale 17,3%), stopa wzrostu depozytów bieżących zwiększyła się do 10,5% w październiku, z 10,4% i 8,5% odpowiednio w trzecim i drugim kwartale.

1 Więcej szczegółów dotyczących skorygowanego miernika zawiera artykuł zatytułowany „*Monetary analysis in real time*", w wydaniu Biuletynu Miesięcznego EBC z października 2004 r.

Tabela 1 Podsumowanie zmiennych monetarnych

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

	Stany jako procent M3[1]	Roczne stopy wzrostu					
		2004 kw. 4	2005 kw. 1	2005 kw. 2	2005 kw.3	2005 wrze.	2005 paź.
M1	**48.2**	**9.3**	**9.6**	**9.8**	**11.3**	**11.1**	**11.2**
Pieniądz gotówkowy w obiegu	7.4	19.1	18.0	17.3	16.0	15.3	15.3
Depozyty bieżące	40.8	7.7	8.2	8.5	10.4	10.4	10.5
M2-M1 (= pozostałe depozyty krótkoterminowe)	37.7	3.5	4.5	5.0	5.4	6.4	5.8
Depozyty z uzgodnionym terminem zapadalności do 2 lat włącznie	15.5	-2.4	0.5	2.6	4.4	7.0	5.9
Depozyty z terminem wykupu za wypowiedzeniem do 3 miesięcy	22.1	7.4	7.1	6.6	6.0	5.9	5.6
M2	**85.9**	**6.4**	**7.1**	**7.5**	**8.4**	**8.8**	**8.6**
M3-M2 (= instrumenty zbywalne)	14.1	3.9	4.0	4.4	5.6	6.2	4.4
M3	**100.0**	**6.1**	**6.7**	**7.1**	**8.0**	**8.4**	**8.0**
Kredyty dla rezydentów strefy euro		**6.0**	**6.5**	**6.6**	**6.9**	**7.3**	**7.7**
Kredyty dla instytucji rządowych i samorządowych		3.7	3.4	2.2	1.2	1.4	1.9
Pożyczki dla instytucji rządowych i samorządowych		0.4	-0.3	-0.7	-0.9	0.7	0.1
Kredyty dla sektora prywatnego		6.7	7.3	7.8	8.5	8.9	9.3
Pożyczki dla sektora prywatnego		6.9	7.3	7.5	8.3	8.6	8.8
Długoterminowe zobowiązania finansowe (z wyłączeniem kapitału i rezerw)		**8.9**	**9.5**	**9.6**	**9.8**	**9.1**	**9.5**

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

Utrzymująca się silna dynamika rocznej stopy wzrostu M3 w ostatnich miesiącach oraz pewne jej osłabienie w październiku, to procesy, które kształtowane były zasadniczo przez zmiany w zakresie depozytów krótkoterminowych z wyłączeniem depozytów bieżących oraz instrumentów zbywalnych. Roczna stopa wzrostu pozostałych depozytów krótkoterminowych uległa dalszemu niewielkiemu zwiększeniu w trzecim kwartale 2005 r. (do 5,4%, z 5,0% w poprzednim kwartale), lecz po dużym wzroście do poziomu 6,4% odnotowanym we wrześniu, w październiku nastąpił jej spadek do 5,8%. Stanowił on odzwierciedlenie słabszego popytu zarówno na depozyty z pierwotnym terminem zapadalności do dwóch lat (depozyty terminowe), jak również na depozyty z terminem wypowiedzenia do trzech miesięcy (depozyty oszczędnościowe).

Roczna stopa wzrostu instrumentów zbywalnych, która z reguły charakteryzuje się znaczną krótkoterminową zmiennością, spadła do 4,4% w październiku, po okresie stopniowego wzrostu w miesiącach letnich do 6,2% we wrześniu (w porównaniu ze średnimi w wysokości 5,6% w trzecim kwartale i 4,4% – w drugim). Za tym spadkiem kryje się nieco odmienna ewolucja właściwych składników.

I tak, z jednej strony roczna stopa wzrostu jednostek uczestnictwa/udziałów w funduszach rynku pieniężnego uległa poważnemu osłabieniu do 1,6% w październiku (z 3,7% – poziomu odnotowanego we wrześniu i w porównaniu z przeciętnym poziomem 3,1% w trzecim kwartale 2005 r.). Stopa wzrostu tych aktywów, utrzymywanych przez gospodarstwa domowe i firmy w celu zapewnienia płynności w okresach zwiększonej niepewności, powróciła zatem do stosunkowo niskiego poziomu, wskazując na postępującą normalizację zachowań w zakresie alokacji portfela i na prawdopodobieństwo ponownego osłabienia dynamiki M3. Roczna stopa wzrostu operacji z przyrzeczeniem odkupu także spadła w październiku, lecz inwestycje w te produkty finansowe mają często charakter krótkoterminowy i mogą wykazywać znaczną zmienność w przekroju miesięcznym.

Z drugiej strony, popyt na dłużne papiery wartościowe o terminie pierwotnym do dwóch lat wykazywał tendencję rosnącą w ostatnich miesiącach, zapewne odzwierciedlając po części fakt pojawienia się nowych produktów, których struktura łączy powyższe papiery wartościowe z instrumentami pochodnymi powiązanymi z cenami akcji.

Analiza sektorowa depozytów krótkoterminowych i operacji z przyrzeczeniem odkupu wykazuje, że gospodarstwa domowe wciąż wnosiły największy wkład w wysoką dynamikę tych instrumentów w ostatnich miesiącach. Jednocześnie, przyspieszenie wzrostu depozytów krótkoterminowych (w tym operacji z przyrzeczeniem odkupu) obserwowane w 2005 r., jak również późniejsze spowolnienie w październiku, to w dużym stopniu skutek zmian w udziale przedsiębiorstw oraz innych podmiotów należących do instytucji pośrednictwa finansowego. Wzrost w papierach wartościowych w posiadaniu przedsiębiorstw uległ pewnemu wzmocnieniu, papiery są z reguły skoncentrowane w najbardziej płynnych rodzajach depozytów, co wskazuje, że utrzymuje się je głównie dla celów transakcyjnych i związane są z krótkoterminowym finansowaniem oraz potrzebą finansowania kapitału obrotowego.

GŁÓWNE CZYNNIKI KREACJI M3

Przechodząc do analizy czynników kreacji, roczna stopa wzrostu kredytów MIF ogółem dla rezydentów strefy euro zwiększyła się do 7,7% w październiku 2005 r., po tym jak odnotowano stopy wzrostu 6,9% i 6,6% odpowiednio w trzecim i drugim kwartale. Przyspieszenie wzrostu kredytów spowodowane było utrzymującą się tendencję wzrostową w zakresie kredytów dla sektora prywatnego, podczas gdy dynamika kredytów dla instytucji rządowych i samorządowych spadek w ostatnich kwartałach nadal wykazywała spadek (zob. tabela 1).

Wzrostowa tendencja kredytów dla sektora prywatnego jest odzwierciedleniem zarówno niskiego poziomu stóp procentowych, jak i lepszej sytuacji w zakresie warunków podaży kredytów obserwowanej w ostatnim roku (jak wynika z badania ankietowego prowadzonego przez Eurosystem i dotyczącego akcji kredytowej banków). W październiku roczna stopa wzrostu kredytów dla sektora prywatnego zwiększyła się do 9,3%, z 8,9% we wrześniu. Było to odzwierciedleniem dalszego wzrostu rocznej stopy wzrostu kredytów MIF dla sektora prywatnego: z 8,6% w poprzednim miesiącu do 8,8% w październiku (zob. podrozdziały 2.6 i 2.7 prezentujące analizę sektorową kredytów dla sektora prywatnego).

Roczna stopa wzrostu kredytów ogółem dla instytucji rządowych i samorządowych spadła do 1,2% w trzecim kwartale 2005 r., z 2,2% w kwartale poprzednim. Jednak w ostatnich paru miesiącach znów nieco wzrosła. To ostatnie ożywienie wynikało przede wszystkim z większej dynamiki stanu posiadania papierów skarbowych przez MIF, podczas gdy wzrost kredytów dla instytucji rządowych i samorządowych pozostał niski.

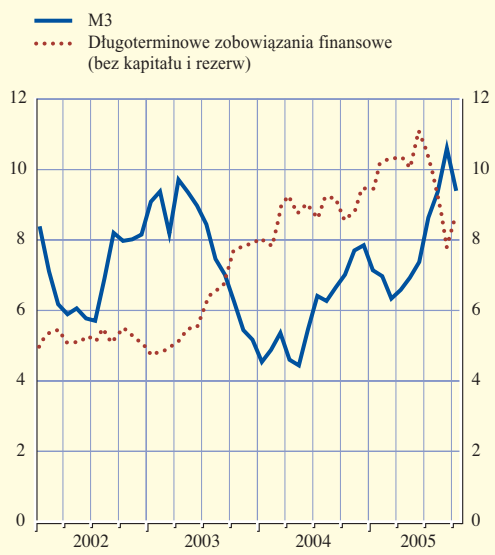
Wśród innych czynników kreacji M3, dynamika długoterminowych zobowiązań finansowych MIF (z wyłączeniem kapitału i rezerw) utrzymywanych przez sektor finansowy (tzw. *money-holding sector*) wciąż pozostawała silna (zob. wykres 7). Roczna stopa wzrostu tych instrumentów wyniosła 9,5% w październiku 2005 r., po tym jak jej średnie wartości za trzeci i drugi kwartał wynosiły odpowiednio 9,8% i 9,6% (zob. tabela 1). Ta silna dynamika wskazuje na utrzymującą się skłonność części sektora finansowego strefy euro do inwestowania w bardziej długoterminowe instrumenty finansowe.

W 2005 r. roczny przepływ aktywów zagranicznych netto sektora MIF pozostał, średnio biorąc, dodatni i wyniósł 48 mld euro w październiku, co wskazywałoby, że sektor finansowy w strefie euro nadal nie jest skłonny do inwestowania w aktywa zagraniczne, w porównaniu z zainteresowaniem podmiotów zagranicznych aktywami strefy euro (zob. wykres 8). Ta właśnie niechęć stanowiła barierę dla istotnego zniwelowania efektów przesunięć w strukturze portfela inwestycyjnego zakumulowanych w okresie podwyższonej niepewności gospodarczej i finansowej w okresie od 2001 r. do połowy 2003 r. Jednak roczne przepływy spadły w ostatnich miesiącach, odzwierciedlając cykl odpływu środków netto obserwowany od sierpnia – a to wskazywałoby, że stopa wzrostu inwestycji zagranicznych dokonywanych przez rezydentów strefy euro być może zwiększyła nieco tempo w ostatnich miesiącach.

Podsumowując, zmiany czynników kreacji M3 w ciągu 2005 r. były zasadniczo zgodne z wcześniejszymi tendencjami. Pod wpływem niskiego poziomu stóp procentowych nastąpił dalszy wzrost dynamiki

Wykres 7 M3 i długoterminowe zobowiązania finansowe MIF (z wyłączeniem kapitału i rezerw)

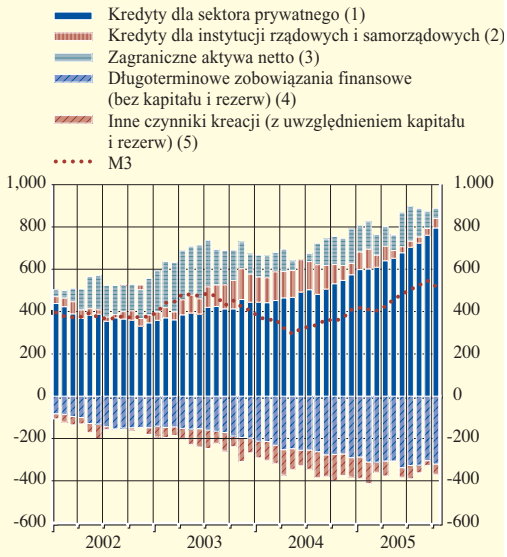
(sześciomiesięczne zmiany procentowe w skali rocznej skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe)



Źródło: EBC.

Wykres 8 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) przedstawiono jako wartości ujemne, ponieważ stanowią one zobowiązania sektora MIF.

kredytów dla sektora prywatnego i nadal napędzała ona wzrost monetarny. Jednocześnie sektor finansowy (ang. *money-holding sector*) wciąż wykazywał duży popyt na aktywa długoterminowe. Jednak spowalniający wpływ powyższych zjawisk na wzrost M3, biorąc pod uwagą wszystkie inne czynniki, nie był wystarczająco mocny, aby zrównoważyć stymulujący wpływ dynamicznego wzrostu kredytu.

OGÓLNA OCENA PŁYNNOŚCI W STREFIE EURO

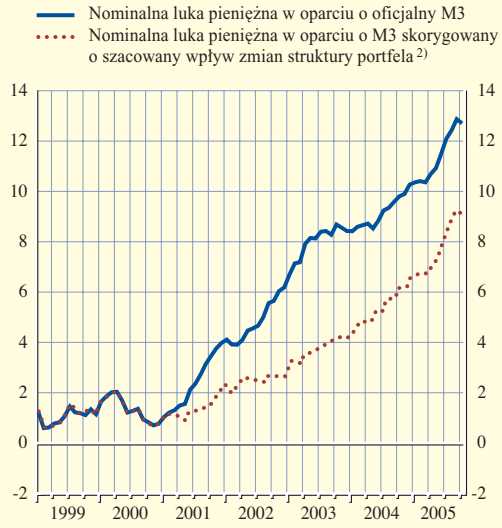
W trzecim kwartale 2005 r. nominalna luka pieniężna obliczana zarówno na podstawie wartości oficjalnego szeregu M3, jak ta obliczana na podstawie wartości M3 skorygowanych o wpływ zmian w strukturze portfela odnotowały dalszy wzrost w drugiej połowie 2004 r., po czym ustabilizowały się na wysokim poziomie w październiku 2005 r.

Te dwie luki kształtowały się jednak na bardzo różnych poziomach – luka pieniężna obliczana na podstawie skorygowanych wartości M3 była wyraźnie mniejsza (zob. wykres 9). Utrzymująca się stosunkowo stabilna różnica między tymi dwoma miarami w ostatnich kilku kwartałach świadczy o tym, że chociaż dawne zmiany w strukturze portfela nie zostały zniwelowane, to jednak rozkład nowych inwestycji sektora finansowego (ang. *money- holding sector*) powrócił do bardziej typowych wzorców.

Realne luki pieniężne uwzględniają fakt, że część zakumulowanej płynności została zaabsorbowana przez wyższe ceny, będące odzwierciedleniem wzrostowych odchyleń stóp inflacji od celu stabilności cenowej przyjętego przez EBC. Realne luki pieniężne obliczane na podstawie zarówno oficjalnych wartości M3, jak i wartości M3 skorygowanych o szacunkowy wpływ zmian w strukturze portfela, są niższe od odpowiednich luk nominalnych (zob. wykresy 9 i 10).

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

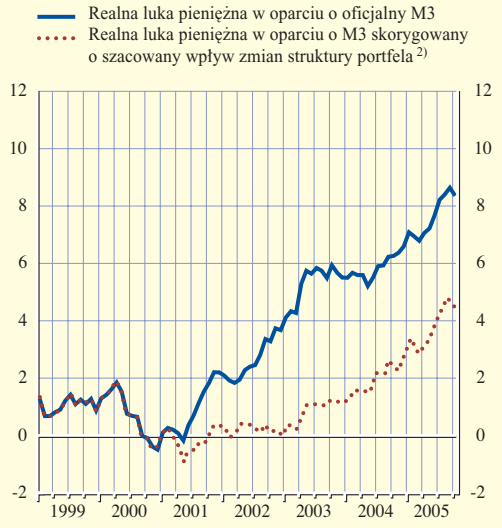
(jako procent całego agregatu M3; skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe; grudzień 1998 = 0)



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) Dane szacunkowe dotyczące skali zmian struktury portfela w stronę agregatu M3 są obliczane przy zastosowaniu podejścia omawianego w części 4 artykułu zatytułowanego „Monetary analysis in real time", opublikowanego w Biuletynie Miesięcznym EBC z października 2004 r.

Wykres 10 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 wartości referencyjnej wynoszącej 4,5% i inflacji HICP zgodnej z definicją stabilności cen sformułowaną przez EBC w okresie od grudnia 1998 r. (przyjętym za okres bazowy).
2) Dane szacunkowe dotyczące skali zmian struktury portfela w stronę agregatu M3 są obliczane przy zastosowaniu podejścia omawianego w części 4 artykułu zatytułowanego „Monetary analysis in real time", opublikowanego w Biuletynie Miesięcznym EBC z października 2004 r.

Należy jednak pamiętać, że te mechaniczne miary są tylko niedoskonałymi danymi szacunkowymi dotyczącymi stanu płynności. Ponieważ wybór okresu bazowego jest w pewnym stopniu arbitralny, odczytowi tych miar towarzyszy znaczny stopień niepewności i dlatego powinny być one interpretowane z ostrożnością. Szeroki wachlarz danych szacunkowych, obliczonych na podstawie czterech miar omówionych powyżej, dobrze ilustruje niepewność sytuacji w zakresie płynności.

Jednak pomimo wspomnianej niepewności danych szacunkowych, ogólny obraz płynności jaki dają powyższe mierniki wskazuje na jej bardzo wysoki poziom w strefie euro. W średnim i dłuższym okresie tak wysoka płynność zagraża stabilności cenowej. Ponadto, silny wzrost monetarny i wzrost kredytów w sytuacji bardzo wysokiej płynności, powodują potrzebę monitorowania dynamiki cen aktywów i ich potencjalnych konsekwencji.

2.2 INWESTYCJE FINANSOWE SEKTORA NIEFINANSOWEGO ORAZ INWESTORÓW INSTYTUCJONALNYCH

W drugim kwartale 2005 r. (według najnowszych dostępnych danych) roczna stopa wzrostu inwestycji finansowych sektora niefinansowego pozostawała zasadniczo stabilna, choć pojawiły się dalsze oznaki wskazujące na to, że wcześniejsze wzmocnienie wzrostu długoterminowych inwestycji finansowych wygasło w ostatnich kwartałach.

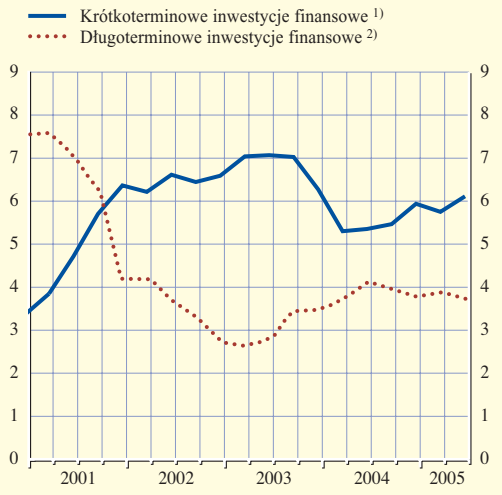
SEKTOR NIEFINANSOWY

W drugim kwartale 2005 r. – ostatnim, dla którego dostępne są dane – roczna stopa wzrostu inwestycji finansowych sektora niefinansowego wyniosła 4,5%, a więc pozostała prawie niezmieniona w porównaniu z pierwszym kwartałem (zob. tabela 2). Odzwierciedla to umiarkowany spadek rocznej stopy wzrostu długoterminowych inwestycji finansowych, podczas gdy roczna stopa wzrostu krótkoterminowych inwestycji finansowych nieco wzrosła (zob. wykres 11).

Niższa wartość rocznej stopy wzrostu inwestycji długoterminowych wynika głównie z dalszego znacznego spadku rocznej stopy inwestycji w akcje notowane na giełdzie. Jednocześnie roczna stopa wzrostu inwestycji w fundusze powiernicze oraz długoterminowe dłużne papiery wartościowe uległa wzmocnieniu, co wskazuje na to, że niechęć inwestorów do inwestowania w długoterminowe aktywa dotyczy głównie aktywów podwyższonego ryzyka, takich jak akcje.

Wykres 11 Inwestycje finansowe sektora niefinansowego

(roczne zmiany w procentach)



Źródło: EBC.
1) Obejmują rachunki bieżące, depozyty krótkoterminowe, krótkoterminowe dłużne papiery wartościowe oraz udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego. Nie obejmują papierów wartościowych w posiadaniu instytucji rządowych szczebla centralnego.
2) Obejmują depozyty długoterminowe, długoterminowe dłużne papiery wartościowe, udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach powierniczych (za wyjątkiem jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego), akcje dopuszczone do obrotu oraz rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe. Nie obejmują papierów wartościowych w posiadaniu instytucji rządowych szczebla centralnego.

W zakresie krótkoterminowych inwestycji finansowych, roczna stopa wzrostu depozytów krótkoterminowych sektora niefinansowego zwiększyła się za sprawą gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, a roczna stopa wzrostu inwestycji tego sektora w fundusze rynku pieniężnego również wzrosła (do -0,8%, z poziomu -2,2% odnotowanego w pierwszym kwartale 2005 r.), lecz pozostała ujemna. Dotychczasowe dane (za drugi kwartał 2005 r. włącznie) potwierdziły, że normalizacja zachowań w zakresie alokacji portfela, związana z obserwowanym wcześniej przesunięciem na rzecz długoterminowych aktywów finansowych, straciła trochę ze swojej wcześniejszej dynamiki.

INWESTORZY INSTYTUCJONALNI

Roczna stopa wzrostu wartości aktywów ogółem funduszy inwestycyjnych zwiększyła się do 16,5% w drugim kwartale 2005 r., z poziomu 10,7% w pierwszym kwartale. Stanowiło to kontynuację silnego wzrostu wartości aktywów obserwowanego od końca 2004 r., jednak wzrost w drugim kwartale 2005 r. był szczególnie duży, głównie za sprawą wzrostu wartości utrzymywanych papierów wartościowych innych niż akcje. Powyższe zmiany wartości aktywów ogółem wynikają także z efektów wyceny, powodowanych przez zmiany cen aktywów. Dane o przepływach z EFAMA[2] za drugi kwartał 2005 r. pokazują, że roczna sprzedaż netto funduszy inwestycyjnych (z wyłączeniem funduszy rynku pieniężnego) wzrosła w tym kwartale w porównaniu z pierwszym kwartałem, w związku z dalszym wzmocnieniem popytu na fundusze obligacji – do najwyższego poziomu od 2001 r., który zrównoważył postępujący spadek rocznych wpływów netto do funduszy akcyjnych (zob. wykres 12). Jednocześnie, roczne wpływy netto do funduszy rynku pieniężnego pozostawały umiarkowane. Powyższe obserwacje łącznie wskazu-

2 Europejska Federacja Funduszy i Towarzystw Inwestycyjnych (EFAMA) dostarcza informacji dotyczących sprzedaży netto (lub wpływów netto) powszechnych otwartych funduszy akcyjnych i funduszy obligacji w Niemczech, Grecji, Hiszpanii, Francji, Włoszech, Luksemburgu, Austrii, Portugalii i Finlandii. Więcej informacji w ramce „Ostatnie zmiany we wpływach netto do funduszy obligacji i funduszy akcyjnych w strefie euro" w Biuletynie Miesięcznym EBC z czerwca 2004 r.

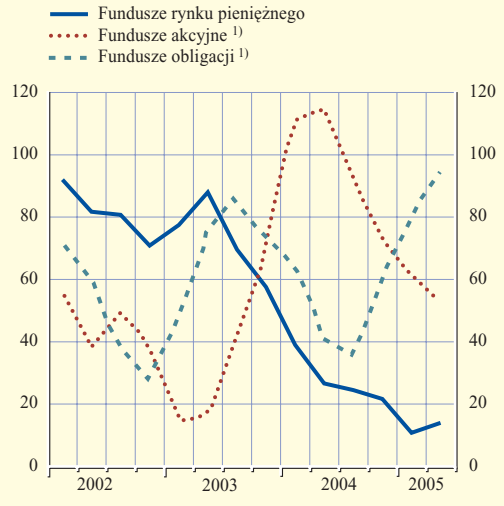
Tabela 2 Inwestycje finansowe sektora niefinansowego w strefie euro

	Stany jako procent inwestycji finansowych[1]	Roczne stopy wzrostu								
		2003 kw.2	2003 kw.3	2003 kw.4	2004 kw.1	2004 kw.2	2004 kw.3	2004 kw.4	2005 kw.1	2005 kw.2
Inwestycje finansowe	**100**	**4.5**	**5.0**	**4.6**	**4.4**	**4.7**	**4.6**	**4.6**	**4.6**	**4.5**
Rachunki bieżące i depozyty	37	6.4	6.5	5.6	5.3	5.3	5.6	6.2	6.0	6.2
Dłużne papiery wartościowe	12	-1.7	-1.0	-1.3	-1.2	2.5	2.6	2.6	3.6	4.1
w tym: krótkoterminowe	1	-6.6	-2.6	-3.2	-1.9	15.9	10.2	6.9	0.8	-6.3
w tym: długoterminowe	11	-1.1	-0.8	-1.1	-1.1	1.3	1.9	2.2	3.9	5.2
Jednostki uczestnictwa w funduszach powierniczych	12	6.6	7.0	7.0	5.1	3.0	2.0	1.3	1.3	2.4
w tym: udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach powierniczych za wyjątkiem jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego	10	5.1	6.4	6.6	5.7	3.3	2.3	1.9	2.3	3.3
w tym: udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego	2	14.0	9.6	8.6	3.0	1.8	0.7	-0.7	-2.2	-0.8
Akcje dopuszczone do obrotu	13	0.9	2.0	1.2	1.8	3.6	2.8	1.3	0.9	-1.8
Rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe	26	6.2	6.5	6.7	6.6	6.3	6.2	6.4	6.4	6.4
M3[2]		8.6	7.6	7.1	6.2	5.3	6.0	6.6	6.5	7.6
Roczne zyski i straty z portfeli papierów wartościowych będących w posiadaniu sektora niefinansowego (jako procent PKB)		-7.4	1.3	4.1	8.0	3.7	3.2	2.3	2.8	4.7

Źródło: EBC.
Uwagi: Zob. także Tabela 3.1 w podrozdziale „Statystyka strefy euro" Biuletynu Miesięcznego.
1) Na koniec ostatniego kwartału, za który dane są dostępne. Wartości mogą się nie sumować ze względu na zaokrąglenia.
2) Dane na koniec kwartału. Agregat monetarny M3 obejmuje instrumenty monetarne w posiadaniu niemonetarnych instytucji finansowych strefy euro (tj instytucji sektora niefinansowego i niemonetarnych instytucji finansowych) przechowywane w monetarnych instytucjach finansowych (MIF) oraz instytucjach rządowych szczebla centralnego.

Wykres 12 Roczne wpływy netto do funduszy inwestycyjnych (według kategorii)

(w mld euro)



Źródła: EBC i EFAMA.
1) Obliczenia EBC na podstawie danych krajowych dostarczonych przez EFAMA.

Wykres 13 Inwestycje finansowe instytucji ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych

(roczne zmiany w procentach; udział w punktach procentowych)

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

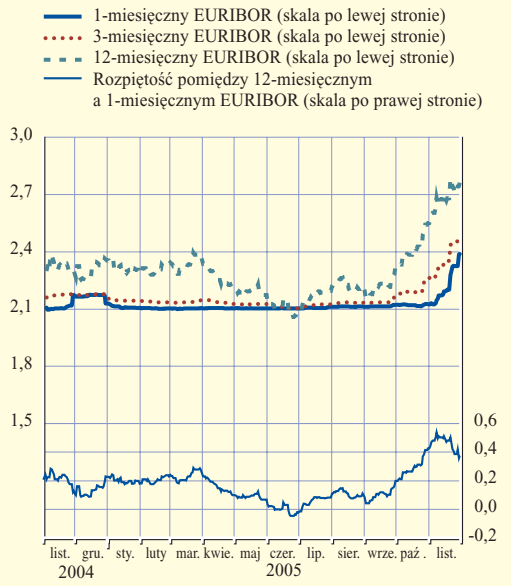
ją na utrzymującą się skłonność do inwestowania w aktywa długoterminowe, lecz również na pewną niechęć do inwestowania w bardziej ryzykowne instrumenty finansowe.

Przepływy kwartalne netto w drugim kwartale 2005 r. wskazują, że wpływy netto do funduszy obligacji oraz funduszy akcyjnych zmniejszyły się w porównaniu z wysokim poziomem odnotowanym w poprzednim kwartale, natomiast wpływy netto do funduszy zrównoważonych kontynuowały lekki wzrost.

Roczna stopa wzrostu inwestycji finansowych ogółem instytucji ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych w strefie euro zwiększyła się do 6,2% w drugim kwartale 2005 r. w porównaniu z 5,8% w poprzednim kwartale (zob. wykres 13). Jest to odzwierciedleniem przyspieszenia tempa wzrostu inwestycji w aktywa krótko- jak i długoterminowe. W szczególności, roczna stopa wzrostu inwestycji w papiery wartościowe inne niż akcje uległa dalszemu wzmocnieniu do 10,5%, z 9,8% w poprzednim kwartale. Dynamika inwestycji w tę klasę aktywów stymulowana była głównie przez zakupy długoterminowych papierów wartościowych. Jeśli chodzi o aktywa o krótszym terminie pierwotnym, instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne zwiększyły, jak się wydaje, swoje zaangażowanie, zwłaszcza w fundusze rynku pieniężnego. Jednocześnie, chociaż zwrot z akcji uległ poprawie, instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne wciąż ostrożnie podchodziły do tej kategorii inwestycji: roczna stopa wzrostu inwestycji w akcje notowane na giełdzie zwiększyła się do 2,6%, z 1,8% w pierwszym kwartale 2005 r., chociaż po części wynikało to ze sprzedaży akcji w drugim kwartale 2004 r. Przyrosty wartości z wyceny ogółu utrzymywanych papierów wartościowych uległy wyraźnej poprawie w drugim kwartale 2005 r. w porównaniu z pierwszym kwartałem tego roku.

Wykres 14 Krótkoterminowe stopy procentowe na rynku pieniężnym

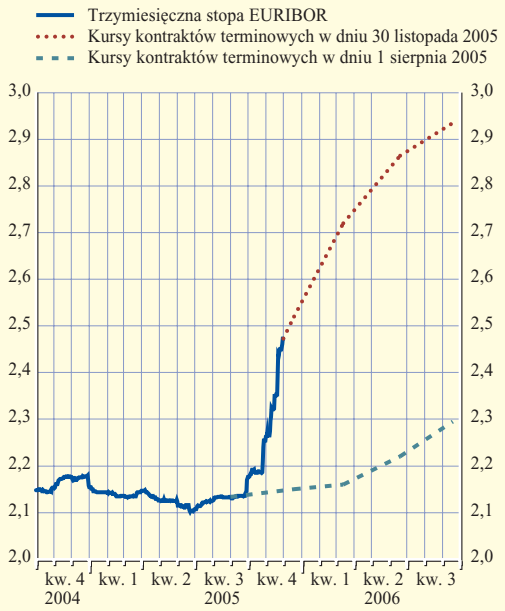
(oprocentowanie roczne; punkty procentowe; dane dzienne)



Źródło: Reuters.

Wykres 15 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 według notowań Liffe.

2.3 STOPY PROCENTOWE RYNKU PIENIĘŻNEGO

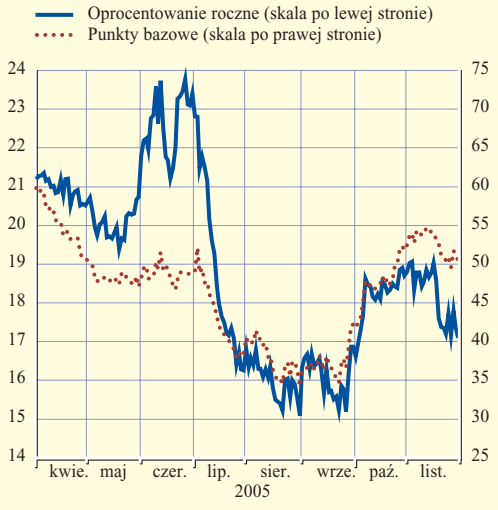
W okresie od września do listopada 2005 r. stopy procentowe rynku pieniężnego wyraźnie wzrosły, szczególnie dla transakcji o dłuższych terminach zapadalności. W rezultacie, nachylenie krzywej rentowności rynku pieniężnego zwiększyło się zauważalnie w ostatnich trzech miesiącach.

Po stabilizacji we wrześniu 2005 r., stopy procentowe rynku pieniężnego o terminach zapadalności od 3 do 12 miesięcy wzrosły wyraźnie w październiku i listopadzie. Z kolei 1-miesięczne stopy procentowe pozostały zasadniczo niezmienione w październiku i zaczęły rosnąć dopiero począwszy od drugiego tygodnia listopada. 1-miesięczna, 3-miesięczna, 6-miesięczna i 12-miesięczna stopa wynosiła odpowiednio 2,39%, 2,47%, 2,60% i 2,76% w dniu 30 listopada, czyli była odpowiednio o 28, 34, 44 i 56 punktów bazowych wyższa w porównaniu z poziomami notowanymi na początku września. W rezultacie nachylenie krzywej rentowności rynku pieniężnego wyraźnie zwiększyło się w ostatnich trzech miesiącach. Rozpiętość między 12-miesięczną i 1-miesięczną stopą EURIBOR wzrosła z poziomu 9 punktów bazowych w dniu 1 września, do 40 punktów bazowych w dniu 30 listopada (zob. wykres 14).

Od początku września uczestnicy rynku znacząco zwiększyli swoje oczekiwania odnośnie zmian krótkoterminowych stóp procentowych w okresie do końca 2005 r. i w trzech pierwszych kwartałach 2006 r. Stopy procentowe implikowane przez transakcje terminowe na 3-miesięczną EURIBOR, zapadające w marcu 2006 r.,

Wykres 16 Zmienność implikowana wynikająca z opcji na kontrakty terminowe na 3-miesięczną stopę EURIBOR zapadające w czerwcu 2006 r.

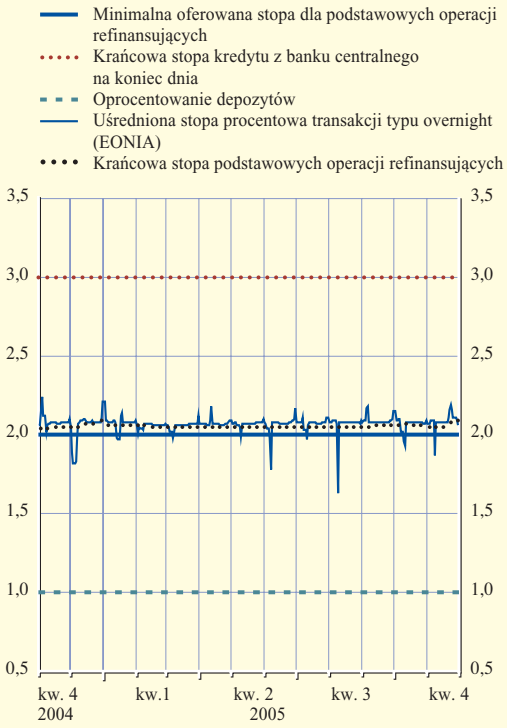
(oprocentowanie roczne; punkty bazowe; dane dzienne)



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

Wykres 17 Stopy procentowe EBC i oprocentowanie transakcji typu *overnight*

(oprocentowanie roczne; dane dzienne)



Źródła: EBC i Reuters.

czerwcu 2006 r. i wrześniu 2006 r., wyniosły odpowiednio 2,72%, 2,86% i 2,93% w dniu 30 listopada, a zatem były odpowiednio o 56, 64 i 63 punktów bazowych wyższe niż na początku września (zob. wykres 15).

Zmienność implikowana wyprowadzona z opcji na transakcje terminowe na 3-miesięczną stopę EURIBOR wzrosła w okresie od września do połowy listopada, po czym zmalała na koniec miesiąca. Kształtowanie się zmienności implikowanej w ostatnich trzech miesiącach wskazuje na wzrost niepewności wśród uczestników rynku, w okresie od września do połowy listopada, w odniesieniu do zmian krótkoterminowych stóp procentowych. Poziom zmienności implikowanej spadł w drugiej połowie listopada, co wskazuje na stosunkowo niską niepewność wśród uczestników rynku w odniesieniu do zmian krótkoterminowych stóp procentowych w nadchodzących miesiącach (zob. wykres 16).

W okresie od początku września do końca października stopy procentowe dla najkrótszych terminów zapadalności pozostały zasadniczo stabilne, zwłaszcza po decyzji EBC o zastosowaniu nieco rozluźnionego przydziału środków na cotygodniowe podstawowe operacje refinansujące (MRO), która to decyzja została ogłoszona uczestnikom rynku 11 października. Jednak stopy dla najkrótszych terminów zapadalności wzrosły wyraźnie w listopadzie, zwłaszcza ze względu na pojawienie się oczekiwań wśród uczestników rynku, że główne stopy procentowe EBC zostaną podniesione na grudniowym posiedzeniu Rady Zarządzającej EBC. Stopa EONIA (stopa referencyjna dla jednodniowych depozytów rynku międzybankowego) wzrosła z 2,07% w dniu 1 listopada do 2,19% w dniu 23 listopada. Ten wzrost był w pewnym stopniu zaskakujący, zważywszy że zmiany zasad operacyjnych wprowadzone w marcu 2004 r. miały na celu zapobieżenie wpływowi oczekiwań co do zmian kluczowych stóp procentowych EBC na bardzo krótkoterminowe stopy w okresie utrzymywania rezerw przed ogłoszeniem jakiejkolwiek zmiany stóp[3]. Podobny wzrost zaobserwowano również w przypadku krańcowych i średnich ważonych stóp cotygodniowych podstawowych operacji refinansujących, odpowiednio z 2,05% i 2,06% dla pierwszej podstawowej operacji refinansującej w listopadzie do 2,09% i 2,11% w podstawowej operacji refinansującej przeprowadzonej w dniu 29 listopada. Jednak EONIA spadła w następnych dniach, osiągając poziom 2,06% w ostatnim dniu listopada, wobec pojawienia się oczekiwań warunków wysokiej płynności na koniec okresu utrzymywania rezerw (zob. wykres 17). Więcej informacji na temat stóp procentowych i płynności w ostatnich trzech okresach utrzymywania rezerw znajduje się w ramce 1.

W długoterminowych operacjach refinansujących (LTRO) Eurosystemu, przeprowadzonych 28 września i 27 października, stopy krańcowe wyniosły odpowiednio 2,09% i 2,17%, tj. 8 i 7 punktów bazowych poni-

3 Zob. artykuł zatytułowany „Zmiany do ram polityki pieniężnej Eurosystemu" w Biuletynie Miesięcznym z sierpnia 2003 r.

Ramka 1

PŁYNNOŚĆ I OPERACJE POLITYKI PIENIĘŻNEJ W OKRESIE OD 10 SIERPNIA DO 8 LISTOPADA 2005 R.

Ramka omawia zarządzanie płynnością przez EBC w trzech okresach utrzymywania rezerw kończących się 6 września, 11 października i 8 listopada 2005 r.

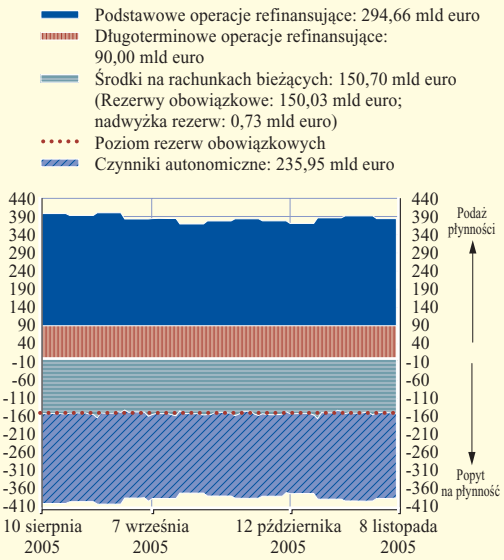
Zapotrzebowanie na płynność w systemie bankowym

Zapotrzebowanie banków na płynność nieznacznie spadło w omawianym okresie (zob. wykres A), głównie w wyniku zmian w depozytach rządowych. Wartość banknotów w obiegu, największego „czynnika autonomicznego" (tzn. czynnika, który zazwyczaj nie wynika ze stosowania instrumentów polityki pieniężnej), rosła w dalszym ciągu, osiągając rekordowy poziom 539,7 mld euro w dniu 4 listopada. Czynniki au-

tonomiczne – średnio kwota 234 mld euro – przyczyniły się do deficytu płynności w Eurosystemie w omawianym okresie. Rezerwy obowiązkowe, które są drugim głównym źródłem W powstaniu deficytu płynności w Eurosystemie w omawianym okresie miała swój udział również średnia dzienna nadwyżka rezerw (tzn. średnie dzienne saldo na rachunkach bieżących ponad rezerwy obowiązkowe) o przeciętnej wartości 0,67 mld euro przyczyniła się . W okresie utrzymywania rezerw kończącym się 6 września, średnia nadwyżka rezerw wyniosła 0,57 mld euro, co było najniższą wartością od 1999 r. W kolejnych dwóch okresach utrzymywania rezerw, kończących się 11 października i 8 listopada, średnia nadwyżka rezerw wzrosła odpowiednio do 0,72 mld euro i 0,69 mld euro (zob. wykres B). Ten wyższy poziom mógł wynikać ze świąt państwowych w niektórych krajach strefy euro w ostatnim tygodniu obu okresów utrzymywania rezerw.

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.

Podaż płynności i stopy procentowe

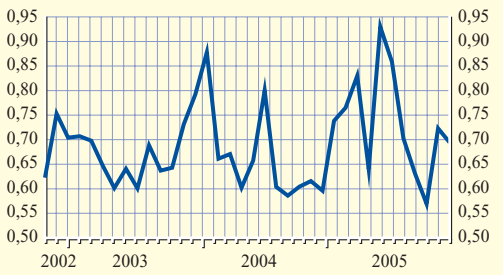
Równolegle z zaobserwowanym lekkim spadkiem popytu na płynność, zmniejszył się wolumen operacji otwartego rynku (zob. wykres A). Średnio, płynność dostarczona na rynek za pomocą podstawowych operacji refinansujących (MRO) wyniosła 294,7 mld euro. Proporcja ofert złożonych do przyjętych (wskaźnik pokrycia ofert – ang. *bid-cover ratio*) zwiększyła się na początku omawianego okresu do wartości niemal 1,50, po czym spadła do zwykłego poziomu. Średni wskaźnik pokrycia ofert w omawianym okresie wyniósł 1,38.

W okresach utrzymywania rezerw zakończonych 6 września i 11 października, EBC przydzielił kwoty podstawowe we wszystkich podstawowych operacjach refinansujących. Różnica pomiędzy krańcową stopą i średnią stopą ważoną we wszystkich tygodniowych przetargach wyniosła zero lub jeden punkt bazowy, jednak stopa krańcowa nieznacznie wzrosła z 2,05% do 2,07% w tym okresie. Stopa EONIA (stopa referencyjna dla jednodniowych depozytów rynku międzybankowego) była zasadniczo stabilna w tych dwóch okresach utrzymywania rezerw, a jej różnica w stosunku do minimalnej stopy przetargowej pozostała na poziomie 8 punktów bazowych, z kilkoma zwykłymi wyjątkami – na koniec miesiąca i na koniec okresu utrzymywania rezerw.

Pomimo sytuacji zrównoważonej płynności na rynku pieniężnym, we wrześniu i w październiku wystąpiła niewielka tendencja wzrostowa różnicy między bardzo krótkoterminowymi sto-

Wykres B Nadwyżka rezerw[1)]

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

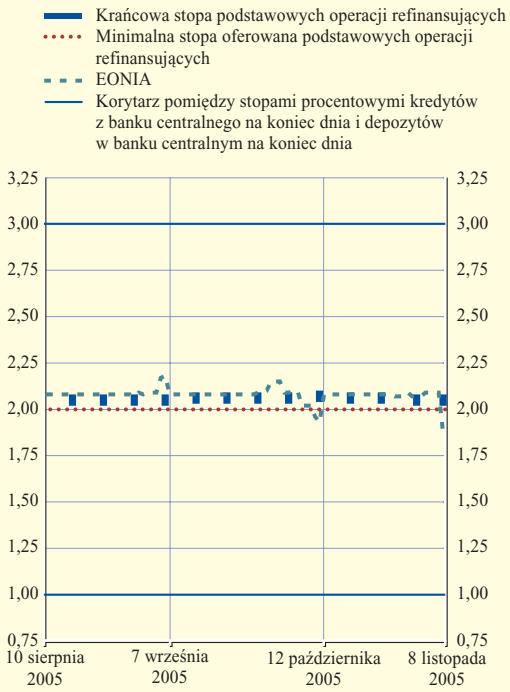


Źródło: EBC.
1) Środki na rachunkach bieżących banku ponad sumę rezerw obowiązkowych.

pami rynkowymi i stopami przetargowymi z jednej strony, a minimalną stawką przetargową z drugiej strony. W celu powstrzymania tej tendencji wzrostowej, 11 października EBC zakomunikował uczestnikom rynku swoje zaniepokojenie poziomem różnic krótkoterminowych oraz rozpoczął luźną politykę przydziału w okresie utrzymywania rezerw, kończącym się 8 listopada. Polityka ta nie zmieniła jednak celu jakim było osiągnięcie zrównoważonej sytuacji w zakresie płynności na koniec okresu utrzymywania rezerw. W tej sytuacji EBC przydzielił 1 mld euro ponad kwotę podstawową we wszystkich podstawowych operacjach refinansujących, z wyjątkiem ostatniej operacji w okresie utrzymywania rezerw. Krańcowe i średnie ważone stopy przetargowe spadły odpowiednio o 2 i 1 punkt bazowy w okresie utrzymywania rezerw.

Wykres C EONIA i stopy procentowe EBC

(dzienne stopy procentowe)



Źródło: EBC.

Sytuacja płynnościowa i stopa procentowa transakcji typu *overnight* w ostatnich tygodniach trzech okresów utrzymywania rezerw

W miarę zbliżania się do końca okresu utrzymywania rezerw w dniu 6 września, uczestnicy rynku postrzegali warunki płynności jako trudne. W wyniku tego stopa EONIA wzrosła do 2,17% w przedostatnim dniu okresu. Następnego dnia EBC przeprowadził operację dostrajającą w celu zniwelowania spodziewanego braku płynności w wysokości 9,5 mld euro. Kwota przetargowa była dosyć wysoka (51 mld euro), a stopy krańcowa i średnia ważona w operacji dostrajającej zostały ustalone odpowiednio na poziomie 2,09% i 2,10%. Wykorzystanie depozytu w banku centralnym na koniec dnia wyniosło 0,26 mld euro, a stopa EONIA wzrosła do 2,18%.

W kolejnym okresie utrzymywania rezerw, zakończonym 11 października, warunki płynnościowe poprawiły się, po przydziale środków w ostatniej podstawowej operacji refinansującej. Stopa EONIA spadła do 2,02% w dniu 7 października i do 1,96% w dniu 10 października – przedostatnim dniu okresu utrzymywania rezerw. W ostatnim dniu okresu oczekiwano nadwyżki płynności w wysokości 8,5 mld euro. W celu jej absorpcji przeprowadzono operację dostrajającą, która przyciągnęła oferty na kwotę 24 mld euro. Okres utrzymywania rezerw zakończył się wykorzystaniem depozytu w banku centralnym na koniec dnia w kwocie 1,3 mld euro, a stopa EONIA wyniosła 1,93%.

W okresie utrzymywania rezerwy zakończonym 8 listopada uczestnicy rynku postrzegali sytuację płynnościową jako nieco trudną, po ostatniej podstawowej operacji refinansującej. Stopa EONIA wzrosła do 2,09% w dniu 4 listopada i pozostała na tym poziomie do przedostatniego dnia okresu utrzymywania rezerw. Jednak w ostatnim dniu okresu sytuacja płynnościowa była zrównoważona i nie było potrzeby przeprowadzania operacji dostrajającej. Okres utrzymywania rezerw zakończył się jedynie niewielką nadwyżką płynności. Wykorzystanie depozytu w banku centralnym na koniec dnia wyniosło 1,4 mld euro, a stopa EONIA spadła do 1,87%.

żej 3-miesięcznej stopy EURIBOR notowanej w tych dniach. W długoterminowych operacjach refinansujących przeprowadzonych w dniu 30 listopada, zarówno krańcowa jak i średnia ważona stopa wzrosły odpowiednio do 2,40% i 2,41%, kształtując się o 7 i 8 punktów bazowych poniżej 3-miesięcznej stopy EURIBOR z tego dnia. Ten zdecydowany wzrost stóp odzwierciedlał głównie oczekiwania uczestników rynku, spodziewających się wyższych oficjalnych stóp procentowych EBC w nadchodzących trzech miesiącach.

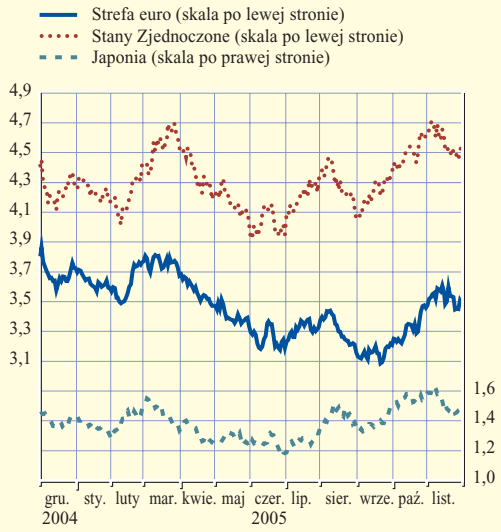
2.4 RYNKI OBLIGACJI

Ogólnie rzecz biorąc, w ciągu ostatnich trzech miesiący długoterminowe stopy procentowe na głównych rynkach obligacji wykazywały wzrosty. We wrześniu rentowność długoterminowych obligacji skarbowych w strefie euro początkowo osiągnęła najniższy poziom od stulecia, jednak w październiku i listopadzie zaczęła szybko rosnąć. Realna rentowność obligacji zarówno w strefie euro, jak i w Stanach Zjednoczonych wzrosła istotnie w omawianym okresie, szczególnie w przypadku krótkich terminów zapadalności. Z kolei długoterminowe progowe stopy inflacji utrzymywały się na koniec listopada blisko poziomów z końca sierpnia – w obu wyżej wymienionych obszarach gospodarczych. Zmienność rynku obligacji obliczana na podstawie cen opcji pozostawała na stostunkowo niskim poziomie.

W ostatnich trzech miesiącach długoterminowe stopy procentowe w strefie euro i w USA znacznie wzrosły, od początku września w Stanach Zjednoczonych i od końca września w strefie euro (zob. wykres 18). Zmia-

Wykres 18 Rentowność długoterminowych obligacji skarbowych

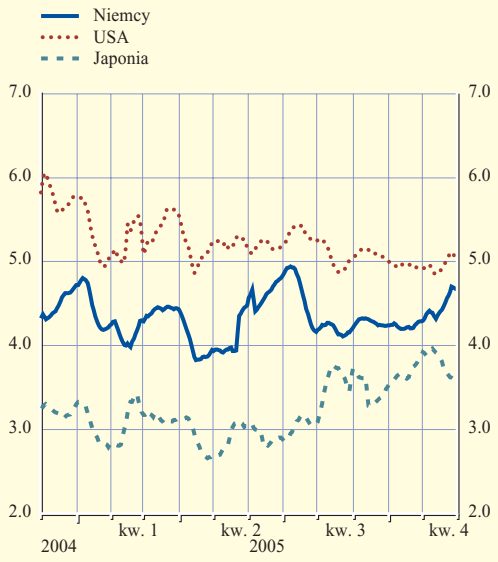
(oprocentowanie roczne; dane dzienne)



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

Wykres 19 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.

ny te związane były z oceną uczestników rynku, że perspektywy wzrostu gospodarczego ulegają poprawie. Do takiej percepcji sytuacji mógł przyczynic się spadek cen ropy, choć jego początkowy poziom był bardzo wysoki. Innym czynnikiem stojącym za zmianami rentowności było obserwowane przez uczestników rynku postępujące zaostrzenie polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych, a następnie pojawienie się oczekiwań możliwego podniesienia stóp procentowych polityki pieniężnej w strefie euro. Ponadto, wzrost premii za ryzyko posiadania obligacji długoterminowych, po okresie niskiego jej poziomu, mógł również przyczynić się do wyższej rentowności obligacji[4]. Między końcem sierpnia a 30 listopada, rentowność 10-letnich obligacji

4 Zob. ramka „Recent developments in long-term real interest rates" w kwietniowym wydaniu Biuletynu Miesięcznego z 2005 r.

Ramka 2

STRUKTURA TERMINOWA IMPLIKOWANYCH ZMIENNOŚCI STÓP PROCENTOWYCH

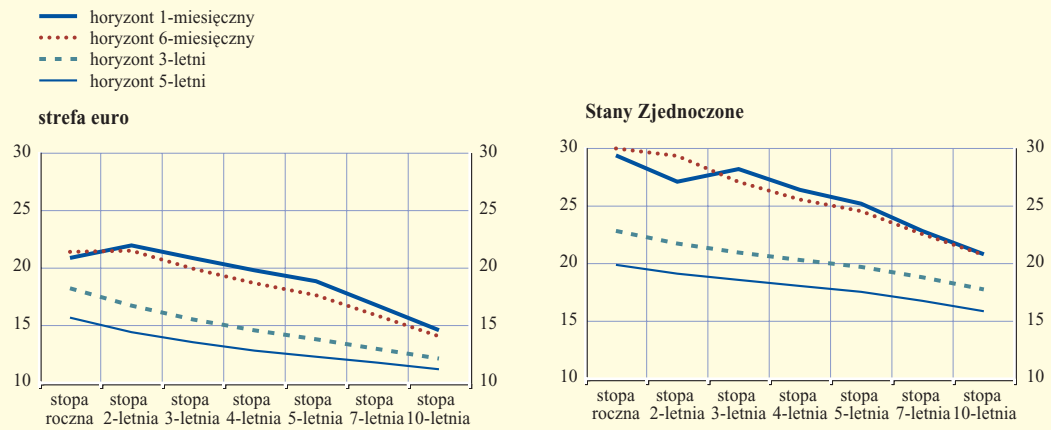
W ostatniej dekadzie powstało szereg nowych instrumentów pochodnych na stopy procentowe. Znaczne tempo obrotów jest dowodem, że kontrakty takie jak opcje swapowe na stopy procentowe stały się powszechnie stosowanymi narzędziami zabezpieczania niekorzystnych zmian stóp procentowych[1]. Opcje swapowe na stopy procentowe są podawane w kategoriach implikowanych zmienności stóp procentowych swapów terminowych lub stopy LIBOR, które stanowią ich odnośne aktywa. Implikowane zmienności wyrażają oczekiwania rynku w odniesieniu do przyszłej zmienności stóp procentowych kontraktów terminowych w okresie obowiązywania opcji i stanowią użyteczne wskaźniki pomiaru stopnia niepewności uczestników rynku.

Niniejsza ramka poświęcona jest zagadnienieniu implikowanych zmienności z opcji swapowych, które dostępne są w szerokiej gamie zarówno terminów zapadalności stóp procentowych, jak i okresów do wygaśnięcia. Ta cecha sprawia, że opcje swapowe są szczególnie interesującym narzędziem analitycznym, ponieważ pozwala ona na stworzenie szerokiej gamy terminowych struktur implikowanych zmienności implikowanych, które są odbiciem krótko- i długoterminowej niepewności rynku co do przyszłych krótko-

1 Opcje swapowe to opcje na stopy swapów terminowych. Stąd dla danej stopy swapowej mogą one być postrzegane jako opcje na portfel terminowych (3-miesięcznych lub 6-miesięcznych) stóp LIBOR, obejmujący wszystkie terminowe stopy LIBOR w okresie wyznaczonym przez temin zapadalności opcji swapowej i okres ważności swapu.

Wykres A Struktura czasowa implikowanych zmienności przyszłych stóp kontraktów swap w strefie euro i Stanach Zjednoczonych

(oprocentowanie roczne, średnie wartości dzienne dla okresu od stycznia 1999 r. do września 2005 r)



Źródło: Bloomberg i obliczenia EBC.

i długoterminowych stóp procentowych. Opcje swapowe omówione w tej ramce odnoszą się w szczególności do stóp swapowych denominowanych w dolarach USA i w euro, z terminami zapadalności od 1 miesiąca do 10 lat, oraz do opcji na takie stopy wygasające w okresie od 1 miesiąca do 10 lat[2], chociaż przedstawione wyniki obejmują tylko pewną część tych instrumentów.

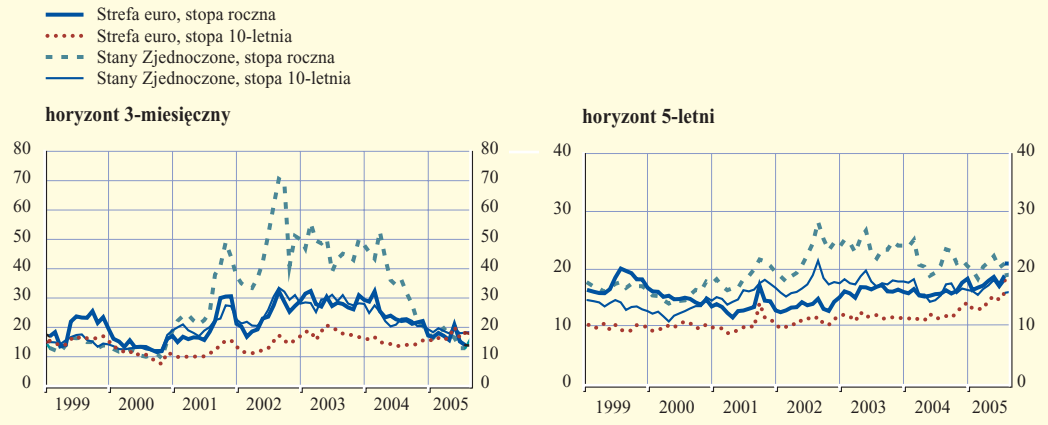
Wykres A pokazuje średnią dzienną strukturę terminową implikowanych zmienności stóp procentowych w USA i w strefie euro w okresie od stycznia 1999 r., tzn. od wprowadzenia euro, do listopada 2005 r. Krzywe przedstawione na wykresie odnoszą się do różnych okresów wygaśnięcia, a więc do różnych horyzontów oczekiwań, i można z nich wyciągnąć szereg wniosków. Po pierwsze, struktura terminowa implikowanych zmienności we wszystkich horyzontach czasowych była wyższa w USA niż w strefie euro. Po drugie, niemal wszystkie krzywe w obu obszarach gospodarczych zazwyczaj spadały, co sugeruje, że niepewność zmniejszała się wraz z zapadalnością stóp procentowych. Po trzecie, w odniesieniu do każdej stopy swapowej, cała terminowa struktura zmienności zmniejsza się wraz z okresem do wygaśnięcia opcji swapowej, stąd niepewność jest tym niższa, im dłuższy jest horyzont oczekiwań.

Wykres B pokazuje szereg czasowy implikowanych zmienności rocznych i dziesięcioletnich stóp procentowych w dwóch horyzontach – 3-miesięcznym (lewy diagram) i 5-letnim (prawy diagram), zarówno dla strefy euro, jak i dla USA. Profile czasowe tych implikowanych zmienności ponownie sugerują, że niepewność prawie zawsze była wyższa w USA niż w strefie euro. Ponadto pokazują, że różnice średnich zmienności, pokazane na wykresie A, pochodzą prawie całkowicie z okresu od września 2001 r. do kwietnia 2004 r. W tej części próby, krótkoterminowe implikowane zmienności amerykańskich stóp swapowych podskoczyły do bardzo wysokiego poziomu. W szczytowym momencie odnotowanym w sierpniu 2002 r., implikowana zmienność przekroczyła 70% dla jednorocznej amerykańskiej stopy swapowej w 3-miesięcznym horyzoncie, a dla analogicznej stopy strefy euro wyniosła około 30% . Luka była znaczna także w horyzoncie 5-letnim – implikowana zmienność w Stanach Zjednoczonych i w strefie euro wyniosła odpowiednio około 30% i 15%. Od maja 2004 r. różnice implikowanej zmienności pomiędzy tymi dwoma obszarami gospodarczymi zmniejszały się, a w 2005 r. nie było widać oznak wskazujących na istotne różnice oczekiwanych zmienności stóp procentowych między tymi obszarami.

2 Wszystkie opce swapowe to kontrakty po cenie, co oznacza, że cena ich realizacji jest równa terminowej stopie procentowej obowiązującej w dniu zawarcia kontraktu.

Wykres B Zmienności implikowane przyszłych stóp rocznych i 10-letnich kontraktów swap w horyzoncie 3-miesięcznym i 5-letnim w strefie euro i Stanach Zjednoczonych

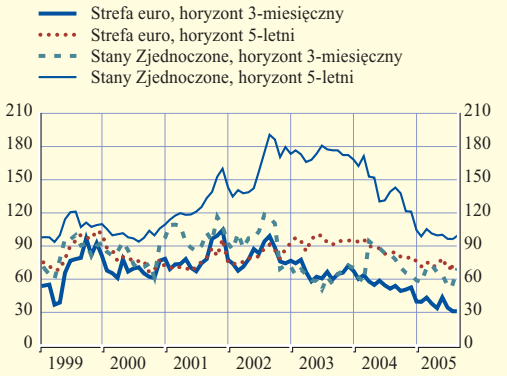
(oprocentowanie roczne; dane na koniec miesiąca do listopada 2005 r.)



Źródło: Bloomberg.

Wykres C Zmienności implikowane przyszłych stóp jednorocznych kontraktów swap w horyzoncie 3-miesięcznym i 5-letnim w strefie euro i Stanach Zjednoczonych

(dane na koniec miesiąca do listoapda 2005 r. w punktach bazowych)



Źródło: Bloomberg i obliczenia EBC.

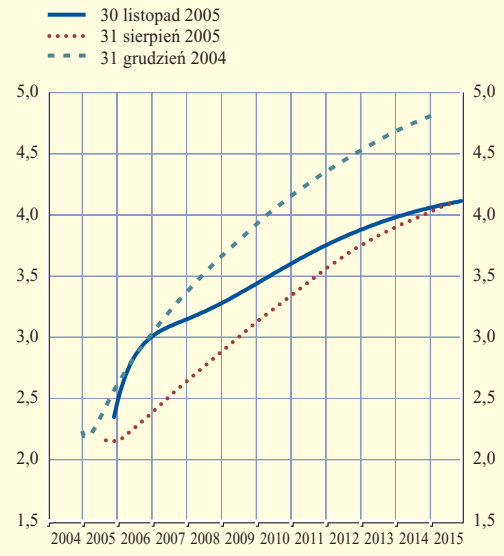
Powyższa sytuacja nasuwa pytanie, dlaczego implikowana zmienność była tak wysoka między wrześniem 2001 r. a kwietniem 2004 r. Czas wzrostu i późniejszy spadek zmienności, szczególnie ostry w USA, wydaje się sugerować oddziaływanie kilku czynników. Niepewność dotycząca makroekonomicznych perspektyw USA mogła wywierać stosunkowo większy wpływ niż w innych okresach, zważywszy na pojawienie się mieszanych sygnałów o trwałości cyklu gospodarczego. Ponadto, w późniejszej części próby, polityka pieniężna mogła mieć pewien wpływ na zmienności, jako że podmioty gospodarcze były zaniepokojone czasem i intensywnością zacieśnienia polityki przez Rezerwę Federalną od końca czerwca 2004 r. To przypuszczenie wydaje się potwierdzać, kiedy zauważymy, że jednocześnie z postępującym zacieśnieniem polityki przez Rezerwę Federalną, implikowane zmienności w sposób widoczny spadły, zwłaszcza w krótkim horyzoncie czasowym. Co więcej, napięcia polityczne po atakach terrorystycznych w Stanach Zjednoczonych 11 września 2001 r. mogły wpłynąć na podniesienie globalnej percepcji ryzyka. Poza tymi czynnikami, luka zmienności pomiędzy rentownością w USA i w strefie euro mogła być powiązana, szczególnie w 2003 r. i na początku 2004 r., z intensywnymi działaniami zabezpieczającymi przed ryzykiem stóp procentowych na amerykańskim rynku papierów wartościowych zabezpieczonych hipoteką[3].

O ile implikowane zmienności stóp procentowych są zazwyczaj wyrażane jako odsetek poziomu odnośnych stóp terminowych, to ich przeliczenie na punkty bazowe może okazać się pożyteczne[4]. Miarę tę można bowiem zastosować bezpośrednio do nakreślenia przedziału ufności w odniesieniu do danej struktury terminowej przyszłych stóp procentowych. Wykres C pokazuje zmienności, mierzone w punktach bazowych, dla jednorocznej stopy swapowej w USA i w strefie euro w 3-miesięcznym i 5-letnim horyzoncie. Jak wynika z wykresu, nawet przy pomiarze w punktach bazowych, zmienności stóp procentowych były średnio wyższe w USA niż w strefie euro, chociaż największa luka występuje raczej w dłuższym niż krótszym horyzoncie oczekiwań. Wykres wskazuje także na pewną wadę konwersji na punkty bazowe, polegającą na tym, że zmienności bezpośrednio zależą od poziomu stóp terminowych, a co za tym idzie – od spadku krzywej rentowności[5] i od wielkości odnośnej premii za ryzyko[6]. Dla przykładu, zmienności amerykańskiej jednorocznej swapowej stopy terminowej jest o wiele wyższe w dłuższym horyzoncie, podczas gdy w strefie euro zmienności te były sobie bliższe. Można to uznać za oznakę, że od połowy 2002 r. do połowy 2004 r. rynki dyskontowały o wiele ostrzejsze zacieśnienie cyklu koniunkturalnego w Stanach Zjednoczonych niż w strefie euro, które nastąpiło w okresie kolejnych pięciu lat. Jednak ten okres charakteryzował się także niezwykle stromą krzywą rentowności w USA, co prawdopodobnie odzwierciedlało nie tylko oczekiwania istotnego wzrostu, ale także wysoką kompensatę ryzyka, co w sposób nieunikniony będzie ujęte w zmienności wyrażonej w punktach bazowych.

3 Zmiany stóp procentowych często powodują istotne zmiany średniego okresu ważności papierów wartościowych zabezpieczonych hipoteką (MBS). Inwestujący w takie instrumenty inwestorzy zazwyczaj zabezpieczają się przed ryzykiem zmian stóp procentowych i związanych z nimi zmian okresu ważności papierów wartościowych zabezpieczonych hipoteką, za pomocą skarbowych papierów wartościowych, swapów lub powiązanych instrumentów pochodnych, zwiększając zmiany ich cen. Patrz też Przegląd Kwartalny Banku Rozliczeń Międzynarodowych, wrzesień 2003 r.
4 Miara punków bazowych stanowi iloczyn implikowanej zmienności wyrażonej w procentach i odpowiadającej jest swapowej stopy terminowej.
5 Przykładowo, jednoroczną stope terminowe transakcji 5-letniej można otrzymać przez połączenie 6-letnich i jednorocznych stóp spot.
6 Stopy terminowe odzwierciedlają nie tylko oczekiwania co do przyszłych stóp spot, ale także obecność zmiennej w czasie premii za ryzyko.

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

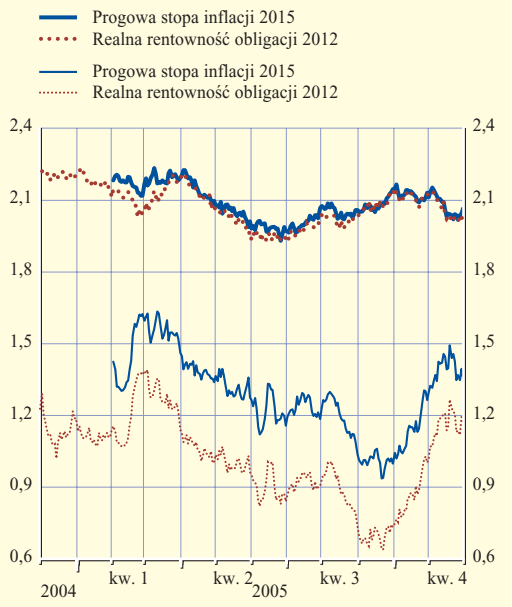
(oprocentowanie roczne; dane dzienne)



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.

Wykres 21 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.

skarbowych w strefie euro wzrosła o 30 punktów bazowych osiągając na koniec listopada poziom 3,5%, w okresie od końca sierpnia do 30 listopada. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w Stanach Zjednoczonych wzrosła o 50 punktów bazowych w tym samym okresie, do poziomu 4,5%. W efekcie, rozpiętość rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich i analogicznych papierów strefy euro zwiększyła się i wyniosła 105 punktów bazowych w dniu 30 listopada. Rentownośc japońskich 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła o około 10 punktów bazowych w ostatnich trzech miesiącach i na koniec listopada wyniosła około 1,5%. Zmiana ta może odzwierciedlać korzystniejsze perspektywy wzrostu gospodarki japońskiej.

Niepewność uczestników rynku co do rozwoju sytuacji w krótkim terminie w segmencie 10-letnich obligacji, wyrażona przez zmienność implikowaną obliczaną na podstawie opcji na obligacje, pozostała w ostatnich trzech miesiącach na dość niskim, zasadniczo niezmienionym poziomie na głównych rynkach (zob. wykres 19). Należy jednak pamiętać, że zmienność rynku obligacji może różnić się w zależności od terminu zapadalności danego instrumentu o stałym oprocentowaniu oraz czasu do wygaśnięcia odpowiednich opcji (zob. ramka 2).

W Stanach Zjednoczonych krzywa rentowności wyraźnie przesunęła się równoległe w górę w okresie ostatnich trzech miesięcy i w ten sposób zasadniczo zachowała swój kształt w zakresie kąta nachylenia i krzywizny. Rentowność obligacji o krótszym terminie zapadalności uzyskała wsparcie w postaci decyzji Rezerwy Federalnej o podniesieniu docelowego poziomu stopy procentowej funduszy federalnych o 25 punktów bazowych, podjętej w dniu 20 września i ponownie 1 listopada. Wobec publikacji danych makroekonomicznych utwierdzających inwestorów w przekonaniu o wystąpieniu silnego wzrostu gospodarczego w warun-

kach zwiększonej presji inflacyjnej, rentowność amerykańskich obligacji długoterminowych wzrosła w omawianym okresie. Korzystne zmiany postrzegania perspektyw aktywności gospodarczej w Stanach Zjednoczonych znalazły także odzwierciedlenie we wzroście rentowności długoterminowych obligacji indeksowanych, któremu prawdopodobnie sprzyjał także spadek cen ropy naftowej z ich szczytowych poziomów w 2005 r. Ponadto, wzrost niskiej dotychczas premii za ryzyko posiadania indeksowych realnych i nominalnych obligacji długoterminowych mógł również przyczynić się do zwiększenia rentowności. Jednocześnie długoterminowe oczekiwania inflacyjne, odzwierciedlone w długoterminowych progowych stopach inflacji, pozostawały na koniec listopada na podobnym poziomie jak na koniec sierpnia, pomimo istotnego wzrostu inflacji zasadniczej w badanym okresie.

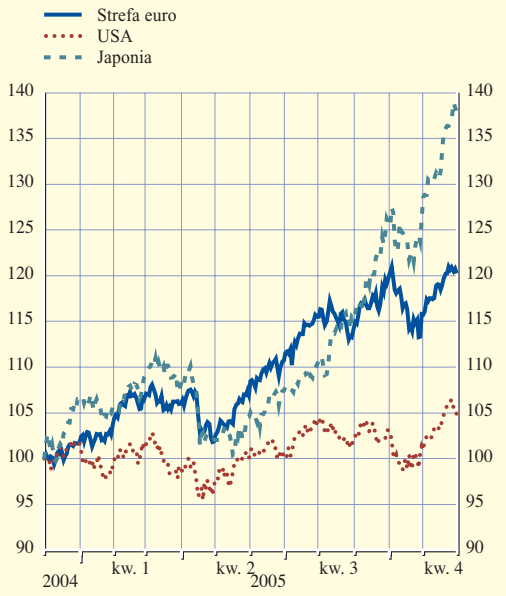
Zmiany rentowności długoterminowych obligacji skarbowych w strefie euro w ostatnich trzech miesiącach w przybliżeniu odzwierciedlały zmiany obserwowane na rynku amerykańskim. We wrześniu jednak rentowność długoterminowych obligacji skarbowych w strefie euro początkowo kontynuowała spadek, osiągając najniższy poziom w ostatnim stuleciu[5]. Od końca września rentowność tych obligacji zaczęła stopniowo wzrastać, w związku z publikacjami generalnie pozytywnych danych makroekonomicznych. W analizowanym okresie, krzywa potencjalnych przyszłych stóp procentowych transakcji typu overnight uległa znacznemu przesunięciu w górę na odcinku krótkich i średnich terminów zapadalności, natomiast na odcinku długich terminów zapadalności pozostała zasadniczo bez zmian (zob. wykres 20). Wzrost stóp procentowych dla krótszych terminów zapadalności odzwierciedlał rodzące się oczekiwania rynku na wcześniejsze niż dotychczas oczewiano podwyżki stóp procentowych przez EBC.

Wzrost nominalnej rentowności obligacji długoterminowych w strefie euro w analizowanym okresie niemal w całości wynikał z wyższych poziomów analogicznych rentowności. Rentowność francuskich indeksowanych obligacji skarbowych o terminie zapadalności w 2015 r. wzrosła o mniej więcej 30 punktów bazowych do około 1,4% w okresie od końca sierpnia do 30 listopada (zob. wykres 21). W tym samym czasie, rentowność 3-letnich obligacji indeksowanych (zapadających w 2008 r.) zwiększyła się o 55 punktów bazowych, co wskazuje, że postrzegane przez uczestników rynku perspektywy wzrostu gospodarczego w strefie euro uległy poprawie zwłaszcza w horyzoncie krótko- i średnioterminowym.

Długoterminowa progowa stopa inflacji – obliczana jako rozpiętość rentowności nominalnych i indeksowanych francuskich obligacji skarbowych zapadających w 2015 r. – wzrosła nieco we wrześniu i na początku października, lecz na koniec listopada kształtowała się w okolicach poziomu z końca sierpnia. W dniu 30 listopada stopa ta wyniosła 2,1% (zob. wykres 21), co sugerowałoby, że obawy uczestników rynku odnośnie zagrożeń dla stabilności cenowej w strefie euro pozostawały umiarkowane, pomimo faktu, że w ostatnich miesiącach inflacja zasadnicza znacznie przekraczała poziomu 2%.

Wykres 22 Indeksy kursów akcji

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

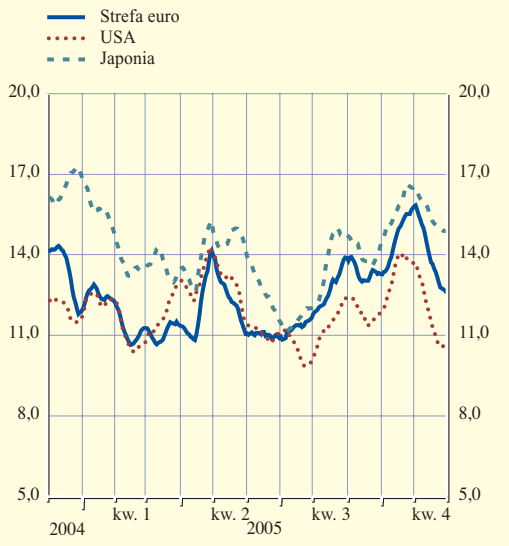


Źródła: Reuters oraz Thomson Financial Datastream.
Uwaga: Szeroki indeks Dow Jones EURO STOXX 50 dla strefy euro, indeks Standard & Poor's 500 dla USA oraz indeks Nikkei 225 dla Japonii.

5 Zob. ramka „Long-term and short-term nominal interest rates in the largest euro area countries from a historical perspective" w sierpniowym wydaniu Biuletynu Miesięcznego z 2005 r.

Wykres 23 Zmienność implikowana rynku akcji

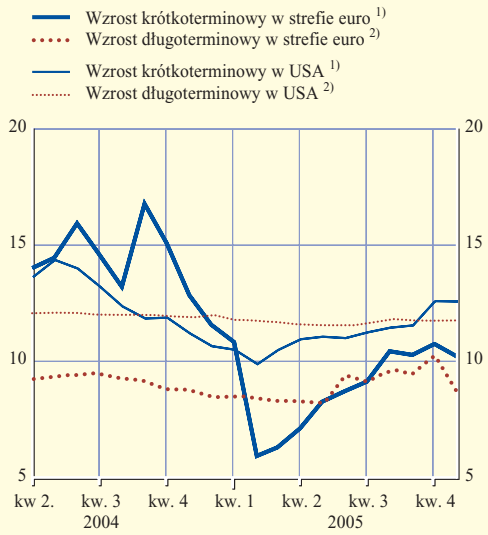
(w procentach rocznie; 10-dniowe średnie ruchome danych dziennych)



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.

Wykres 24 Oczekiwany wzrost zysku na akcję przedsiębiorstw

(w procentach rocznie; dane miesięczne)



Źródła: Thomson Financial Datastream I/B/E/S i obliczenia EBC.
Uwaga: Dla strefy euro zastosowano spodziewany wzrost zysku wg indeksu Dow Jones EURO STOXX, a dla USA wg indeksu S&P 500.
1) Wskaźniki krótkoterminowe dotyczą prognoz analityków dotyczących zysku w perspektywie 12 miesięcy (stopy wzrostu podane są w skali rocznej).
2) Wskaźniki długoterminowe odnoszą się do prognoz analityków dotyczących zysku na okres 3-5 lat (stopy wzrostu podane są w skali rocznej).

2.5 RYNKI AKCJI

Indeksy cenowe głównych rynków akcji kontynuowały wzrost w ostatnich trzech miesiącach, pomimo rosnących długoterminowych stóp procentowych. Ceny akcji były w dalszym ciągu potwierdzone silnym wzrostem zysków przedsiębiorstw. W analizowanym okresie japoński szeroki indeks giełdowy swoim tempem wzrostu zdecydowanie wyprzedził szerokie indeksy strefy euro i amerykańskie.

Ceny akcji nadal wzrastały na głównych giełdach w ostatnich trzech miesiącach (zob. wykres 22), za sprawą utrzymującej się wysokiej rentowności przedsiębiorstw oraz postrzegania korzystnych perspektyw gospodarczych zaliczających się do czynników wzrostu gospodarczego.

Poziom niepewności na globalnych rynkach akcji, mierzony za pomocą implikowanej zmienności wyprowadzonej z opcji na akcje, znajdował się na koniec analizowanego okresu na poziomie zbliżonym do tego, który obserwowano na koniec sierpnia 2005 r., chociaż wykazywał znaczne wahania w ostatnich miesiącach. Implikowana zmienność na tych rynkach pozostała na stosunkowo niskim historycznie poziomie, wskazując na niską niepewność inwestorów co do zmian cen na głównych rynkach akcji w krótkim terminie (zob. wykres 23).

W Stanach Zjednoczonych, ceny akcji kontynuowały wzrost w ostatnich trzech miesiącach, pomimo wzrostu długoterminowych stóp procentowych. W okresie od końca sierpnia do 30 listopada ceny akcji, mierzone za pomocą indeksu Standard and Poor's 500, wzrosły o 2%. Do zmian tych przyczyniły się dwa główne czynniki. Po pierwsze, ceny ropy naftowej spadły z rekordowych poziomów osiągniętych

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	Sektor technologiczny	EURO STOXX
Udział sektora w kapitalizacji rynku *(dane na koniec okresu)*	**5.2**	**6.9**	**11.3**	**8.3**	**33.1**	**3.9**	**10.1**	**5.6**	**7.4**	**8.2**	**100.0**
Zmiany cen *(dane na koniec okresu)*											
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
Kw. 1 2005	6.0	7.5	6.3	9.7	4.7	0.1	5.3	-1.2	-4.0	3.7	4.3
Kw. 2 2005	-0.8	1.8	2.6	11.4	2.8	5.6	5.2	10.1	-0.3	8.2	4.4
Kw. 3 2005	12.5	1.7	11.8	14.1	9.8	4.5	7.0	4.8	1.3	6.5	8.1
wrzesień	7.4	1.3	5.2	6.4	6.1	0.9	3.3	8.4	0.6	4.0	4.7
październik	-3.2	-2.6	-4.7	-8.6	-1.0	-2.8	-4.5	-2.2	-3.7	-4.0	-3.3
od końca sierpnia 2005 r. do 30 listopada 2005 r.	9.4	0.3	2.8	-0.9	11.0	1.0	3.3	12.3	-4.2	5.0	5.3
Zmienności *(średnie okresowe)*											
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
Kw. 1 2005	10.6	8.4	8.5	11.6	8.8	16.5	9.3	14.7	9.9	13.0	8.2
Kw. 2 2005	13.1	10.1	11.0	13.8	10.7	14.9	11.8	17.1	12.1	12.3	10.3
Kw. 3 2005	12.8	8.4	12.2	15.9	11.2	12.0	9.4	18.0	10.9	12.3	10.0
wrzesień	14.2	9.0	13.6	12.1	12.4	11.3	10.0	14.3	10.6	12.6	10.4
październik	17.0	12.6	14.4	23.8	12.2	14.9	14.4	18.1	12.9	11.2	12.5
od końca sierpnia 2005 r. do 30 listopada 2005 r.	14.6	10.4	13.2	20.2	11.8	13.1	12.0	15.8	11.7	12.1	11.1

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.

w 2005 r., zmniejszając w ten sposób obawy rynku dotyczące niekorzystnego wpływu wysokich cen ropy na gospodarkę i najprawdopodobniej zwiększając apetyt inwestorów na kapitał akcyjny o wyższym ryzyku. Były to, jak się wydaje, główne czynniki kształtujące poziom cen akcji w USA w omawianym okresie. Po drugie, spółki giełdowe i analitycy rynku akcji zwiększyli swoje szacunki zysków na następne 12 miesięcy (zob. wykres 24).

W analizowanym okresie indeks Nikkei 225 na giełdzie japońskiej odnotował silny wzrost, który osiągnął wartość 20% między końcem sierpnia a 30 listopada, m.in. dzięki lepszym perspektywom gospodarki Japonii. Jak wskazały wyniki ankiety wśród zarządzających globalnymi funduszami akcji, inwestorzy spodziewali się wyższej rentowności japońskich przedsiębiorstw w porównaniu z innymi głównymi gospodarkami.

W strefie euro ceny akcji podążały za globalnym trendem wzrostowym i w okresie ostatnich trzech miesięcy okresowo wykazały nieco lepszą dynamikę niż indeksy amerykańskie lecz słabszą niż japońskie. Między końcem sierpnia a 30 listopada indeks Dow Jones EURO STOXX zyskał 5% na wartości.

Dobra passa wyników giełdowych w ostatnich miesiącach w strefie euro utrzymała się pomimo równoległego wzrostu rentowności obligacji długoterminowych. Taki rozwój sytuacji wydaje się być zgodny z interpretacją, że wzrost rentowności obligacji sygnalizuje poprawę perspektyw dla aktywności gospodarczej w strefie euro, a to może z nawiązką neutralizować negatywny wpływ wyższych stóp procentowych (poprzez ich rolę w ustalaniu stopy dyskontowej) na oczekiwane przyszłe zyski. Podob-

ne wnioski wynikają z faktu, że szacunki przyszłych zysków spółek, dokonywane przez analityków giełdowych, zostały zasadniczo zrewidowane w górę w ostatnich trzech miesiącach. Co więcej, analitycy zgodnie spodziewają się dalszego dwucyfrowego wzrostu zysków w perspektywie następnych 12 miesięcy dla spółek ujętych w indeksie Dow Jones EURO STOXX (zob. wykres 24). Warto tu pamiętać, że indeksy strefy euro odzwierciedlają oczekiwania odnośnie zysków spółek, które prowadzą działalność nie tylko w strefie euro, lecz także poza nią.

Podsumowując, wszystkie sektory gospodarcze, z wyjątkiem telekomunikacji i sektora energetycznego (ropa naftowa i gaz), odnotowały wzrost cen akcji w omawianym okresie (zob. tabela 3). Sektor towarów i usług konsumpcyjnych oraz sektor opieki zdrowotnej również radziły sobie gorzej niż rynek akcji ogółem w ostatnich 3 miesiącach. Słabsza forma sektora dóbr i usług konsumpcyjnych wskazuje, że perspektywy zysków przedsiębiorstw polegających w większym stopniu na spożyciu prywatnym w strefie euro pozostawały stosunkowo niskie. Zmiany w sektorach ropy i gazu wynikają w dużym stopniu ze spadku cen ropy naftowej ze szczytowych poziomów w 2005 r. Dla porównania, całkiem spory udział we wzroście szerokiego indeksu Dow Jones EURO STOXX miały spółki w branży materiałowej, finansowej i technologicznej. Podobną dynamikę międzysektorową obserwowano w Stanach Zjednoczonych.

2.6 FINANSOWANIE PRZEDSIĘBIORSTW

Realny koszt finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw pozostawał niski w trzecim kwartale 2005 r. W tym okresie przedsiębiorstwa nadal zwiększały finansowanie wierzycielskie, co związane było z jego niskim kosztem oraz korzystniejszą oceną ryzyka kredytowego przez banki i inwestorów. Natomiast emisja kapitału akcyjnego przedsiębiorstw zwiększyła się tylko nieznacznie. Wskaźniki zadłużenia przedsiębiorstw wzrosły nieco w 2005 r., jednak ich sytuacja finansowa uległa ogólnej poprawie w ostatnich kwartałach, na co wskazują dodatnie zmiany wskaźników rentowności.

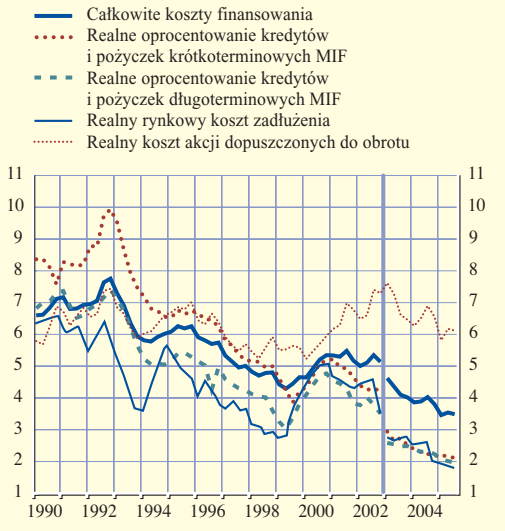
KOSZTY FINANSOWANIA

Do końca trzeciego kwartału 2005 r. realny koszt finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw w strefie euro ogółem, obliczany przez nadanie odpowiednich wag kosztom poszczególnych źródeł finansowania z uwzględnieniem aktualnego stanu zadłużenia w każdym ze źródeł (skorygowanych o efekty wyceny), pozostawał bardzo niski (zob. wykres 25)[6]. Nastąpił lekki spadek realnego kosztu finansowania zewnętrznego w trzecim kwartale, związany z niewielką redukcją realnych kosztów zarówno finansowania wierzycielskiego, jak i finansowania kapitałem akcyjnym w tym okresie.

6 Szczegółowa prezentacja mierników realnego kosztu finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw strefy euro znajduje się w ramce 4 Biuletynu Miesięcznego z marca 2005 r.

Wykres 25 Realne koszty finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw strefy euro

(w procentach rocznie)



Źródła: EBC, Thomson Datastream, Merrill Lynch oraz Consensus Economic 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, deflowanych oczekiwaniami inflacyjnymi (zob. ramka 4 w marcowym Biuletynie Miesięcznym).
Wprowadzenie zharmonizowanych stóp procentowych kredytów i pożyczek MIF na początku 2003 r. spowodowało przerwę w szeregu danych statystycznych.

Tabela 4 Stopy procentowe nowych kredytów i pożyczek MIF dla przedsiębiorstw

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

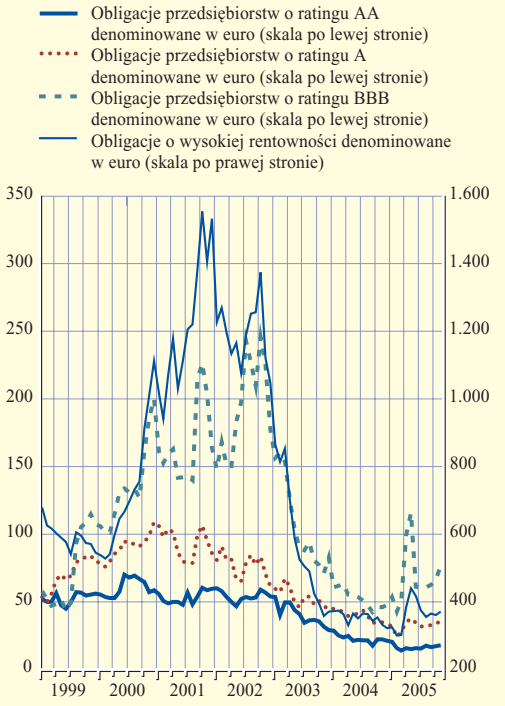
	2004 kw. 3	2004 kw. 4	2005 kw. 1	2005 kw. 2	2005 sier.	2005 wrze.	Zmiany w punktach bazowych do września 2005 r. 2004 wrze.	2005 czer.	2005 sier.
Stopy procentowe MIF dla kredytów i pożyczek									
Kredyty w rachunku bieżącym dla przedsiębiorstw	5,38	5,27	5,26	5,13	5,12	5,13	-25	-1	1
Kredyty i pożyczki dla przedsiębiorstw do 1 mln euro									
o zmiennym oprocentowaniu i z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania do jednego roku	3,99	3,98	3,91	3,88	3,89	3,81	-18	-7	-8
z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania ponad 5 lat	4,70	4,44	4,33	4,20	4,13	4,04	-66	-16	-10
Kredyty i pożyczki dla przedsiębiorstw powyżej 1 mln euro									
o zmiennym oprocentowaniu i z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania do jednego roku	3,00	3,04	3,01	2,94	2,96	2,94	-6	0	-2
z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania ponad 5 lat	4,31	4,06	4,04	3,89	3,79	3,85	-46	-3	6
Memo:									
3-miesięczna stopa procentowa rynku pieniężnego	2,12	2,17	2,14	2,11	2,13	2,14	2	3	1
Rentowność 2-letnich obligacji skarbowych	2,60	2,36	2,49	2,07	2,24	2,21	-38	14	-3
Rentowność 5-letnich obligacji skarbowych	3,35	2,93	3,08	2,58	2,70	2,60	-75	2	-11

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 kredytów bankowych dla przedsiębiorstw pozostał w trzecim kwartale bez istotnych zmian, na niskim poziomie (zob. tabela 4). Jest to odzwierciedleniem zarówno niskich rynkowych stóp procentowych, chociaż wzrosły one nieco w omawianym okresie, jak i ogólnie pozytywnej oceny ryzyka kredytowego przez banki. Jeśli chodzi o analizę w przekroju terminów pierwotnych, zarówno krótkoterminowe, jak długoterminowe stopy procentowe kredytów dla przedsiębiorstw nie uległy istotnym zmianom w trzymiesięcznym okresie do września. Oprocentowanie kredytów krótkoterminowych dla przedsiębiorstw pozostawało w zasadzie bez zmian od końca drugiego kwartału, podczas gdy stopy kredytów długoterminowych generalnie wykazywały pewną tendencję spadkową. W rezultacie, o ile rentowność średnioterminowych obligacji skarbowych wzrosła nieco w trzecim kwartale, analogiczne stopy procentowe kredytów dla przedsiębiorstw nadal spadały lub pozostawały w zasadzie na niezmienionym poziomie, odzwierciedlając powolne przenoszenie przez banki zmian rynkowych stóp na klientów.

Wykres 26 Rozpiętość rentowności obligacji korporacyjnych przedsiębiorstw

(w punktach bazowych; średnie miesięczne)



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

Realny koszt rynkowego zadłużenia przedsiębiorstw zmalał nieco w trzecim kwartale 2005 r. Związane to było głównie z częściowym zniesieniem wcześniejszego wzrostu rozpiętości obligacji korporacyjnych, które nastąpiło w drugim kwartale i wynikało głównie z wydarzeń w poszczególnych firmach w branży samochodowej.

W ostatnim okresie, rozpiętości obligacji korporacyjnych w przekroju różnych kategorii ratingowych kredytobiorców w postaci przedsiębiorstw lekko wzrosły, zwłaszcza w segmencie przedsiębiorstw o niższym ratingu (zob. wykres 26). Doprowadziło to do tego, że realny koszt zadłużenia rynkowego osiągnął poziom zbliżony do tego z początku roku. Zatem ogólny wzrost rozpiętości obligacji korporacyjnych, zwłaszcza w segmencie o niższym ratingu, od połowy lutego był zasadniczo równoważony przez spadek rentowności obligacji skarbowych w tym okresie. Ogółem, realny koszt zadłużenia rynkowego przedsiębiorstw pozostawał niski, co wynikało z niskich rynkowych stóp procentowych oraz łagodnej oceny ryzyka kredytowego inwestorów. Poza tym, „poszukiwanie rentowności" przez inwestorów mogło również przyczynić się do utrzymywania kosztu zadłużenia rynkowego na niskim poziomie.

Realny koszt kapitału akcyjnego pozostawał znacznie wyższy od realnego kosztu finansowania wierzycielskiego w trzecim kwartale 2005 r. i nieco wyższy od swego średniego poziomu w okresie 1999 r. – 2005 r. W trzecim kwartale 2005 r. realny koszt kapitału akcyjnego zmalał nieco, w związku ze wzrostami cen akcji na giełdach.

Tabela 5 Finansowanie przedsiębiorstw

	Stany na koniec ostatniego kwartału, dla którego dostępne są dane (w mld euro)	Roczne stopy wzrostu (zmiany procentowe)				
		2004 kw.3	2004 kw.4	2005 kw.1	2005 kw.2	2005 kw.3
Kredyty i pożyczki MOIF	3.321	4,5	5,4	5,9	6,3	7,0
do 1 roku	1.015	-0,7	2,4	3,8	4,9	5,3
od 1 do 5 lat	572	6,1	6,0	6,6	6,1	5,8
ponad 5 lat	1.734	7,2	7,0	6,9	7,2	8,5
Wyemitowane dłużne papiery wartościowe	617	3,9	1,5	4,4	3,1	2,8
krótkoterminowe	98	1,0	-3,9	3,0	-2,9	-1,8
długoterminowe, *w tym:* [1]	518	4,4	2,5	4,7	4,4	3,7
o stałej stopie procentowej	415	1,4	-1,1	0,5	0,7	0,3
o zmiennej stopie procentowej	86	25,8	31,6	28,0	26,9	18,9
Wyemitowane akcje dopuszczone do obrotu [2]	3.583	0,8	0,9	0,7	0,8	3,4
Memo: [3]						
Finansowanie ogółem	8.119	1,9	2,2	2,9	2,8	4 1/4
Kredyty i pożyczki dla przedsiębiorstw	3.905	2,2	3,2	4,2	4,4	5 1/2
Rezerwy funduszy emerytalnych przedsiębiorstw	306	4,8	4,7	4,5	4,6	4 1/2

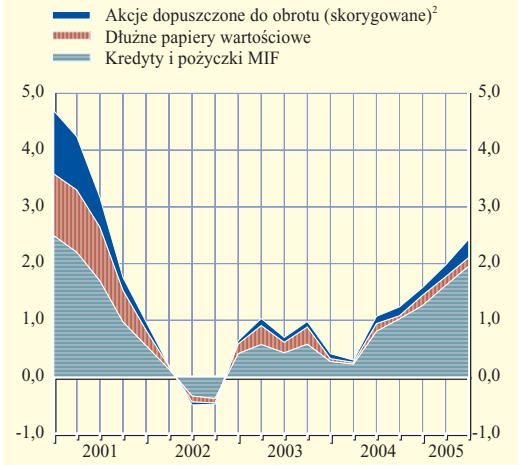
Źródło: EBC.
Uwaga: Dane przedstawione w tabeli (z wyjątkiem pozycji Memo:) są wykazywane w statystykach monetarnej i bankowej oraz statystyce emisji papierów wartościowych. Niewielkie różnice w porównaniu z danymi wykazanymi w sprawozdaniach finansowych mogą wynikać głównie z zastosowania różnych metod 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) W rocznej stopie wzrostu uwzględniono efekt dużej restrukturyzacji polegającej na połączeniu podmiotu-rezydenta strefy euro z podmiotem spoza strefy euro w trzecim kwartale 2005 r.
3) 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.

PRZEPŁYWY FINANSOWE

Przedsiębiorstwa zwiększały nadal finansowanie zewnętrzne w trzecim kwartale 2005 r. (zob. wykres 27). Główną rolę odgrywało tu finansowanie wierzycielskie, natomiast udział finansowania kapitałem akcyjnym wzrósł tylko minimalnie. Procesy te odzwierciedlają istniejące różnice w koszcie finansowania zewnętrznego, omówione wcześniej. W szczególności, przedsiębiorstwa wciąż wykazywały relatywnie silny popyt na fundusze zewnętrzne, pomimo korzystnych zmian w rentowności. Według informacji ze zagregowanych sprawozdań finansowych przedsiębiorstw, rentowność spółek giełdowych była wysoka w pierwszych trzech kwartałach 2005 r., po tym jak odnotowano jej znaczną poprawę w latach 2003 i 2004[7]. Informacjata znajduje potwierdzenie także we wzroście oszczędności brutto przedsiębiorstw w 2004 r. Jednocześnie, giełdowe mierniki rentowności wskazują, że oczekiwane jest wyhamowanie wzrostu rentowności dużych spółek giełdowych w następnych 12 miesiącach, choć prawdopodobnie nadal będzie on kształtował się na stosunkowo wysokim poziomie (zob. wykres 24)[8].

Wykres 27 Analiza rocznej realnej stopy wzrostu finansowania przedsiębiorstw [1)]

(roczne zmiany w procentach)



Źródło: EBC.
1) Realna roczna stopa wzrostu jest definiowana jako różnica pomiędzy rzeczywistą roczną stopą wzrostu a stopą wzrostu deflatora PKB.
2) Skorygowane szeregi danych nie obejmują efektu dużej restrukturyzacji polegającej na połączeniu podmiotu-rezydenta strefy euro z podmiotem spoza strefy euro w trzecim kwartale 2005 r.

Dalszy wzrost finansowania wierzycielskiego przedsiębiorstw w trzecim kwartale 2005 r. wywołany został wyłącznie przez dalsze zwiększanie rocznej stopy wzrostu kredytów MIF dla przedsiębiorstw, do 7% w trzecim kwartale z 6,3% w drugim (zob. tabela 5). Przedsiębiorstwa zapewne chciały skorzystać łącznie z występowania niskich kosztów finansowania kredytem bankowym oraz złagodzenia kryteriów udzielania kredytu – z myślą o swoich przyszłych wydatkach. Dlatego wysoki wzrost kredytów może odzwierciedlać pewne elementy taktyki podejmowania zaangażowań w przewidywaniu przyszłych potrzeb (ang. *frontloading*). Jeżeli chodzi o przekrój terminów zapadalności, roczna stopa wzrostu krótkoterminowych kredytów MIF dla przedsiębiorstw, które są wykorzystywane do finansowania kapitału obrotowego, dalej wzrosła w trzecim kwartale 2005 r., do 5,3% z 4,9% w poprzednim kwartale. Jednocześnie roczna stopa wzrostu długoterminowych kredytów MIF dla przedsiębiorstw zwiększyła się ponownie w trzecim kwartale, do 8,5% z 7,2% w drugim kwartale. Ta zmiana byąa zgodna z najnowszymi dodatnimi zmianami w sferze rzeczywistej działalności gospodarczej. Ponadto, badanie sondażowe dotyczące akcji kredytowej banków (ang. *Bank Lending Survey*) z października 2005 r. wskazało, że inwestycje w środki trwałe, które są z reguły częściowo finansowane długoterminowymi kredytami, były czynnikiem przyczyniającym się do wzrostu popytu netto przedsiębiorstw na kredyty w trzecim kwartale 2005 r., po raz pierwszy od rozpoczęcia badań w styczniu 2003 r. W przeciwieństwie do kredytów MIF, zgodnie z danymi zebranymi do końca drugiego kwartału, roczna stopa zmian kredytów udzielanych przedsiębiorstwom przez instytucje nie będące MIF (ang. *non-MFI*) pozostała ujemna. Może to mieć związek z czynnikami fiskalnymi, które w 2004 r. sprzyjały zastępowaniu kredytów międzyzakładowych przez pozagiełdowe finansowanie kapitałem właścicielskim (zob. ramka 3).
Odmiennie niż dynamika kredytów, roczna stopa wzrostu dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez przedsiębiorstwa pozostawała umiarkowana, osiągając w trzecim kwartale poziom 2,8%,

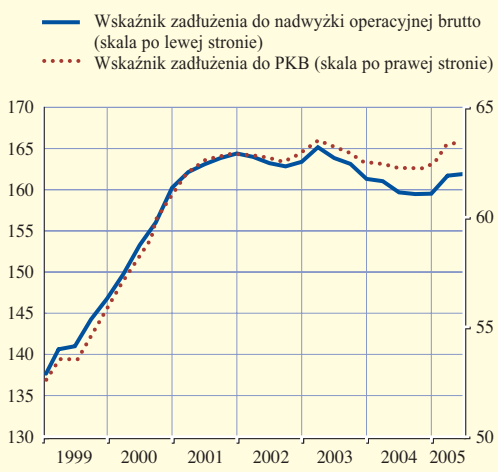
7 Zob. artykuł zatytułowany „Developments in corporate finance in the euro area" w Biuletynie Miesięcznym z listopada 2005 r.
8 Oprócz przedsiębiorstw, miara zyskowności spółek oparty na indeksie Dow Jones EURO STOXX obejmuje również korporacje finansowe.

w porównaniu z 3,1% w drugim kwartale. Ta stosunkowo słaba dynamika może wynikać z efektów substytucji (finansowanie kredytem zamiast dłużnymi papierami wartościowymi), jak również ze stosunkowo ograniczonej liczby transakcji fuzji i przejęć (M&A) zawartych przez przedsiębiorstwa w okresie letnim, chociaż ogólnie działania w zakresie fuzji i przejęć uległy w 2005 r. ożywieniu. Roczna stopa zmian krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych emitowanych przez przedsiębiorstwa pozostawała ujemna: w trzecim kwartale wyniosła -1,8%, po tym jak w 2 kwartale osiągnęła -2,9%, podczas gdy roczna stopa wzrostu długoterminowych papierów dłużnych wyniosła 3,7% w trzecim kwartale, osiągnąwszy poziom 4,4% w drugim kwartale. Przedsiębiorstwa zwiększyły zwłaszcza emisje długoterminowych dłużnych papierów wartościowych o zmiennym oprocentowaniu, podczas gdy emisja netto krótkoterminowych i długoterminowych papierów dłużnych o stałym oprocentowaniu była w trzecim kwartale ujemna.

Roczna stopa wzrostu akcji przedsiębiorstw notowanych na giełdzie zwiększyła się tylko nieznacznie w ostatnich kilku miesiącach, jeśli wyłączyć efekt dużych restrukturyzacji przedsiębiorstw. W lipcu 2005 r. restrukturyzacja Royal Dutch Shell doprowadziła do połączenia podmiotu-rezydenta strefy euro z podmiotem-nierezydentem, które utworzyły jednostkę dominującą z siedzibą w strefie euro. Chociaż ta restrukturyzacja nie zaowocowała pozyskaniem nowych funduszy, jej ogólny wpływ na emisje netto przedsiębiorstw-rezydentów strefy euro był dodatni, z uwagi na ilość nowych akcji, które zastąpiły akcje wyemitowane przez podmiot-nierezydenta. Lekki wzrost emisji akcji wspierany był przez zwiększenie emisji netto w ramach pierwotnych i wtórnych ofert publicznych. Ogółem jednak, emisja akcji przedsiębiorstw notowanych na giełdzie utrzymywała się na relatywnie niskim poziomie do końca trzeciego kwartału.

Wykres 28 Wskaźniki zadłużenia sektora przedsiębiorstw

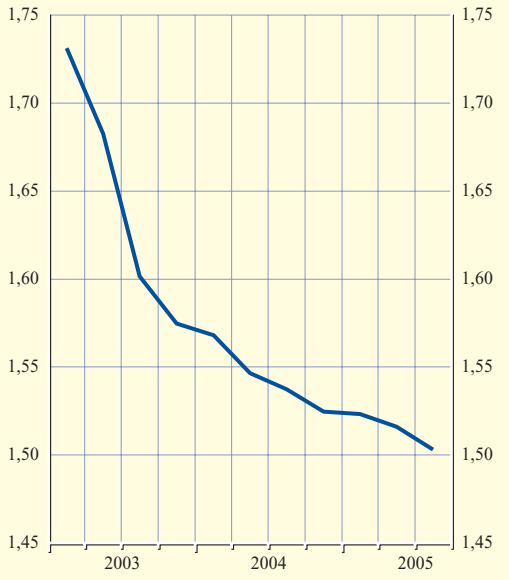
(w procentach)



Źródła: EBC i Eurostat.
Uwaga: Nadwyżka operacyjna brutto odnosi się do nadwyżki operacyjnej brutto powiększonej o mieszany dochód dla całej gospodarki. Zadłużenie jest oparte na danych statystycznych sprawozdań finansowych i zawiera kredyty, wyemitowane dłużne papiery wartościowe oraz rezerwy funduszy emerytalnych.

Wykres 29 Odsetki netto płacone przez przedsiębiorstwa

(jako procent PKB)



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

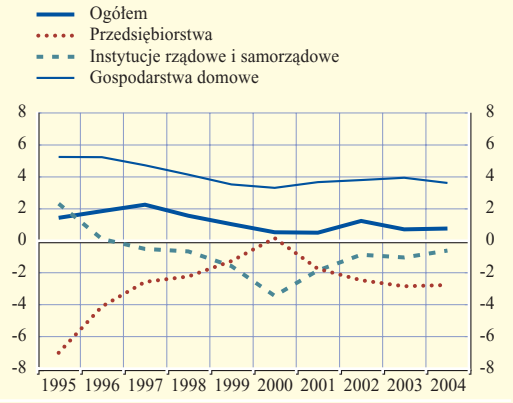
Ramka 3

OSZCZĘDNOŚCI, FINANSOWANIE I INWESTYCJE GOSPODARSTW DOMOWYCH I PRZEDSIĘBIORSTW STREFY EURO W 2004 R.

Niedawno udostępniono roczne sprawozdanie finansowe dla strefy euro[1]. Dane te uzupełniają informacje zawarte w kwartalnych rachunkach narodowych, umożliwiając bardziej wszechstronną analizę sytuacji finansowej i zmian w poszczególnych sektorach strefy euro. Ogólnie rzecz biorąc w 2004 r. nastąpiła nieznaczna zmiana poziomu zadłużenia netto poszczególnych sektorów w stosunku do roku poprzedniego. Połączone saldo netto sektorów krajowych w odniesieniu do reszty świata pozostało dodatnie, odzwierciedlając zwłaszcza wciąż wysoki poziom środków udostępnionych przez gospodarstwa domowe (ang. net lending position of households), podczas gdy poziom zadłużenia netto przedsiębiorstw oraz instytucji rządowych i samorządowych utrzymywał się na tym samym poziomie (zob. wykres A). Niniejsza ramka, koncentrując się na gospodarstwach domowych i przedsiębiorstwach, omawia ich sytuację w zakresie oszczędności, źródeł finansowania i inwestycji finansowych, z których wynika ich saldo zadłużeń.

Wykres A Kredytowanie netto/ zadłużenie netto sektorów[1)]

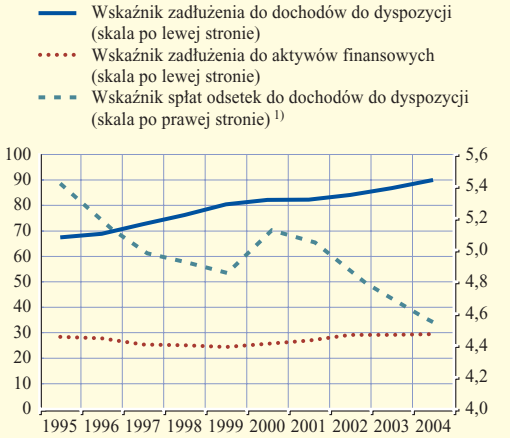
(jako procent PKB)



Źródło: EBC.
1) Kredyty i pożyczki netto/zadłużenie netto definiuje się jako oszczędności brutto i należności netto z tytułu przeniesienia kapitału netto minus akumulacja brutto i zakup przedmiotów wartościowych netto.

Wykres B Obciążenie gospodarstw domowych długiem i odsetkami

(w procentach)



Źródła: EBC i Eurostat.
1) Spłaty odsetek za 2004 r. to dane szacunkowe EBC.

Gospodarstwa domowe

Poziom środków udostępnionych przez gospodarstwa domowe nieznacznie spadł w 2004 r., odzwierciedlając głównie wzrost wydatków kapitałowych brutto, co w dużym stopniu wynikało z zakupów netto nieruchomości mieszkaniowych. Oszczędności brutto gospodarstw domowych jako procent PKB pozostały praktycznie niezmienione, na poziomie około 10%.

W 2004 r. gospodarstwa domowe zwiększyły zapotrzebowanie na kredyt na zakup mieszkania lub domu[2], co spowodowało dalszy wzrost wskaźnika zadłużenia gospodarstw domowych

1 Zob. część 3.4 „Statystyki strefy euro" niniejszego wydania Biuletynu Miesięcznego. Dane finansowe strefy euro są zbierane przez EBC i są oparte na narodowych danych finansowych.

do dochodu do dyspozycji (zob. wykres B). Oceniając to rosnące zadłużenie, należy uwzględnić szereg czynników. Na przykład, wskaźnik zadłużenia do dochodu do dyspozycji w strefie euro pozostał o wiele niższy od poziomu odnotowanego w innych uprzemysłowionych krajach, takich jak USA, Wielka Brytania czy Japonia. Ponadto, wskaźnik zadłużenia do aktywów finansowych pozostał stabilny, ponieważ wartość depozytów i gotówki, jak również aktywów utrzymywanych w funduszach emerytalnych (rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe) także wzrosły. Ponadto, wzrostowi długu hipotecznego towarzyszył wzrost cen domów i mieszkań. Pomimo wzrostu zadłużenia, suma płatności odsetkowych brutto gospodarstw domowych kontynuowała spadek w 2004 r., w kontekście niskich stóp procentowych.

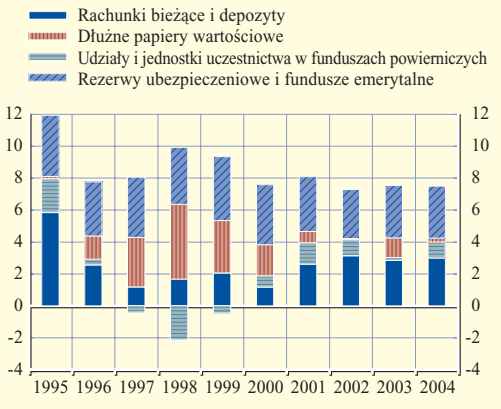
Inwestycje finansowe gospodarstw domowych jako procent PKB pozostały zasadniczo bez zmian w 2004 r., choć kryją się z tym nieco inne ruchy w poszczególnych składnikach (zob. wykres C). Udział inwestycji w rezerwach ubezpieczeniowych i funduszach emerytalnych, który wykazuje jedynie niewielkie zmiany w czasie, pozostał bez zmian. Udział wpływów na depozyty i gotówki był także zasadniczo podobny do poziomu z lat poprzednich, chociaż nastąpił nieznaczny wzrost w porównaniu z 2003 r. Jednocześnie nastąpiły mniej więcej kompensujące zmiany w kategoriach rosnącego udziału zakupów netto dłużnych papierów wartościowych oraz spadających zakupów akcji i jednostek uczestnictwa w funduszach powierniczych. W każdym przypadku zmiany te sugerowały odwrócenie sytuacji obserwowanej w 2003 r.

Przedsiębiorstwa

Zadłużenie netto przedsiębiorstw – wskaźnik wydatków inwestycyjnych, które są finansowane raczej ze środków zewnętrznych – spadły do –0,6% PKB w 2004 r. w porównaniu z –1,0% w 2003 r. To zjawisko wynikało głównie z faktu, że w środowisku wysokich zysków przedsiębiorstw i relatywnie przytłumionej niefinansowej działalności inwestycyjnej, wzrost oszczędności brutto był szybszy od akumulacji kapitału brutto w okresie 2003 – 2004 r.

Wykres C Inwestycje finansowe gospodarstw domowych[1)]

(jako procent PKB)



Źródła: EBC i Eurostat.
1) Za wyjątkiem finansowych instrumentów pochodnych i innych należności.

Odzwierciedlając fakt, że dzięki wysokim zyskom zmniejszyły się potrzeby kredytowe przedsiębiorstw zaciąganie zobowiązań netto przez przedsiębiorstwa spadło w okresie 2003-2004. To zmniejszenie odzwierciedlało głównie spadek poziomu trzech głównych typów zobowiązań: kredytów, dłużnych papierów wartościowych i kapitału akcyjnego (zob. wykres D). Mniejszy udział kredytów dla przedsiębiorstw był głównie wywołany ostrym spadkiem kredytów udzielanych przez niemonetarne instytucje finansowe, co było reakcją na wzrost kredytów udzielanych przez MIF. Pewien spadek kredytów od niemonetarnych instytucji finansowych moż-

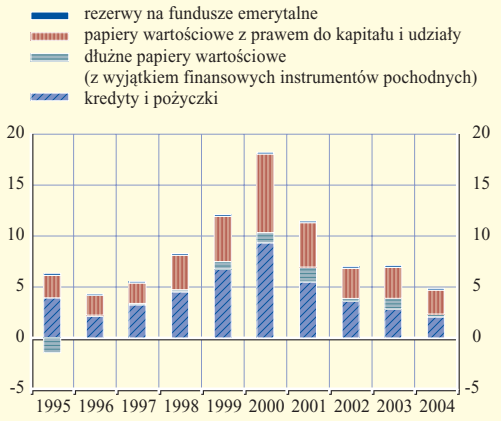
2 Należy zauważyć, że duża część transakcji zakupu nieruchomości mieszkaniowych finansowanych kredytem nie przekłada się na przyrost netto akumulacji kapitału (ta działalność była spowolniona lub ujemna od połowy lat 90.), ponieważ odbywa się to na rynku wtórnym, głownie jako transakcje między gospodarstwami domowymi.

na częściowo przypisać zmianom w przepisach podatkowych w jednym z krajów strefy euro, które spowodowały zastąpienie niektórych pożyczek międzyzakładowych akcjami nienotowanymi na giełdzie. Jednak udział łącznych emisji kapitału spadł w 2004 r., podobnie, jak w latach poprzednich, głównie za sprawą udziału akcji nienotowanych na giełdzie i innych emisji kapitału. Ponadto należy zauważyć, że udział emisji akcji notowanych na giełdzie zwiększył się w 2004 r., wzmacniając trend wzrostowy obserwowany od 2002 r.

Wskaźnik zadłużenia do PKB dla przedsiębiorstw zmniejszył się nieznacznie w 2004 r. po raz pierwszy pod koniec lat 90. (zob. wykres E). Zgodnie z ostatnimi danymi szacunkowymi obciążenie z tytułu płatności odsetkowych brutto na rzecz MIF i niemonetarnych instytucji finansowych jako procent PKB odnotowało dalszy spadek w 2004 r. z powodu niskiego poziomu stóp procentowych. W 2004 r. obciążenie z tytułu płatności odsetkowych spadło także w wartościach netto, co pokazuje, że wskaźnik płatności odsetkowych na rzecz przedsiębiorstw jako procent PKB pozostał na niezmienionym poziomie w okresie od 2003 r. do 2004 r.

Wykres D Finansowanie przez przedsiębiorstwa[1)]

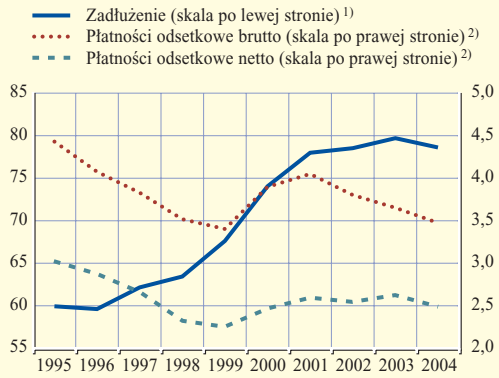
(jako procent PKB)



Źródło: EBC.
1) Z wyłączeniem finansowych instrumentów pochodnych i innych zobowiązań.

Wykres E Zadłużenie i płatności odsetkowe przedsiębiorstw

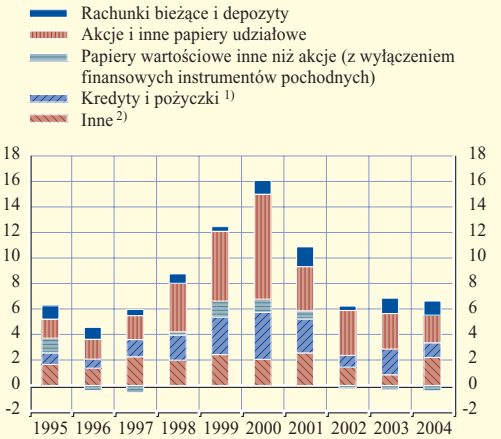
(jako procent PKB)



Źródło: EBC.
1) Zadłużenie obejmuje kredyty i pożyczki, papiery wartościowe inne niż akcje (z wyłączeniem finansowych instrumentów pochodnych) oraz rezerwy funduszy emerytalnych. Dane te zbierane na podstawie rocznych sprawozdań finansowych, wykazują nieco wyższy wskaźnik zadłużenia do PKD, niż gdyby oprzeć go na sprawozdaniach kwartalnych, głównie z powodu uwzględniania zarówno kredytów udzielonych przez banki poza strefą euro, jak i większego pokrycia kredytami udzielonymi przez sektor niefinansowy.
2) Płatności odsetkowe za 2004 r. są szacunkami EBC.

Wykres F Inwestycje finansowe przedsiębiorstw

(jako procent PKB)



Źródła: EBC i Eurostat.
1) „Kredyty i pożyczki" składają się głównie z kredytów wewnętrznych (ang. *inter-company loans*).

2) „Pozostałe" inwestycje finansowe obejmują pozostałe należności netto, finansowe instrumenty pochodne netto oraz rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe.

Chociaż inwestycje finansowe przedsiębiorstw jako procent PKB pozostały praktycznie bez zmian w 2004 r., nastąpiły pewne zmiany w ich strukturze (zob. wykres F). Kontynuując trend spadkowy obserwowany od 2000 r., udział międzyzakładowych pożyczek oraz akcji i innych form kapitału zmniejszył się co prawdopodobnie oznacza przytłumione działania w zakresie fuzji i przejęć w 2004 r. Ponadto, przedsiębiorstwa pozostały sprzedawcami netto dłużnych papierów wartościowych. To zmniejszenie się kredytów i papierów wartościowych został zrównoważony wzrostem udziału innych inwestycji finansowych w 2004 r., szczególnie innych należności, takich jak kredyty handlowe i zaliczki. Udział depozytów i gotówki pozostał praktycznie niezmieniony na stosunkowo wysokim poziomie z poprzedniego roku, prawdopodobnie popyt na depozyty bieżące nadal wynikał z bardzo niskich kosztów którym są niskie koszty utraconych możliwości wynikające z utrzymywania tych płynnych instrumentów.

POZYCJA FINANSOWA

Kontynuacja wzrostu finansowania wierzycielskiego ogółem przez przedsiębiorstwa strefy euro spowodowała lekki wzrost wskaźników ich zadłużenia w pierwszych trzech kwartałach 2005 r., do poziomu 63% PKD na koniec trzeciego kwartału (zob. wykres 28). Wprawdzie trudno dokonać obecnie ostatecznej oceny, te najnowsze zmiany zadłużenia mogą wskazywać, że okres intensywnej restrukturyzacji bilansów przedsiębiorstw, która mogła ograniczać inwestycje w przeszłości, zakończył się w 2005 r. Jednocześnie należy pamiętać, że ta sytuacja może się bardzo różnić w poszczególnych firmach.

Płatności odsetkowe netto przedsiębiorstw z tytułu kredytów MIF i depozytów złożonych w MIF (jako procent PKB) nadal malały w trzecim kwartale 2005 r. pozostając w ten sposób na niskim poziomie (zob. wykres 29)[9]. Oprócz informacji na temat płatności odsetkowych netto na rzecz MIF, roczne sprawozdania finansowe, dostępne za okres do 2004 r., uwzględniają także płatności odsetkowe netto przedsiębiorstw na rzecz innych niż MIF instytucji pośrednictwa. Ze sprawozdań wynika, że płatności odsetkowe netto na rzecz zarówno MIF, jak i innych instytucji pośrednictwa finansowego najprawdopodobniej spadły w 2004 r. jeszcze bardziej w stosunku do 2003 r. (zob. wykres E w ramce 3).

Ogółem, chociaż wskaźnik zadłużenia przedsiębiorstw nieco wzrósł, ich pozycja finansowa uległa poprawie w ostatnich kwartałach. Szczególnie istotną rolę odegrał tu wzrost rentowności w ostatnich kilku latach. Ponadto, sytuacja w zakresie kryteriów udzielania kredytów dla przedsiębiorstw – monitorowana przez sondaże dotyczące akcji kredytowej banków (BLS) – oraz w zakresie ratingu kredytowego spółek, była ogólnie korzystna.

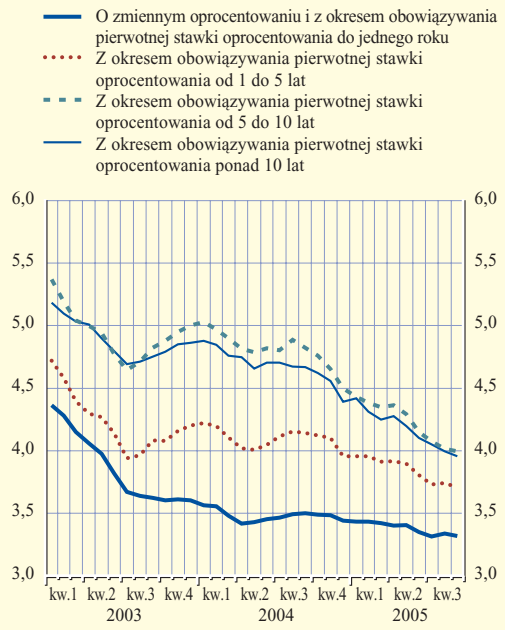
2.7 FINANSOWANIE I SYTUACJA FINANSOWA SEKTORA GOSPODARSTW DOMOWYCH

Zaciąganie kredytów przez gospodarstwa domowe nadal wykazywało rosnącą dynamikę w trzecim kwartale 2005 r., odzwierciedlając silny wzrost zarówno kredytów na cele mieszkaniowe, jak i kredytów konsumpcyjnych. Popyt na kredyty był nadal stymulowany przez korzystne warunki finansowania oraz duże obroty na rynku mieszkaniowym w kilku krajach strefy euro. W wyniku dużego wzrostu kredytów wskaźnik zadłużenia gospodarstw domowych strefy euro w relacji do PKB wykazał dalszy wzrost, lecz pozostał na poziomie, który wciąż można uznać za niski wg standardów międzynarodowych.

9 Zob. ramka 4 zatytułowana „Interest rate sensitivity of debt raised by non-financial corporations in the euro area" w czerwcowym wydaniu Przeglądu Stabilności Finansowej EBC z 2005 r.

Wykres 30 Stopy procentowe kredytów i pożyczek MIF dla gospodarstw domowych na cele mieszkaniowe

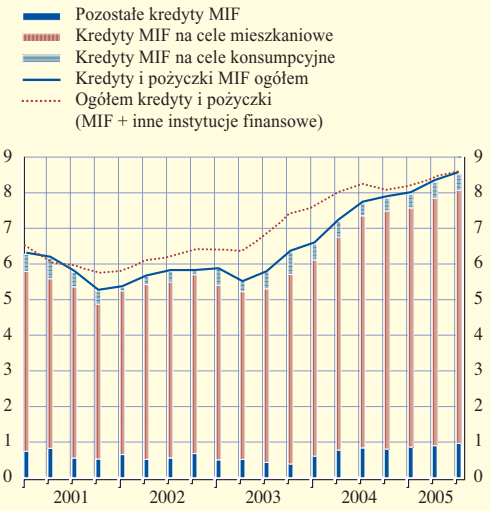
(oprocentowanie roczne; bez opłat, stopy dla nowych umów; dane ważone[1])



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

Wykres 31 Kredyty i pożyczki dla gospodarstw domowych ogółem

(roczne stopy wzrostu w procentach; udziały w punktach procentowych; wartości na koniec kwartału)



Źródło: EBC.
Uwaga: Kredyty i pożyczki dla gospodarstw domowych ogółem (MIF + inne instytucje finansowe) w trzecim kwartale 2005 r. zostały oszacowane na podstawie transakcji ogłoszonych w statystykach pieniężnej i bankowej. Informacje na temat różnic w obliczaniu stóp wzrostu można znaleźć w odpowiednich uwagach technicznych.

WARUNKI FINANSOWANIA

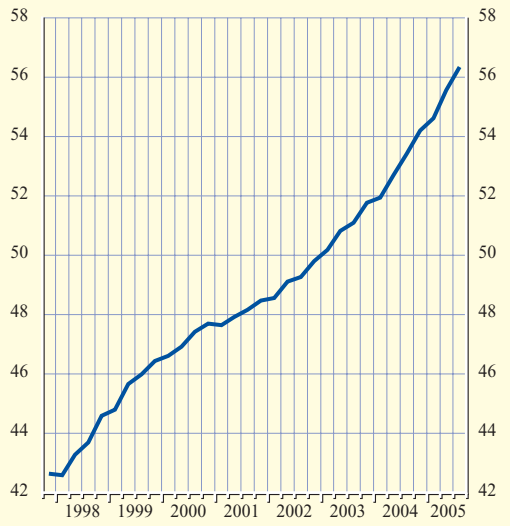
Informacje pochodzące ze statystyk bankowych stóp procentowych oraz sondażu[10] dotyczącego akcji kredytowej banków (BLS) z października 2005 r. wskazują na utrzymywanie się korzystnych warunków finansowania gospodarstw domowych strefy euro w trzecim kwartale 2005 r. Stopy procentowe kredytów MIF na cele mieszkaniowe nadal spadały w trzecim kwartale 2005 r. (na podstawie średnich danych za kwartał) wykazując, tak jak w okresie poprzednim, tendencję spadkową. Stopy kredytów o dłuższej zapadalności zmalały nieco bardziej niż stopy dla kredytów o krótszej zapadalności, zmniejszając rozpiętość między stopami dla dłuższych i krótszych zapadalności do najniższego poziomu od początku 2003 r., kiedy to rozpoczęto badania (zob. wykres 30). Stopy procentowe kredytów konsumpcyjnych MIF pozostały zasadniczo niezmienione dla kredytów o dłuższej zapadalności i nieco wzrosły w przypadku kredytów o krótszej zapadalności. W sondażu BLS z października 2005 r. banki donosiły o złagodzeniu netto kryteriów udzielania kredytów na cele mieszkaniowe, podczas gdy kryteria udzielania kredytów konsumpcyjnych i innych pozostały zasadniczo bez zmian. Złagodzenie kryteriów udzielania kredytów na cele mieszkaniowe znalazło odzwierciedlenie szczegól-

10 Zob. ramka 2 zatytułowana „The results of the October 2005 bank lending survey for the euro area", w listopadowym wydaniu Biuletynu Miesięcznego z 2005 r.

nie we wzroście wskaźników obliczanych jako relacja kwoty kredytu do wartości nieruchomości (ang. loan-to-value) oraz w dalszym wydłużeniu terminów zapadalności. Należy zauważyć, że perspektywy rozwoju rynku mieszkaniowego były, w porównaniu z poprzednimi kwartałami, wyraźnie mniej istotne jako czynnik skłaniający banki do zaostrzania kryteriów udzielania kredytów.

Wykres 32 Wskaźnik zadłużenia gospodarstw domowych do PKB

(w procentach)



Źródło: EBC.
Uwagi: Dane te, opracowane na podstawie kwartalnych sprawozdań finansowych, pokazują, że wskaźnik zadłużenia gospodarstw domowych do PKB jest nieco niższy niż w przypadku, gdyby został oparty na rocznych sprawozdaniach finansowych. Głównym tego powodem jest nieuwzględnienie w obliczeniach pożyczek i kredytów udzielanych przez banki spoza strefy euro. Dane dotyczące ostatniego kwartału są częściowo danymi szacunkowymi.

PRZEPŁYWY FINANSOWE

Roczna stopa wzrostu kredytów ogółem dla sektora gospodarstw domowych – mierzona na podstawie danych kwartalnych o stanie rachunków – zwiększyła się do 8,4% w drugim kwartale 2005 r. (ostatni okres, dla którego dane są dostępne), z poziomu 8,2% w kwartale poprzednim. Statystyki kredytów MIF, które stanowią około 90% wszystkich kredytów zaciągniętych przez gospodarstwa domowe, wskazują, że tendencje wzrostowe nadal występowały w trzecim kwartale 2005 r. Od połowy 2003 r., roczna stopa wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych od innych instytucji pośrednictwa finansowego (ang. OFI) znacznie spadła i w efekcie roczna stopa wzrostu kredytów ogółem dla gospodarstw domowych upodobniła się do stopy wzrostu kredytów MIF (zob. wykres 31).

Analiza danych MIF za okres do października 2005 r. wskazuje, że wzrost kredytów zaciąganych przez gospodarstwa domowe był bardziej równomiernie rozłożony na różne kategorie kredytów, choć wciąż kształtowany jest głównie przez silny wzrost popytu na kredyty na cele mieszkaniowe. Roczna stopa wzrostu tego składnika wyniosła 10,8% w październiku, w porównaniu ze średnimi wartościami 10,6% i 10,1% odpowiednio w trzecim i drugim kwartale 2005 r. Według sondażu BLS z października 2005 r., popyt na kredyty hipoteczne jest stymulowany przez korzystną ocenę perspektyw dla rynku mieszkaniowego przez gospodarstwa domowe, a także nieznaczny wzrost poziomu zaufania konsumenckiego i zmniejszenie się oszczędności gospodarstw domowych.

W październiku roczna stopa wzrostu kredytu konsumpcyjnego uległa dalszemu zwiększeniu, do poziomu 7,8%, w porównaniu ze średnimi stopami 7,0% i 6,7% odpowiednio w trzecim i czwartym kwartale. To wzmocnienie jest zgodne z wynikami sondażu BLS – banki informują w nim o wyraźnie wyższym popycie netto na kredyty konsumpcyjne, stymulowanym zwłaszcza przez wydatki na dobra konsumpcyjne trwałego użytku. Tak jak w przypadku popytu na kredyty na cele mieszkaniowe, zmniejszenie się oszczędności gospodarstw domowych oraz nieznaczny wzrost zaufania konsumenckiego przyczyniły się do wzrostu popytu netto. Roczna stopa wzrostu innych kredytów i pożyczek dla gospodarstw domowych wyniosła 3,2% w październiku, podczas gdy w trzecim i drugim kwartale znajdowała się na poziomie około 2,2%.

POZYCJA FINANSOWA

W wyniku utrzymującej się silnej dynamiki zaciąganych kredytów, relacja zadłużenia gospodarstw domowych do PKB ponownie wzrosła, osiągając poziom powyżej 56% w trzecim kwartale 2005 r. (zob.

wykres 32), odzwierciedlając przede wszystkim zwiększenie zobowiązań z tytułu zadłużenia długoterminowego. Jest to wciąż niewysoki poziom wg międzynarodowych standardów. Ponadto, mimo wzrostu zadłużenia, całkowity ciężar obsługi zadłużenia sektora gospodarstw domowych (płatności odsetkowe plus spłaty kapitału jako procent dochodu do dyspozycji) pozostał stosunkowo stabilny w ostatnich latach ze względu na niski poziom stóp procentowych.

Ramka 4 omawia dane makro- i mikroekonomiczne dotyczące ciężaru obsługi zadłużenia gospodarstw domowych.

Ramka 4

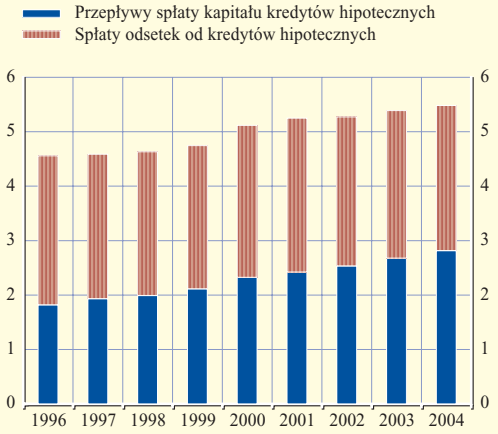
OBCIĄŻENIE Z TYTUŁU OBSŁUGI ZADŁUŻENIA GOSPODARSTW DOMOWYCH STREFY EURO – DANE MAKRO- I MIKROEKONOMICZNE

Zadłużenie hipoteczne gospodarstw domowych strefy euro jako odsetek ich dochodu wzrosło gwałtownie w ostatnich kilku latach, budząc obawy o trwałość pozycji zadłużenia. Dla banku centralnego ta kwestia ma znaczenie w kontekście każdego szczegółowego badania mechanizmu przenoszenia o z punktu widzenia stabilności finansowej. Na przykład, wrażliwość spożycia na zmiany stóp procentowych prawdopodobnie zależeć będzie przede wszystkim od wielkości i struktury zadłużenia gospodarstw domowych, w której dług hipoteczny ma największy udział.

„Wskaźnik obsługi zadłużenia" – obliczany jako kwota płatności z tytułu obsługi zadłużenia w stosunku do dochodu do dyspozycji – jest miarą często stosowaną do oceny zobowiązań finansowych gospodarstw domowych z zadłużeniem hipotecznym oraz ich zdolności do spłaty zadłużenia. Dla celów niniejszej ramki, płatności z tytułu obsługi zadłużenia zostały zdefiniowane jako płatności obejmujące zarówno odsetki, jak i spłaty kapitału. W przypadku, jeśli pozostałe czynniki są takie same, wyższy wskaźnik zadłużenia wskazuje na wyższy ciężar obsługi zadłużenia oraz zwiększone ryzyko trwałości zadłużenia w przypadku niekorzystnych, gwałtownych zmian dochodów lub stóp procentowych. Niniejsza ramka omawia główne makro- i mikroekonomiczne dane dotyczące ciężaru obsługi zadłużenia w strefie euro, związanego z długiem hipotecznym.

Wykres A Wskaźnik obsługi zadłużenia kredytami hipotecznymi do dochodu

((jako wartości procentowe dochodu do dyspozycji)



Źródła: EBC i szacunki EBC.

Dane makroekonomiczne oparte na rachunkach narodowych i statystyce stóp procentowych

Dane o wysokości ciężaru obsługi zadłużenia w sektorze gospodarstw domowych strefy euro nie są bezpośrednio dostępne w oficjalnych statystykach. Szacunki EBC odnośnie

tego ciężaru są oparte na szczególnych założeniach przyjętych dla średniego okresu zapadalności kredytów dla gospodarstw domowych, struktury zadłużenia w podziale na dług hipoteczny i inne kredyty oraz płatności odsetkowych od różnego rodzaju kredytów dla gospodarstw domowych. Założenia te są oparte na informacjach dostępnych w rachunkach narodowych, statystyce bankowej i statystyce stóp procentowych. Dane sugerują, że zagregowany wskaźnik obsługi zadłużenia hipotecznego gospodarstw domowych strefy euro pozostał zasadniczo niezmieniony, w ciągu ostatnich lat, kształtował się nieco powyżej 5% dochodu do dyspozycji (zob. wykres A). Między innymi, może to przede wszystkim odzwierciedlać spadek stóp procentowych w strefie euro do historycznie niskich poziomów. Wyższy ciężar spłaty zadłużenia, związany z dużym przyrostem kredytów obserwowanym w ostatnich latach, został w rzeczywistości, w mniejszym lub większym stopniu, skompensowany tym, że mniejsza część dochodu przeznaczona była na spłatę odsetek.

Oceniając zagregowane liczby należy pamiętać, że są one obliczane jako wskaźnik dochodu do dyspozycji całego sektora gospodarstw domowych, tzn. z uwzględnieniem gospodarstw domowych, które nie mają długu hipotecznego. Według poniższych danych sondażowych pochodzących z badań, jedynie nieco ponad 20% gospodarstw domowych posiadało w 2001 r. zadłużenie z tytułu długu hipotecznego. Oznacza to, że wskaźnik obsługi długu dla gospodarstw domowych, które nie posiadają długu hipotecznego, musi być wyższy. Jednak w praktyce istnieje szereg czynników – takich jak dłuższe terminy zapadalności kredytów, okres karencji w spłacie lub kredyty z zawieszoną spłatą rat kapitałowych – które mogą zakłócać bezpośrednie przełożenie rosnących wskaźników zadłużenia hipotecznego na obciążenie z tytułu spłaty zadłużenia i ryzyko niewywiązania się ze zobowiązań. Aby ocenić ryzyko i wrażliwość związane z zadłużeniem sektora gospodarstw domowych, dobrze byłoby uzupełnić analizę danych makroekonomicznych omówieniem danych mikroekonomicznych.

Dane mikroekonomiczne w oparciu o Panel Gospodarstw Domowych Wspólnoty Europejskiej

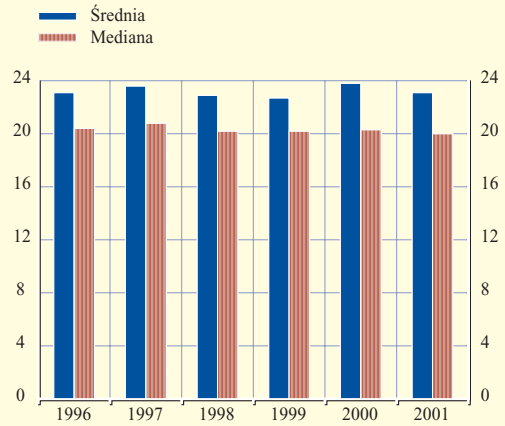
Panel Gospodarstw Domowych Wspólnoty Europejskiej (ang. *European Community Household Panel* – ECHP) dostarcza danych pozwalających na ocenę zmian zachodzących w obciążeniu z tytułu obsługi zadłużenia gospodarstw domowych. ECHP jest standardowym badaniem ankietowym, polegającym na corocznym wywiadzie wśród reprezentatywnego panelu gospodarstw domowych i osób prywatnych w kilku krajach europejskich, obejmującym szeroki zakres tematów, w tym informacji dotyczących dochodów i warunków mieszkaniowych. Szeroki zakres tematów, standardowa metodologia i liniowy charakter panelu, gdzie informacje o tej samej grupie gospodarstw domowych zbierane są w czasie, sprawiają, że ECHP jest ważnym i unikalnym źródłem informacji na poziomie mikroekonomicznym. Całkowity czas trwania ECHP wyniósł osiem lat, od 1994 r. do 2001 r. Dane są dostępne dla wszystkich krajów strefy euro, jednak w przypadku Austrii i Finlandii badanie rozpoczęło się dopiero odpowiednio w 1995 r. i 1996 r. Aby zapewnić porównywalność analizy dla strefy euro w czasie, analiza zaprezentowana w niniejszej ramce jest ograniczona do próby z lat 1996 – 2001, kiedy to wszystkie kraje uczestniczyły w badaniu[1].

Wskaźniki obsługi zadłużenia są budowane dla tych gospodarstw domowych w próbce, które faktycznie posiadają dług hipoteczny i zobowiązania z tytułu obsługi długu[2]. Wskaźniki

1 Luksemburg został wyłączony z analizy w niniejszej ramce z powodu braku danych.
2 Wskaźnik obsługi długu hipotecznego jest obliczany na podstawie odpowiedzi na pytania dotyczące miesięcznych kwot płaconych z tytułu zaciągniętych kredytów lub hipoteki na mieszkanie oraz łącznej kwoty dochodów netto gospodarstwa domowego. Próba obejmuje jedynie te gospodarstwa domowe, które rzeczywiście podały jakąś liczbę w odpowiedzi na pytanie o płatności (tzn. z wyłączeniem gospodarstw domowych, które odpowiedziały „nie wiem" albo „brak długu").

Wykres B Wskaźnik obsługi zadłużenia do dochodu

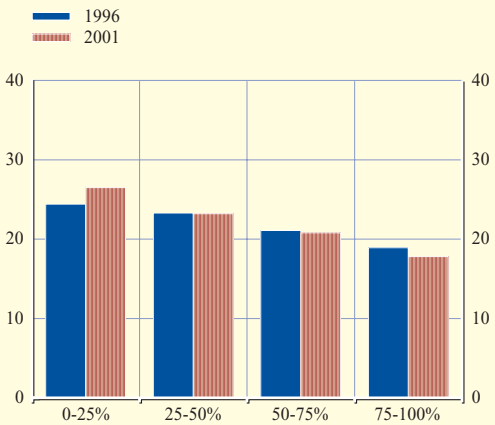
(jako wartość procentowa dochodu do dyspozycji)



Źródło: Obliczenia EBC na podstawie ECHP.

Wykres C Rozkład wskaźnika obsługi zadłużenia hipotecznego do dochodu

(jako wartość procentowa dochodu do dyspozycji; wartości mediany i percentyle rozkładu dochodów)



Źródło: Obliczenia EBC na podstawie ECHP.

te mogą następnie zostać skondensowane na różnych zasadach. Po pierwsze, w latach od 1996 r. do 2001 r. średnia wartość wskaźników obsługi długu oscylowała na poziomie mniej więcej 23%, co implikuje znacznie wyższy ciężar obsługi zadłużenia gospodarstw domowych posiadających dług hipoteczny niż sugerują to dane makroekonomiczne. Jednak, zważywszy na fakt, że rozkład indywidualnych wskaźników obsługi zadłużenia może być zniekształcony, mediana może pokazywać bardziej dokładny obraz „typowego" obciążenia z tytułu obsługi zadłużenia gospodarstw domowych w próbie. Mediana była w omawianym okresie generalnie niższa od średniej, na poziomie nieco powyżej 20%, implikując pewne zniekształcenie rozkładu w kierunku wyższych wskaźników obsługi zadłużenia dla gospodarstw domowych (zob. wykres B).

Wykorzystanie danych mikroekonomicznych umożliwia kwantyfikację innych interesujących aspektów. Na przykład, można bliżej zbadać rozkład wskaźników obsługi zadłużenia w całym spektrum dochodów. Mówiąc bardziej precyzyjnie, aby przeprowadzić dalszą ocenę ryzyk finansowych, jakie niesie za sobą ciężar obsługi zadłużenia hipotecznego, wskazane byłoby uwzględnienie w tym kontekście różnych kategorii dochodów. Na przykład, dla gospodarstw domowych w niższej kategorii dochodów, gwałtowne zmiany poziomu dochodu i stóp procentowych mogą oznaczać większe ryzyko finansowe, jako że gospodarstwa te charakteryzują się na ogół niższym wskaźnikiem oszczędności i prawdopodobnie będą również posiadać mniej zabezpieczeń czy rezerw finansowych. Wykres C pokazuje medianę wskaźnika obsługi zadłużenia za lata 1996 i 2001 dla różnych percentyli dochodu. Obciążenie jest najwyższe dla gospodarstw domowych w niższych kwartylach dochodów i zazwyczaj spada w odniesieniu do dochodów gospodarstw domowych w wyższych kwartylach. Wydaje się, że ten ogólny model nie zmienił się zasadniczo w okresie objętym badaniem; widoczny jest jedynie lekki wzrost różnicy pomiędzy wskaźnikiem obsługi zadłużenia w niższych i wyższych kwartylach dochodów.

Podsumowując, dane mikroekonomiczne sugerują, że ciężar obsługi zadłużenia gospodarstw domowych, które faktycznie mają dług hipoteczny, jest znacznie wyższy niż to sugerują dane makroekonomiczne. Ponadto, obciążenie jest wyższe dla gospodarstw domowych w niższych kategoriach dochodów. Różnice między danymi makroekonomicznymi i mikroekonomicznymi powinny zostać uwzględnione w ocenie ryzyka finansowego związanego z ewentualnymi gwałtownymi zmianami dochodów i stóp procentowych. Jednak liczby przedstawione w niniejszej ramce powinny być interpretowane z dużą ostrożnością, ponieważ dane makroekonomiczne opierają się na szeregu założeń, a dane mikroekonomiczne nie zostały skorygowane o dane spoza próby. Konieczna jest więc dalsza analiza, która jest obecnie przeprowadzona przez EBC.

3 CENY I KOSZTY

Po znacznym wzroście we wrześniu 2005 r. wskaźnik inflacji HICP nieco spadł w październiku i listopadzie, nadal jednak utrzymywał się na podwyższonym poziomie. W porównaniu z sierpniem wzrost inflacji wynika głównie ze zmian cen nośników energii, choć w pewnym stopniu odzwierciedla również nieco wyższe roczne tempo wzrostu cen z wyłączeniem nośników energii. Ogólne roczne wskaźniki inflacji mogą utrzymać się przed pewien czas na wysokim poziomie, a w dalszej perspektywie istnieje ryzyko wzrostu inflacji wynikające w szczególności ze zmian cen ropy naftowej, efektów drugiej rundy oraz potencjalnego dodatniego wpływu zmian cen kontrolowanych i podatków pośrednich.

3.1 CENY KONSUMPCYJNE

WSTĘPNE SZACUNKI ZA LISTOPAD 2005 R.

Według wstępnych szacunków Eurostatu w listopadzie inflacja HICP nieco spadła – do 2,4% z 2,5% w październiku (zob. tabela 6). Chociaż jak dotąd brak jest danych dotyczących poszczególnych składników, ten niewielki spadek może wynikać ze spowolnienia rocznej dynamiki cen nośników energii.

INFLACJA HICP DO PAŹDZIERNIKA 2005 R.

Jeżeli chodzi o ceny konsumpcyjne, w kilku ostatnich miesiącach nastąpił znaczny wzrost ogólnej inflacji HICP. Od stycznia do czerwca 2005 r. inflacja HICP pozostawała na raczej stabilnym poziomie, wahając się między 1,9% a 2,1%. W lipcu i sierpniu podniosła się nieznacznie do 2,2%, a we wrześniu gwałtownie wzrosła do poziomu 2,6%. Od tego czasu wykazuje niewielki spadek.

Ostatni wzrost inflacji wynikał głównie ze zmian cen nośników energii. We wrześniu ceny ropy naftowej i gazu ziemnego znacznie wzrosły. Konsumenci odczuli gwałtowny wzrost cen benzyny we wrześniu; w październiku ceny nieco spadły. Wzrosły ceny gazu ziemnego (będące składnikiem wskaźnika HICP). W wyniku tego roczna dynamika cen konsumpcyjnych wszystkich nośników energii wzrosła z 11,6% w sierpniu do 15,2% we wrześniu, po czym nastąpiło niewielkie spowolnienie do 12,2% w październiku.

W okresie od sierpnia do października 2005 r. dynamika cen innych dóbr konsumpcyjnych również wzrosła, choć tylko w nieznacznym stopniu (zob. wykres 33). Inflacja HICP z wyłączeniem cen energii wzrosła z 1,3% w sierpniu do 1,5% w październiku, podczas gdy inflacja HICP z wyłączeniem cen energii i żywności nie-

Tabela 6 Zmiany cen

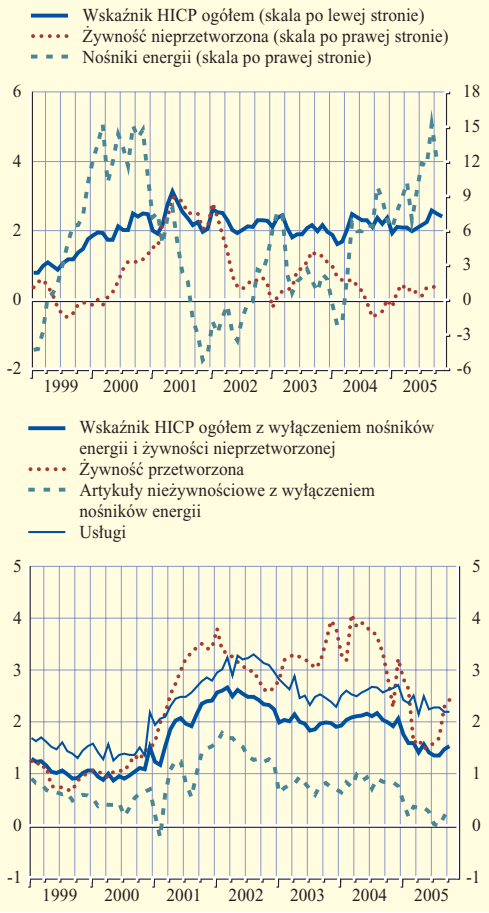
(roczne zmiany w procentach, o ile nie zaznaczono inaczej)

	2003	2004	2005 czer.	2005 lip.	2005 sier.	2005 wrze.	2005 paź.	2005 list.
Wskaźnik HICP i jej składniki								
Indeks ogólny [1]	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	2.6	2.5	2.4
Nośniki energii	3.0	4.5	9.4	11.8	11.6	15.2	12.2	.
Żywność nieprzetworzona	2.1	0.6	0.6	0.3	1.1	1.1	1.2	.
Żywność przetworzona	3.3	3.4	1.5	1.6	1.7	2.3	2.4	.
Artykuły nieżywnościowe z wyłączeniem nośników energii	0.8	0.8	0.3	0.0	0.0	0.2	0.3	.
Usługi	2.5	2.6	2.2	2.3	2.3	2.2	2.2	.
Pozostałe wskaźniki cen								
Ceny producentów	1.4	2.3	4.0	4.1	4.0	4.3	.	.
Ceny ropy naftowej (euro za baryłkę)	25.1	30.5	45.7	48.3	52.0	52.2	49.3	47.9
Ceny surowców z wyłączeniem nośników energii	-4.5	10.8	7.6	9.6	11.9	13.2	17.4	22.3

Źródło: Eurostat, HWWA i obliczenia EBC na podstawie danych Thomson Financial Datastream.
1) Inflacja HICP w listopadzie 2005 r. na podstawie wstępnych szacunków Eurostatu.

Wykres 33 Struktura inflacji HICP: główne składniki cząstkowe

(roczne zmiany w procentach; dane miesięczne)



Źródło: Eurostat.

przetworzonej wzrosła w tym samym okresie z 1,4% do 1,5%. Ten niewielki wzrost wynika z dwóch czynników: wrześniowego wzrostu cen wyrobów tytoniowych oraz umiarkowanego wzrostu rocznej dynamiki cen artykułów nieżywnościowych z wyłączeniem nośników energii, choć wzrost ten nastąpił z względnie niskiego poziomu. Ogólnie rzecz biorąc niektóre sektory w bardzo niewielkim stopniu przyczyniają się do ogólnego wzrostu cen (np. sektor zaawansowanych technologii i – w nieco mniejszym stopniu – włókienniczy), ale nawet bez uwzględnienia zachodzących w nich tendencji zmiany cen artykułów nieżywnościowych z wyłączeniem nośników energii pozostają niewielkie. Oznacza to, że pośredni wpływ wzrostu cen ropy naftowej na ceny artykułów z wyłączeniem nośników energii pozostaje na razie ograniczony.

Roczna dynamika cen usług konsumpcyjnych obniżyła się nieco z 2,3% w sierpniu do 2,2% w październiku. W tej kategorii wzrosły ceny lotniczych przewozów pasażerskich, najprawdopodobniej wskutek wzrostu cen ropy naftowej. Nadal jednak brak dowodów na bardziej powszechny pośredni wpływ tego czynnika na ceny usług.

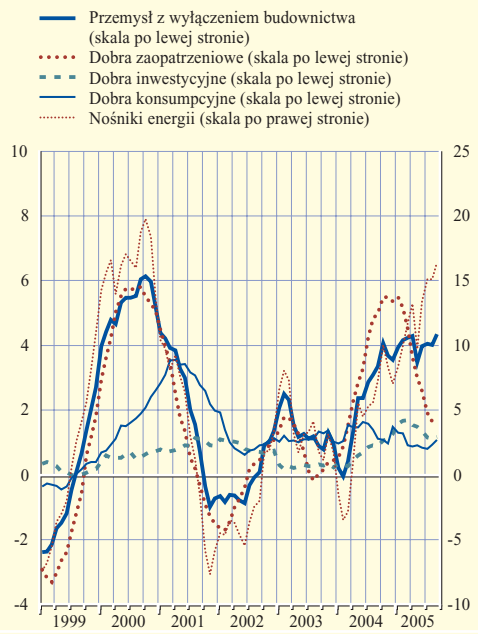
Podsumowując, najważniejszą cechą ostatnich trzech miesięcy był zauważalny wzrost wskaźnika inflacji ogółem, wynikający ze wzrostu cen nośników energii, podczas gdy zmiany składowych wskaźnika z wyłączeniem nośników energii były znaczne bardziej ograniczone.

3.2 CENY PRODUCENTÓW

Ceny we wcześniejszych etapach cyklu produkcyjnego świadczą o tym, że na razie podwyżki cen nośników energii w bardzo niewielkim stopniu przekładają się na inne sektory gospodarki. W ciągu ostatnich kilku miesięcy roczna dynamika cen producentów (z wyłączeniem budownictwa) znacznie wzrosła, lecz wynikało to głównie z wpływu sektora energetycznego (zob. wykres 34). W okresie do września 2005 r. w innych sektorach przemysłowych nie dało się zauważyć pośredniego wpływu zmian cen ropy naftowej. W sektorze produkcji dóbr konsumpcyjnych, który może służyć za dobry prognostyk przyszłych zmian cen konsumpcyjnych artykułów nieżywnościowych z wyłączeniem nośników energii (będących składową wskaźnika HICP), roczna dynamika cen producentów wzrosła z 0,8% w lipcu do 1,1% we wrześniu. Wzrost ten był dość umiarkowany i nie osiągnął rekordowych wartości odnotowanych podczas poprzednich gwałtownych zmian cen surowców (1,6% w czerwcu 2004 r. i 3,6% w kwietniu 2001 r.). Nie ma również wyraźnych sygnałów, które wskazywałyby na występowanie efektów pośrednich w przypadku dóbr zaopatrzeniowych i inwestycyjnych. Roczne tempo wzrostu cen dóbr zaopatrzeniowych spada od końca 2004 r. Natomiast roczne tempo wzrostu cen dóbr inwestycyjnych zmalało w czerwcu i lipcu, a ostatnio wydaje się pozostawać na stabilnym poziomie.

Wykres 34 Struktura cen producentów

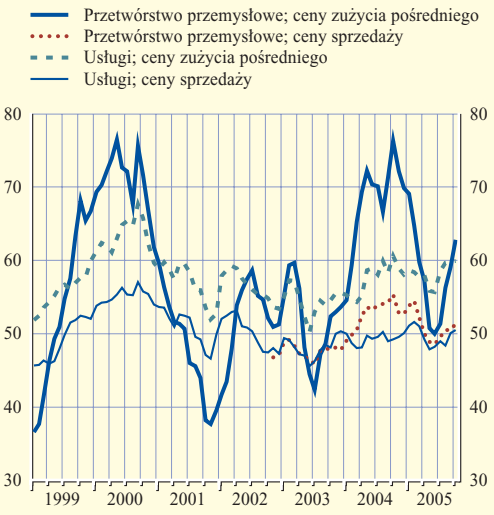
(roczne zmiany w procentach; dane miesięczne)



Źródła: Eurostat oraz obliczenia EBC.

Wykres 35 Ceny zużycia pośredniego i ceny produkcji sprzedanej – wyniki badań

(indeksy rozproszenia; dane miesięczne)



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

Zmiany cen producentów pozostają ograniczone, choć najnowsze wyniki badań ankietowych potwierdzają narastanie presji cen nośników energii na ogólne ceny zużycia pośredniego. Obliczone na podstawie badań ankietowych osób odpowiedzialnych za zaopatrzenie (Purchasing Managers" Surveys) indeksy cen zużycia pośredniego, zarówno w sektorze usług jak i przetwórstwa przemysłowego (zob. wykres 35), najniższy poziom osiągnęły w czerwcu 2005 r. (odpowiednio 50,0 w sektorze przetwórstwa przemysłowego i 55,7 w sektorze usług), a następnie zaczęły rosnąć. W październiku osiągnęły odpowiednio 62,8 i 59,9, czyli znacznie powyżej poziomu 50,0 kojarzonego zazwyczaj ze wzrostem. Indeksy cen zużycia pośredniego pokazują jednak, że pomimo coraz silniejszych presji na koszty zużycia pośredniego, pozostają one znacznie poniżej rekordowo wysokich wartości odnotowanych w październiku 2004 r. (76,4 w sektorze przetwórstwa przemysłowego i 60,7 w sektorze usług). Zmiany te są mniej więcej podobne w przypadku indeksów cen sprzedaży w tych dwóch sektorach. Indeksy cen sprzedaży również rosną od czerwca 2005 r., choć nadal pozostają poniżej wcześniejszych rekordowych wartości. Jednak w przypadku sektora usług indeks ten jest obecnie zbliżony do poprzedniej rekordowo wysokiej wartości (50,5 w październiku 2005 r. w porównaniu z 51,6 w lutym 2005 r.). Ogólnie rzecz biorąc opisywane wskaźniki sugerują prawdopodobną kontynuację presji na wzrost cen zużycia pośredniego i cen sprzedaży w przypadku producentów.

3.3 WSKAŹNIKI KOSZTÓW PRACY

Po wzroście w czwartym kwartale 2004 r. roczne tempo wzrostu wynagrodzenia na pracownika uległo spowolnieniu w pierwszym półroczu 2005 r. (zob. wykres 36 i tabela 7). Tendencja ta widoczna jest zarówno w sektorze przetwórstwa przemysłowego, jak i w sektorze usług. Wzrost wynagro-

Tabela 7 Wskaźniki kosztów pracy

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

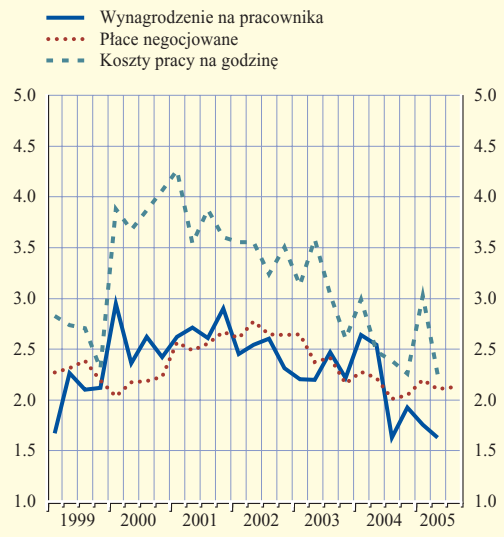
	2003	2004	2004 3 kw.	2004 4 kw.	2005 1 kw.	2005 2 kw.	2005 3 kw.
Płace negocjowane	2.4	2.1	2.0	2.0	2.2	2.1	2.1
Całkowite koszty pracy na godzinę	3.1	2.5	2.4	2.3	3.0	2.3	.
Wynagrodzenie na pracownika	2.3	2.2	1.6	1.9	1.8	1.6	.
Memo:							
Wydajność pracy	0.5	1.3	1.3	0.8	0.6	0.6	.
Jednostkowe koszty pracy	1.8	0.9	0.4	1.1	1.2	1.0	.

Źródła: Eurostat, dane krajowe oraz obliczenia EBC.

dzeń zanotowano tylko w budownictwie (zob. wykres 37). Dostępne dane wskazują również na umiarkowane tempo wzrostu wynagrodzeń w strefie euro w trzecim kwartale. Roczne tempo wzrostu płac ustalanych w układach zbiorowych – pierwszego wskaźnika, który jest dostępny za trzeci kwartał – ustabilizowało się na poziomie 2,1%. Mimo iż wskaźnik ten nie do końca odzwierciedla rzeczywiste zmiany płac, jest wiarygodnym sygnałem presji płacowych. Najnowsze dane potwierdzają umiarkowaną stabilizację płac w 2005 r. W trzecim kwartale 2005 r. można również oczekiwać umiarkowanego poziomu jednostkowych kosztów pracy, zważywszy że zmiany płac nominalnych zostały najprawdopodobniej zahamowane, a tempo wzrostu wydajności pracy mogło być wyższe. W całym 2005 r. średnie tempo zmian jednostkowych kosztów pracy może być nieco wyższe niż w roku 2004 (0,8%), ale zdecydowanie niższe niż w roku 2003 (1,8%). W najbliższej przyszłości oczekiwać można ograniczonych zmian płac.

Wykres 36 Wybrane wskaźniki kosztów pracy

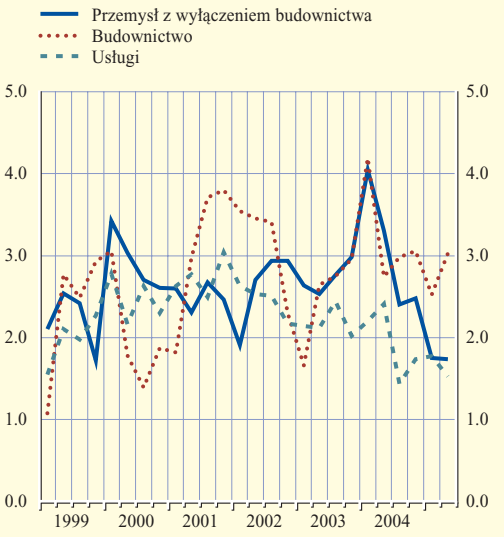
(roczne zmiany w procentach)



Źródła: Eurostat, dane krajowe oraz obliczenia EBC.

Wykres 37 Wynagrodzenie na pracownika według sektorów

(roczne zmiany w procentach; dane kwartalne)



Źródła: Eurostat oraz obliczenia EBC.

3.4 PERSPEKTYWY INFLACJI

Ostatnie zmiany cen doprowadziły do pogorszenia się krótkoterminowej perspektywy dla inflacji ogółem. Można przypuszczać, że w najbliższych miesiącach roczne wskaźniki inflacji utrzymają się na podwyższonym poziomie. Ogólnie rzecz biorąc prognozy makroekonomiczne ekspertów Eurosystemu (zob. rozdział zatytułowany „Projekcje makroekonomiczne ekspertów Eurosystemu dla strefy euro") przewidują, że wskaźnik inflacji HICP w 2006 r. znajdzie się w granicach 1,6% – 2,6%. Wartości te są wyższe od przedstawionych w projekcjach ekspertów EBC z września 2005 r. i odzwierciedlają w dużej mierze fakt, że skutki statystycznego ujęcia reformy systemu opieki zdrowotnej w Holandii planowanej na 2006 r. nie powinny już mieć wpływu na wartość inflacji w 2006 r. Przyjęta na 2007 r. wartość średniej stopy inflacji waha się pomiędzy 1,4% a 1,6%. W opisywanych projekcjach założono ograniczony wzrost płac, tak jak to miało miejsce w ostatnich kwartałach. Ponadto projekcje uwzględniają oczekiwany znaczny dodatni wpływ wzrostu podatków pośrednich na ceny konsumpcyjne w 2007 r.

Istnieje ryzyko, że inflacja okaże się wyższa, niż zakładają projekcje. Wynika to z niepewności panującej na rynku ropy, przeniesienia poprzednich podwyżek cen ropy na konsumenta jako ostatecznego odbiorcę produktów ropopochodnych, potencjalnych efektów drugiej rundy dotyczących poziomu płac i cen, a także dalszego wzrostu cen kontrolowanych i podatków pośrednich.

4 PRODUKCJA, POPYT I RYNEK PRACY

W trzecim kwartale tempo wzrostu realnego PKB było wysokie, po umiarkowanym wzroście w poprzednich kwartałach. Przyspieszenie wynikało z poprawy zarówno popytu krajowego, jak i eksportu netto. Najnowsze wskaźniki gospodarcze wskazują na kontynuację ożywienia gospodarczego w czwartym kwartale 2005 r. Sygnały poprawy zgodne z obrazem umocnienia aktywności gospodarczej płyną zwłaszcza z wyników badań ankietowych. Trudniej jest zinterpretować zmiany na rynku pracy, choć widoczna jest poprawa panujących na nim warunków. W dalszej perspektywie można się spodziewać dalszego wzrostu aktywności gospodarczej wynikającego z korzystnych fundamentów gospodarczych. Istnieją jednak zagrożenia dla takiego scenariusza, dotyczące głównie cen ropy naftowej.

4.1 TENDENCJE W ZAKRESIE PRODUKCJI I POPYTU

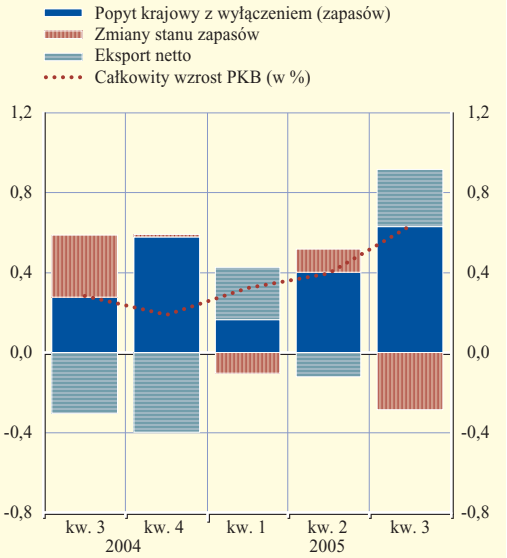
SKŁADNIKI REALNEGO PKB I WYDATKÓW

Tempo wzrostu realnego PKB w strefie euro w trzecim kwartale 2005 r. było znacznie wyższe niż w czterech poprzednich kwartałach, kiedy to w związku z wysokimi cenami ropy naftowej, przejściowym zahamowaniem handlu światowego i opóźnionymi skutkami wcześniejszej aprecjacji euro wzrost był umiarkowany. Wstępne szacunki Eurostatu wskazują, że w trzecim kwartale 2005 r. tempo wzrostu realnego PKB strefy euro wyniosło 0,6% w ujęciu kwartalnym. W pierwszym i drugim kwartale dynamika realnego PKB wyniosła odpowiednio 0,3% (po rewizji w dół o 0,1 punktu procentowego) i 0,4% (po rewizji w górę o 0,1 punktu procentowego). Tempo wzrostu w ujęciu kwartalnym pozostawało na mniej więcej takim samym, stabilnym i niskim poziomie od połowy 2004 r. do połowy 2005 r. (zob. wykres 38). Najnowsze dane wskazują zatem na ożywienie aktywności gospodarczej zgodnie z wcześniejszymi oczekiwaniami przyspieszenia tempa wzrostu od drugiego półrocza 2005 r.

Przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego w trzecim kwartale wynikało z poprawy zarówno popytu krajowego, jak i eksportu netto. Popyt krajowy (z wyłączeniem zapasów), wynikający z silnejszej dynamiki inwestycji (która w trzecim kwartale wzrosła do poziomu 1,6% w porównaniu z drugim) i nieco wyższej niż w drugim kwartale dynamiki spożycia prywatnego, w największym stopniu przyczynił się do wzrostu (w ujęciu kwartalnym). Jednocześnie odnotowano dodatni udział obrotów handlowych netto we wzroście PKB, odzwierciedlający wyraźniejszą poprawę dynamiki eksportu w stosunku do dynamiki importu. Natomiast zapasy miały ujemny udział we wzroście PKB w trzecim kwartale.

Wykres 38 Wzrost realnego PKB i udział poszczególnych czynników

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



Źródła: Eurostat oraz obliczenia EBC.

W pierwszych publikowanych danych o rachunkach narodowych za trzeci kwartał Eurostat wprowadził pewne udoskonalenia. Dotyczą one głównie nowego ujęcia usług finansowych mierzonych pośrednio (FISIM) i wprowadzenia łańcuchowo łączonych mierników w seriach rocznych i kwartalnych. W ramce 5, zatytułowanej „Zmiany w statystyce strefy euro w od-

Ramka 5

ZMIANY W STATYSTYCE STREFY EURO W ODNIESIENIU DO PKB I RACHUNKÓW NARODOWYCH

Z dniem 30 listopada 2005 r. w pierwszej regularnej publikacji danych za trzeci kwartał 2005 r. Eurostat wprowadził istotne zmiany w statystyce strefy euro w odniesieniu do rocznych i kwartalnych rachunków narodowych. Zmiany dotyczą wprowadzenia łączenia łańcuchowego mierników w seriach rocznych i kwartalnych oraz nowego ujęcia usług finansowych mierzonych pośrednio (FISIM). Celem wprowadzonych zmian jest poprawa dokładności rachunków narodowych strefy euro i Unii Europejskiej oraz zwiększenie porównywalności danych poszczególnych państw. W ciągu 2005 r. wiele państw członkowskich dokonało ogólnej korekty rachunków narodowych poprzez zastosowanie dokładniejszych danych źródłowych i udoskonalonych miar wyników sektora finansów publicznych. W wielu przypadkach niemożliwe jest wyraźne rozróżnienie efektów tych zmian w całkowitej korekcie PKB.

W kompilacji danych o wolumenie wzrostu PKB i jego składników dla strefy euro Eurostat wprowadził zmieniające się co rok wagi poszczególnych krajów oparte na danych krajowych w cenach zeszłorocznych. Ponadto dla danych sprzed 1999 r. wagi poszczególnych krajów są obliczane przy użyciu kursów walutowych z poprzedzającego roku. Wcześniej wyniki dla strefy euro kompilowano przy użyciu wag poszczególnych krajów opartych na cenach i kursach walutowych ze stałego roku bazowego (1995). Dane krajowe dotyczące wolumenu wzrostu wykorzystywane do oszacowania jego wartości dla strefy euro obliczane są przed odpowiednie krajowe urzędy statystyczne, które wykorzystują systemy wag albo zmienne co roku, albo oparte o stały rok bazowy, w zależności od państwa (zob. niżej).

Nowe mierniki wolumenu przedstawiane są na trzy sposoby:

(i) jako łańcuchowo łączone serie indeksów, gdzie indeks dla nowego roku referencyjnego 2000 wynosi 100;

(ii) jako łańcuchowo łączone serie poziomów (tzn. łańcuchowo łączona seria indeksów mnożona jest przez bieżącą wartość ceny dla roku referencyjnego 2000);

(iii) jako kwartalne lub roczne stopy wzrostu.

Wprowadzenie łączenia łańcuchowego w rachunkach narodowych strefy euro nie doprowadzilo do większych korekt. Wynika to z faktu, że dane źródłowe wykorzystywane do szacowania agregatów europejskich zawierają najnowsze oficjalnie publikowane dane krajowe. Niektóre państwa (np. Niemcy, Hiszpania i Holandia) już jakiś czas temu wprowadziły łańcuchowe łączenie danych kwartalnych (niektóre nawet przed 2005 r.). W związku z tym przed 30 listopada 2005 r. efekty korekt danych krajowych wynikające z wprowadzenia łączenia łańcuchowego były stopniowo odzwierciedlane w kolejnych publikacjach rachunków narodowych dla państw UE i strefy euro. Jednak inne państwa (np. Francja i Włochy) wprowadzą łańcuchowe łączenie danych kwartalnych dopiero w 2006 r., co może prowadzić do dalszych korekt statystyki rachunków narodowych strefy.

Jednocześnie Eurostat wprowadził nowe ujęcie mierzonej pośrednio wartości produkcji instytucji pośrednictwa finansowego (FISIM). Poprzednio wartości FISIM ujmowano jako spożycie pośrednie w nominalnej gałęzi (bądź sektorze) działalności. W nowym podejściu wartość dodana przez gałąź działalności gospodarczej ulegnie zmianie wskutek alokacji części FISIM do spożycia pośredniego, natomiast wartość PKB wzrośnie wskutek alokacji części FISIM do spożycia końcowego i eksportu. Przed 30 listopada 2005 r. taka alokacja nie była przepro-

1 Więcej informacji można znaleźć w ramce 6 zatytułowanej „Główne zmiany dotyczące rachunków narodowych w strefie euro i państwach członkowskich" w Biuletynie Miesięcznym z czerwca 2005 r. oraz w serwisie internetowym Eurostatu.

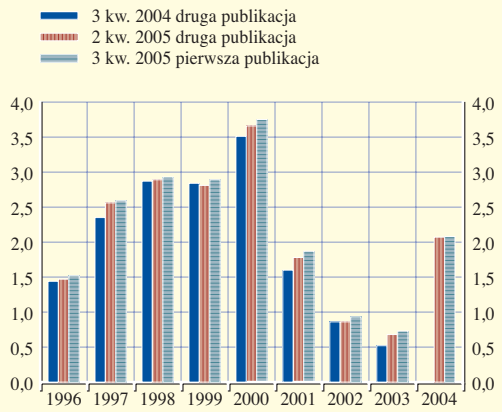
wadzana w agregatach europejskich, które przez to nie były w pełni spójne z danymi publikowanymi przez państwa członkowskie (z których część wprowadziła już alokowany FISIM). Alokacja FISIM doprowadziła do znacznej korekty poziomu PKB dla strefy euro, średnio o +1,2%. Wpływ tej zmiany na wolumen wzrostu PKB jest zaniedbywalny.

Wykres A pokazuje, że roczny wolumen wzrostu PKB w strefie euro nie zmienił się znacząco w porównaniu z drugą publikacją danych za drugi kwartał 2005 r. w październiku, która uwzględniała już łączenie łańcuchowe lub inne korekty porównawcze dla Niemiec, Hiszpanii, Francji, Holandii, Irlandii, Luksemburga, Austrii i Portugalii. W porównaniu z drugą publikacją danych za trzeci kwartał 2004 r., w której nie uwzględniono zmian w większości wyżej wymienionych państw, korekty wahają się w granicach 0,1-0,3 punktu procentowego. Wykres B pokazuje tylko niewielkie korekty skorygowanego sezonowo i pod względem liczby dni roboczych wolumenu wzrostu PKB.

Należy zauważyć, że ze względów czysto matematycznych łączone łańcuchowo mierniki nie dodają się. Suma składników nie równa się całkowitemu PKB. Różnica pomiędzy PKB i sumą składników wzrasta z czasem za okresy przed i po nowym roku referencyjnym, wahając się między –0,1% PKB w 2004 r. a 0,3% w 1995 r. Składniki dodają się jednak w niepołączonych łańcuchowo seriach w cenach za poprzedni rok.

Wykres A Roczny wzrost PKB w strefie euro

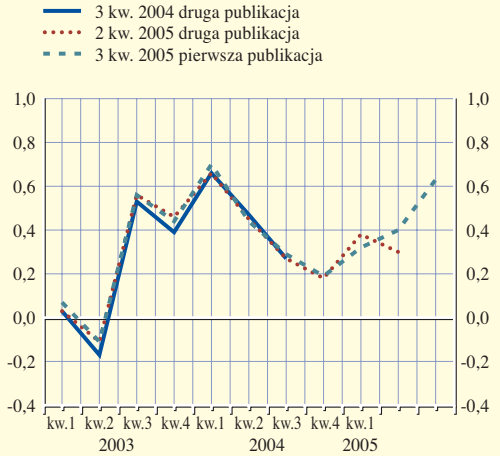
(w procentach)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Wykres B Wzrost PKB w strefie euro w ujęciu kwartalnym

(w procentach, dane skorygowane sezonowo i częściowo pod względem dni roboczych)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

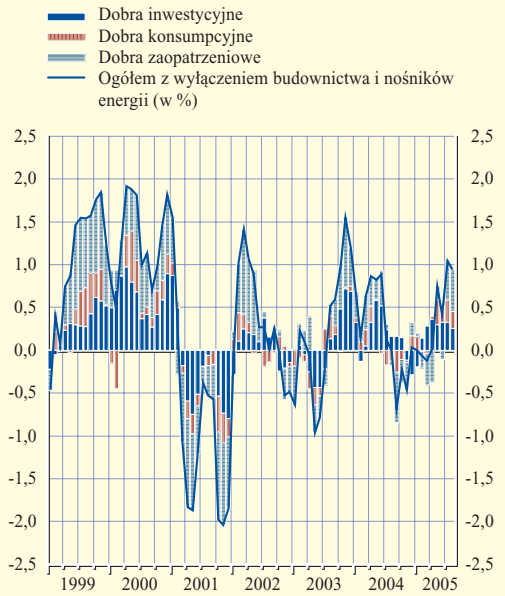
niesieniu do PKB i rachunków narodowych", omówiono je w sposób bardziej szczegółowy i oceniono ich wpływ na dane z rachunków narodowych. Podczas gdy poziom PKB został znacząco skorygowany, stopy wzrostu wolumenu PKB uległy niewielkim zmianom.

PRODUKCJA W POSZCZEGÓLNYCH SEKTORACH I PRODUKCJA PRZEMYSŁOWA

Analiza udziału poszczególnych sektorów we wzroście gospodarczym wskazuje, że w trzecim kwartale 2005 r. przyczyniła się do niego realna wartość dodana zarówno sektora przemysłowego, jak i sektora usług, co sugeruje, że ożywienie obejmuje wiele obszarów działalności.

Wykres 39 Wzrost produkcji przemysłowej i udział poszczególnych czynników

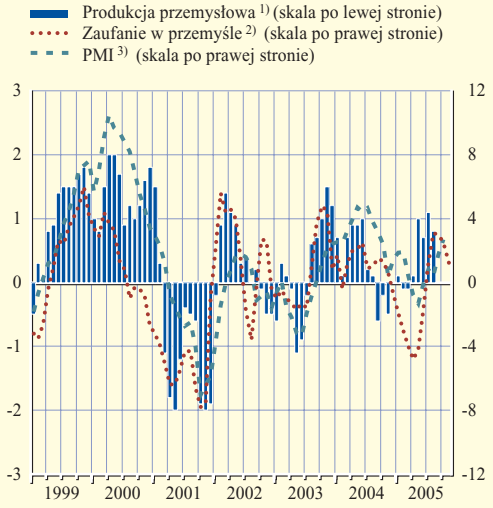
(stopa wzrostu i udział w punktach procentowych; skorygowane sezonowo)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.
Uwaga: Dane obliczono jako 3-miesięczne średnie ruchome w stosunku do odpowiednich średnich miesięcznych z poprzedniego okresu.

Wykres 40 Produkcja przemysłowa, zaufanie w przemyśle i indeks PMI

(dane miesięczne; skorygowane sezonowo)



Źródła: 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 Manager's Index); odchylenia od wartości indeksowej 50.

Aktywność przemysłowa w trzecim kwartale nadal się umacniała (zob. wykres 39). Jakkolwiek we wrześniu produkcja przemysłowa spadła (w ujęciu miesięcznym), w lipcu i w sierpniu miał miejsce jej wzrost. Dynamika produkcji przemysłowej pozostała więc zasadniczo stabilna i wyniosła 0,8% w trzecim kwartale w porównaniu z drugim. Już drugi kwartał przyniósł pewną poprawę po zerowych wskaźnikach wzrostu notowanych od trzeciego kwartału 2004 r. Stopniowa poprawa aktywności przemysłowej wydaje się rozkładać równomiernie pomiędzy sektorami, ponieważ wszystkie główne sektory (dobra zaopatrzeniowe, inwestycyjne, konsumpcyjne i nośniki energii) zanotowały wzrost w trzecim kwartale.

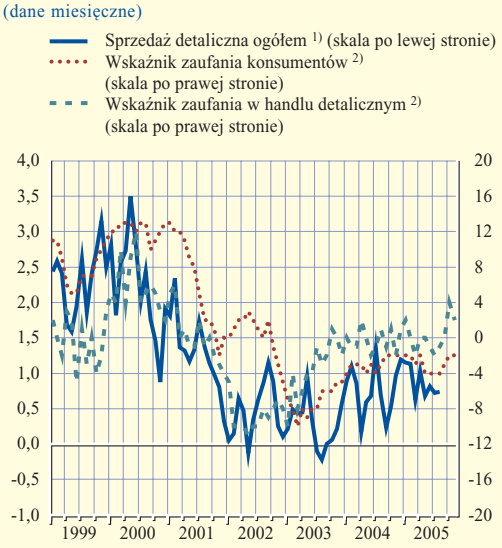
Liczba nowych zamówień w przemyśle we wrześniu znacznie wzrosła, o 1,1% w ujęciu miesięcznym, po spadku w lipcu i braku zmian sierpniu. W efekcie kwartalne tempo wzrostu w trzecim kwartale wyniosło 1%, czyli mniej niż w drugim kwartale. Ogólnie indeks nowych zamówień w przemyśle jasno wskazuje na zwyżkową tendencję utrzymującą się do początku 2005 r., potwierdzając pozytywne prognozy aktywności gospodarczej.

DANE Z BADAŃ ANKIETOWYCH PRZEPROWADZONYCH W SEKTORACH PRZETWÓRSTWA PRZEMYSŁOWEGO ORAZ USŁUGOWYM

Dane z badań ankietowych sektora przetwórstwa przemysłowego i sektora usług w strefie euro wskazują na dalszą poprawę w czwartym kwartale, zgodnie z obecną tendencją wzrostową.
Jeśli chodzi o sektor przetwórstwa przemysłowego, publikowany przez Komisję Europejską

Wykres 41 Sprzedaż detaliczna oraz wskaźniki zaufania w sektorach handlu detalicznego i gospodarstw domowych

(dane miesięczne)



Źródła: 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.

wskaźnik zaufania w listopadzie pozostał bez zmian na poziomie powyżej średniej w trzecim kwartale. Indeks PMI (*Purchasing Managers' Index*) wzrósł w październiku, kontynuując tendencję wzrostową wystepującą od maja br. Do październikowego wzrostu przyczyniły się wszystkie składniki indeksu. Zmiany obu wskaźników w ostatnim okresie wskazują zatem na utrzymywanie się korzystnych warunków dla aktywności przemysłowej w czwartym kwartale (zob. wykres 40).

W przypadku sektora usług, publikowany przez Komisję Europejską wskaźnik zaufania dla strefy euro nie zmienił się w listopadzie i pozostaje na najwyższym poziomie od lata 2001 r. Indeks aktywności gospodarczej PMI dla sektora usług, dostępny za okres do października, również potwierdza utrzymującą się w czwartym kwartale poprawę sytuacji. W październiku indeks osiągnął wartość najwyższą od ponad roku, wyraźnie wskazując na znaczące ożywienie. Ogólnie rzecz biorąc, dane z badań ankietowych wskazują na ożywienie aktywności w sektorze usług w porównaniu z pierwszym półroczem bieżącego roku. Należy jednak podkreślić, że w przypadku sektora usług korelacja danych z badań ankietowych i wartości dodanej nie jest tak wysoka jak dla przetwórstwa przemysłowego.

WSKAŹNIKI WYDATKÓW GOSPODARSTW DOMOWYCH

Tempo wzrostu spożycia prywatnego w trzecim kwartale (w ujęciu kwartalnym) było wyższe niż średnia w pierwszym półroczu 2005 r. Pomimo wyższego niż w drugim kwartale udziału sprzedaży detalicznej i rejestracji nowych samochodów osobowych we wzroście spożycia prywatnego, zmiana ta wynika głównie z kształtowania się innych jego składników (m.in. wydatków na cele mieszkaniowe, zaopatrzenie wodę, prąd, gaz i inne paliwa, na restauracje, hotele, komunikację, ochronę zdrowia itp.).

Sprzedaż detaliczna w strefie euro w trzecim kwartale wzrosła o 0,1% w ujęciu kwartalnym, po spadku o 0,4% w drugim kwartale, co wskazuje na pewien wzrost jej udziału w dynamice spożycia prywatnego. W dłuższej perspektywie indeks sprzedaży detalicznej w strefie euro oscyluje wokół tej samej wartości od listopada zeszłego roku. Liczba rejestracji nowych samochodów osobowych w październiku spadła, jednak tempo jej wzrostu w porównaniu z trzecim kwartałem (liczone za pomocą trzymiesięcznych średnich ruchomych) pozostało na niezmienionym poziomie 0,5%. W drugim kwartale wzrost ten był wyższy i wynosił 1,8% w ujęciu kwartalnym.

Po dwóch miesiącach wzrostów, w listopadzie wskaźnik zaufania konsumentów publikowany przez Komisję Europejską nie zmienił się. Ogólnie rzecz biorąc, chociaż wskaźnik zaufania konsumentów pozostaje na poziomie niższym niż długoterminowa średnia, powrócił do poziomu

z początku roku, wskazując tym samym na stopniową poprawę zaufania (zob. wykres 41).

4.2 RYNEK PRACY

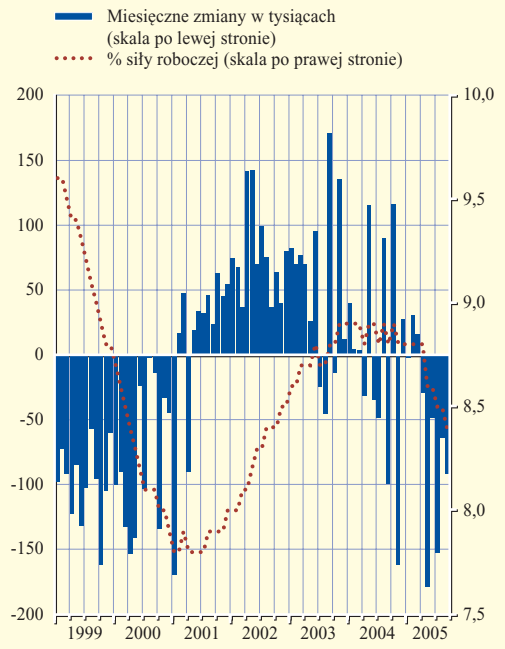
Warunki na rynku pracy w strefie euro nadal stopniowo się poprawiają, zgodnie z tendencją obserwowaną od pierwszego kwartału 2005 r. W październiku i listopadzie oczekiwania dotyczące zatrudnienia zarówno w sektorze przemysłowym, jak i w sektorze usług ogólnie wzrosły, wskazując na trwającą poprawę warunków na rynku pracy.

BEZROBOCIE

Standaryzowana stopa bezrobocia w strefie euro we wrześniu spadła do 8,4% z 8,5% w sierpniu (po rewizji w dół o 0,1 punktu procentowego). Liczba bezrobotnych w strefie euro spadła we wrześniu o około 92 tys. osób (zob. wykres 42). Dane o bezrobociu opublikowane we wrześniu przyniosły korektę danych za sierpień, w wyniku której odnotowany w poprzednim miesiący znaczny wzrost przekształcił się w spadek o około 64 tys. osób. Oznacza to, że wrzesień był szóstym kolejnym miesiącem spadku liczby bezrobotnych. Dane te należy jednak interpretować ostrożnie, ponieważ niedawne zmiany metodologiczne i instytucjonalne zwiększyły zmienność danych o bezrobociu w Niemczech. Ogólne dane dla strefy euro wskazują jednak na stopniowy spadek bezrobocia we wrześniu, potwierdzając tendencję poprawy warunków na rynku pracy rysującą się w badaniach ankietowych.

Wykres 42 Bezrobocie

(dane miesięczne; skorygowane sezonowo)



Źródło: Eurostat.

Tabela 8 Wzrost zatrudnienia

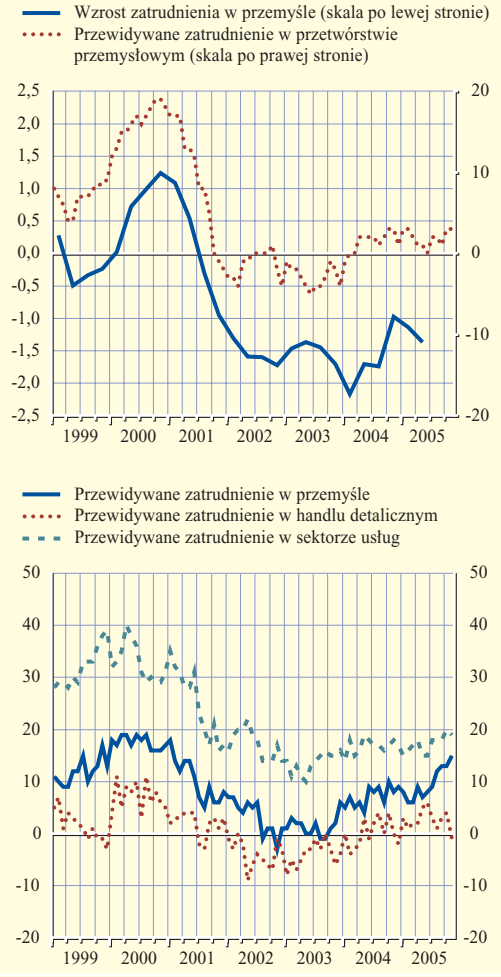
(zmiany procentowe w porównaniu z poprzednim okresem; skorygowane sezonowo)

	Zmiany roczne		Zmiany kwartalne				
	2003	2004	2004 kw. 2	2004 kw. 3	2004 kw. 4	2005 kw. 1	2005 kw. 2
Gospodarka ogółem	0,3	0,6	0,2	0,2	0,2	0,0	0,2
w tym:							
Rolnictwo i rybołówstwo	-2,0	-0,9	-0,3	0,1	-0,3	-1,2	-0,2
Przemysł	-1,0	-0,9	0,2	0,0	0,0	-0,6	0,0
Z wyłączeniem budownictwa	-1,5	-1,7	0,1	-0,5	0,1	-0,8	-0,1
Budownictwo	0,2	1,1	0,5	1,2	-0,3	0,0	0,3
Usługi	0,9	1,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,2
Handel i transport	0,3	0,8	0,3	0,4	0,1	0,1	0,2
Finanse i obsługa firm	1,3	2,5	0,2	0,6	0,5	0,7	0,3
Administracja publiczna	1,3	0,9	0,2	0,1	0,3	0,4	0,2

Źródła: Eurostat oraz obliczenia EBC.

Wykres 43 Wzrost zatrudnienia i prognozy w tym zakresie

(roczne zmiany procentowe; salda procentowe; skorygowane sezonowo)



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

ZATRUDNIENIE

W drugim kwartale 2005 r. zatrudnienie (w ujęciu kwartalnym) wzrosło o 0,2% w porównaniu z niezmienionym poziomem w pierwszym kwartale (po korekcie w dół o 0,1 punktu procentowego, zob. tabela 8). Wyższe tempo wzrostu zatrudnienia w drugim kwartale wynikało z pewnej poprawy w przemyśle, zwłaszcza w budownictwie, natomiast wzrost zatrudnienia w sektorze usług nieco się obniżył. Przy interpretacji danych o zatrudnieniu należy mieć na uwadze potencjalny wpływ niedawnych zmian polityki dotyczącej rynku pracy. Mają one na celu zwiększenie zatrudnienia, zwłaszcza poprzez popularyzację pracy w niepełnym wymiarze godzin oraz samozatrudnienia, mogą więc doprowadzić do zmian w strukturze zatrudnienia.

Wyniki badań ankietowych potwierdzają stopniową poprawę na rynku pracy zarówno w sektorze przetwórstwa przemysłowego, jak i w sektorze usług. Oczekiwania dotyczące zatrudnienia w sektorze przemysłowym mierzone wskaźnikiem zaufania publikowanym przez Komisję Europejską nie zmieniły się w listopadzie i pozostają na poziomie z początku roku (zob. wykres 43). Ocena zmian w zatrudnieniu w sektorze przetwórstwa przemysłowego na podstawie indeksu PMI (dane dostępne tylko za okres do października) wskazuje na zasadniczo stabilny poziom zatrudnienia w tym sektorze. W przypadku sektora usług można zauważyć pewne pogorszenie oczekiwań dotyczących zatrudnienia (według badań ankietowych Komisji Europejskiej), chociaż ocena zatrudnienia w ostatnich miesiącach bardzo się poprawiła. Indeks PMI wskazuje na wzrost zatrudnienia w sektorze usług. Ogólne rzecz biorąc, wskaźniki Komisji Europejskiej i indeks PMI są obecnie na poziomie wyższym od średniej za trzeci kwartał, wskazując na utrzymywanie się korzystnych warunków dla zatrudnienia w sektorze przemysłowym i w sektorze usług w czwartym kwartale 2005 r.

Według badań Komisji, oczekiwania dotyczące zatrudnienia w budownictwie znacznie się poprawiły w tym roku. W listopadzie indeks osiągnął najwyższą wartość od czterech lat. Z drugiej strony oczekiwania dotyczące zatrudnienia w handlu detalicznym spadły w listopadzie do poziomu najniższego w 2005 r. Powyższe dane charakteryzują się jednak dużą zmiennością, a indeks zatrudnienia w tym sektorze w ciągu minionych dwóch lat nie wskazywał na istnienie wyraźnej tendencji.

Ramka 6

DALSZY POSTĘP WE WDRAŻANIU PODSTAWOWYCH EUROPEJSKICH WSKAŹNIKÓW GOSPODARCZYCH

Podstawowe Europejskie Wskaźniki Gospodarcze (Principal European Economic Indicators – PEEI), zatwierdzone przez Radę ECOFIN i Komisję Europejską w lutym 2003 r., stanowią listę głównych gospodarczych danych statystycznych dotyczących strefy euro i Unii Europejskiej, które powinny być publikowane zgodnie z ustalonym harmonogramem. Rada ECOFIN zwróciła się z prośbą do Komitetu Ekonomicznego i Finansowego o pomoc – przy wsparciu Eurostatu i EBC – w regularnym monitorowaniu postępu prac . Tegoroczny raport dotyczył w szczególności postępu prac w zakresie dostępności i dokładności wskaźników PEEI oraz ich porównania z odpowiadającymi im wskaźnikami stosowanymi w Stanach Zjednoczonych (US PEI).

Podstawowe europejskie wskaźniki ekonomiczne

(stan na listopad 2005 r.)

Wskaźnik dla strefy euro	Okresowość (m=miesięczne; k= kwartalne)	Docelowy termin publikacji wskaźników dla strefy euro	Bieżący termin publikacji wskaźników dla strefy euro	Bieżący termin publikacji wskaźników dla Stanów Zjednoczonych	Memo: Termin publikacji wskaźników dla strefy euro wg stanu na lato 2004 r.
Wskaźniki cen konsumpcyjnych					
HICP: wstępne szacunki	m	0	0	nd.	0
HICP: rzeczywiste indeksy	m	17	17	14-23	17
Kwartalne rachunki narodowe					
Pierwsze (wstępne)szacunki PKB	k	45	45	28	43
Pierwsza publikacja bardziej szczegółowych danych o PKB	k	60	61	28	69
Rachunki gospodarstw domowych i przedsiębiorstw	k	90	nd.	56-60	nd.
Statystyki finansów publicznych[1)]	k	90	nd.	56-60	nd.
Wskaźniki dla przedsiębiorstw					
Indeks produkcj i przemysłowej	m	40	49	14-17	47
Indeks cen producentów (przemysł krajowy)	m	35	33	13-20	33
Indeks liczby nowych zamówień w przemyśle	m	50/40[2)]	54	23-28	54
Indeks cen artykułów importowych	m	45	nd.	9-18	nd.
Produkcja budowlano-montażowa	m	45	74	31	77
Indeks obrotów w handlu detalicznym i usługach naprawczych	m	30	34	11-15	35
Indeks obrotów w innych usługach	k	60	67	75	nd.
Indeks cen producentów dla usług	k	60	nd.	17	nd.
Wskaźniki rynku pracy					
Stopa bezrobocia	m	30	33	3	32
Wskaźnik wolnych miejsc pracy	k	45	75	40	92
Zatrudnienie	k	45	104 [75]	1-8	100
Indeks kosztów pracy	k	70	81	29	76
Wskaźniki handlu zagranicznego					
Obroty towarowe z zagranicą	m	46	51	42	50

Uwagi: nd. = dane niedostępne; [ ] = dostępne, ale niepublikowane.
Terminy publikacji oznaczają liczbę dni kalendarzowych od zakończenia okresu sprawozdawczego. W zależności od rozkładu sobót i niedziel oraz dni ustawowo wolnych od pracy w miesiącu mogą występować niewielkie zmiany liczby dni kalendarzowych po zakończeniu okresu sprawozdawczego.
1) Publikowane przez EBC w Tabeli 6.4 w części Biuletynu Miesięcznego zatytułowanej „Statystyka strefy euro".
2) Długoterminowy docelowy termin publikacji wynosi 40 dni.

1 Zob. ramka 4 zatytułowana „Podstawowe Europejskie Wskaźniki Gospodarcze: postęp prac do września 2004 r." w Biuletynie Miesięcznym z września 2004 r.
2 Konkluzje Rady ECOFIN z raportu Komitetu Ekonomicznego i Finansowego z 2005 r. „Status Report on Information Requirements in EMU" i z zasad statystycznych obowiązujących w UE, 8 listopada 2005 r.

Od momentu wprowadzenia opisywanych wskaźników w 2003 r. nastąpił postęp zarówno w zakresie dostępności nowych PEEI, jak i w dziedzinie terminowego publikowania istniejących wskaźników. Nie zrealizowano jednak nadrzędnego celu, jakim było pełne wdrożenie wszystkich wymogów dotyczących PEEI do roku 2005 r. W sumie dziewięć z dziewiętnastu wskaźników PEEI spełnia (lub prawie spełnia) wymogi dotyczące terminowości publikacji. Priorytetem powinna być poprawa sytuacji w zakresie wskaźników usług i rynków pracy, w szczególności danych o zatrudnieniu. Terminy publikacji większości wskaźników PEEI są nadal późniejsze niż amerykańskich wskaźników US PEI.

Od połowy 2004 r. nastąpił pewien postęp we wdrażaniu wskaźników. Od zeszłego roku dostępny jest nowy wskaźnik, indeks obrotów w usługach, choć terminowość jego publikacji nadal wymaga poprawy. Krótsze terminy publikacji zanotowano dla wskaźnika wolnych miejsc pracy i PKB z podziałem (zob. tabela). Pomimo tych postępów nadal wystepują problemy wymagające rozwiązania. Europejskie dane dotyczące kwartalnych rachunków gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, indeksu cen artykułów importowanych oraz indeksu cen producentów dla usług rynkowych nie są jeszcze dostępne. W przypadku krótkoterminowych danych statystycznych dla przedsiębiorstw należy stwierdzić niewystarczającą obecnie dostępność terminowych i obejmujących szeroki zakres wskaźników dotyczących usług. Jest to poważna trudność, zważywszy na znaczenie usług w strefie euro i UE. Należy także poprawić terminowość danych o zatrudnieniu, wolnych miejscach pracy i kosztach pracy, co powinno umożliwić terminową ocenę sytuacji na europejskim rynku pracy.

Wyniki porównań wskaźników PEEI z ich odpowiednikami publikowanymi w Stanach Zjednoczonych wskazują na konieczność nadrobienia strat w wielu dziedzinach. W większości przypadków wskaźniki PEEI strefy euro nadal publikowane są później niż amerykańskie dane statystyczne. Porównanie wybranych wskaźników sugeruje, że terminowo publikowane dane amerykańskie nie podlegają korektom obszerniejszym niż wyniki strefy euro. Kolejnym problemem jest brak powszechnie stosowanej praktyki w zakresie korekty sezonowej i pod względem liczby dni roboczych w odniesieniu do danych strefy euro i w poszczególnych krajach tej strefy.

W tym kontekście w raporcie z 2005 r. Komitet Ekonomiczny i Finansowy proponuje dalsze przeanalizowanie szeregu sposobów poprawy jakości wskaźników PEEI. Jednym z najważniejszych jest koordynacja praktyk dotyczących publikowania, korygowania i rozpowszechniania danych w państwach europejskich. Brak koordynacji terminów publikowania i korygowania danych w państwach członkowskich często prowadzi do dużej zmienności agregatów europejskich, co utrudnia analizę gospodarczą. Pomyślne działania w zakresie harmonizacji kalendarza publikacji wstępnych kwartalnych szacunków PKB mogą zostać rozszerzone na inne wskaźniki PEEI, takie jak HICP, indeks produkcji przemysłowej i kwartalny wskaźnik zatrudnienia. Harmonizacja korekt sezonowych i korekt o liczbę dni roboczych w roku to kolejny priorytet. Jako skuteczny sposób poprawy terminowości publikacji danych dla strefy euro zalecana jest metoda kompilacji terminowych pierwszych publikacji dla strefy euro opartych na cząstkowych informacjach zebranych od krajów strefy euro. W 2004 r. zastosowano tę metodę (zwaną europejskim systemem próbkowania) w odniesieniu do wskaźnika obrotów w handlu detalicznym, co znacznie skróciło termin publikacji danych (z 64 do 34 dni) . Raport Komitetu Ekonomicznego i Finansowego z 2005 r. proponuje rozszerzenie zastosowania europejskiego systemu próbkowania na inne wskaźniki PEEI, takie jak miesięczny indeks produkcji

3 Zob. ramka zatytułowana „First estimates of retail trade turnover in the euro area" w Biuletynie Miesięcznym EBC z kwietnia 2004 r.

przemysłowej i statystyka nowych zamówień. Rada ECOFIN zwróciła się również z prośbą do Europejskiego Systemu Statystycznego o przeanalizowanie najlepszych praktyk stosowanych w UE w odniesieniu do każdego wskaźnika i o zaproponowanie w raporcie Komitetu na 2006 r. sposobów zastosowania takich praktyk w szerszym zakresie.

Ogólnie rzecz biorąc wyniki badań ankietowych dotyczących zatrudnienia i oczekiwań w tym zakresie mogą co prawda służyć jako wskazówka co do sytuacji na rynku pracy strefy euro, jednak ta dziedzina statystyki nadal wymaga dalszego udoskonalenia, by ułatwić ocenę zmian gospodarczych. Dane o rynku pracy stanowią ważny element zestawu Podstawowych Europejskich Wskaźników Gospodarczych (*Principal European Economic Indicators* – PEEI) – listy podstawowych gospodarczych danych statystycznych strefy euro zatwierdzonej przez Radę ECOFIN i Komisję Europejską w lutym 2003 r. Komitet Ekonomiczny i Finansowy (*Economic and Financial Committee* – EFC) regularnie monitoruje postępy w zakresie publikacji tych wskaźników (zob. ramka 6 zatytułowana „Dalszy postęp we wdrażaniu Podstawowych Europejskich Wskaźników Gospodarczych").

4.3 PERSPEKTYWY DLA AKTYWNOŚCI GOSPODARCZEJ

Najnowsze dane potwierdziły umocnienie się aktywności gospodarczej w drugim półroczu 2005 r. W trzecim kwartale znacznie wzrosła dynamika realnego PKB, a dostępne dane wskazują na korzystne zmiany również w czwartym kwartale. W dłuższej perspektywie oczekuje się kontynuacji ożywienia ze względu na sprzyjające warunki gospodarcze. Najnowsze projekcje makroekonomiczne ekspertów Eurosystemu przewidują, że wzrost realnego PKB w latach 2006-2007 będzie się mieścić w przedziale między 1,4% a 2,4%(zob. „Projekcje makroekonomiczne ekspertów Eurosystemu dla strefy euro"). Powyższa ocena dalszego ożywienia gospodarczego na poziomie zbliżonym do wzrostu potencjalnego jest również zgodna z najnowszymi prognozami organizacji międzynarodowych i z sektora prywatnego. Jeśli chodzi o czynniki zewnętrzne, obecny wzrost światowego popytu powinien pozytywnie wpływać na eksport strefy euro. W przypadku czynników wewnętrznych, bardzo korzystne warunki finansowania i wysoki wzrost zysków przedsiębiorstw najprawdopodobniej powinny sprzyjać wzrostowi inwestycji. Spożycie powinno rosnąć proporcjonalnie do oczekiwanego umiarkowanego wzrostu realnych dochodów do dyspozycji.

Istnieje jednak ryzyko spowolnienia aktywności gospodarczej, wynikające głównie z kształtowania się cen ropy naftowej, obaw dotyczących stanów nierównowagi na świecie i niskiego poziomu zaufania konsumentów.

5 SYTUACJA FISKALNA

Zgodnie z prognozą Komisji Europejskiej z jesieni 2005 r. nastąpi postęp w zapewnieniu rozsądnych finansów publicznych w strefie euro w bieżącym i przyszłym roku. Oczekuje się, że w obu powyższych okresach, średni deficyt budżetowy pozostanie na zasadniczo niezmienionym poziomie skutkując dalszym wzrostem wskaźnika średniego zadłużenia do PKB. Prognozy wskazują, że pięć krajów ze strefy euro o nadmiernym deficycie w 2005 r., odnotuje deficyty powyżej wartości referencyjnej również w 2006 r.

W obliczu tej sytuacji, kraje podlegające procedurze nadmiernego deficytu muszą podjąć znaczące dodatkowe działania, aby ograniczyć deficyt do poziomu poniżej 3% PKB w terminie, do którego przestrzegania się zobowiązały. Pozostałe kraje odnotowujące nierównowagę fiskalną powinny unikać ryzyka nadmiernego deficytu i podjąć działania, które doprowadzą do zdrowej sytuacjii budżetowej. Ponadto rządy krajów strefy euro powinny oprzeć programy stabilizacyjne na kompleksowych reformach, które pozwolą im na pełne i terminowe wypełnienie zobowiązań wynikających ze znowelizowanego Paktu Stabilności i Wzrostu i rekomendacji Rady ECOFIN (Rada ds. Gospodarczych i Finansowych) dla poszczególnych krajów.

SYTUACJA FISKALNA W 2005 R.

W strefie euro w 2005 r. nie odnotowano znaczącego postępu w zapewnieniu zdrowych finansów publicznych. Zgodnie z prognozami Komisji Europejskiej opublikowanymi w połowie listopada 2005 r., średni wskaźnik deficytu budżetowego w strefie euro ulegnie nieznacznemu zwiększeniu do 2,9% PKB w 2005 r. (zob. tabela 9). Pierwotnie prognozowana nadwyżka także ulegnie obniżeniu (o 0,2 punktu procentowego). Deficyt budżetowy na poziomie równym lub powyżej wartości referencyjnej 3% PKB jest prognozowany w pięciu krajach (Niemczech, Grecji, Francji, Włoszech i Portugalii). Oznaczałoby to, że wszystkie te kraje, z wyjątkiem Portugalii, odnotowują deficyt powyżej wartości referencyjnej przez większość okresu od chwili wprowadzenia euro w 1999 r. Deficyt na poziomie zbliżonym do 2% PKB przewidywany jest w Luksemburgu, Ho-

Tabela 9 Sytuacja fiskalna w strefie euro

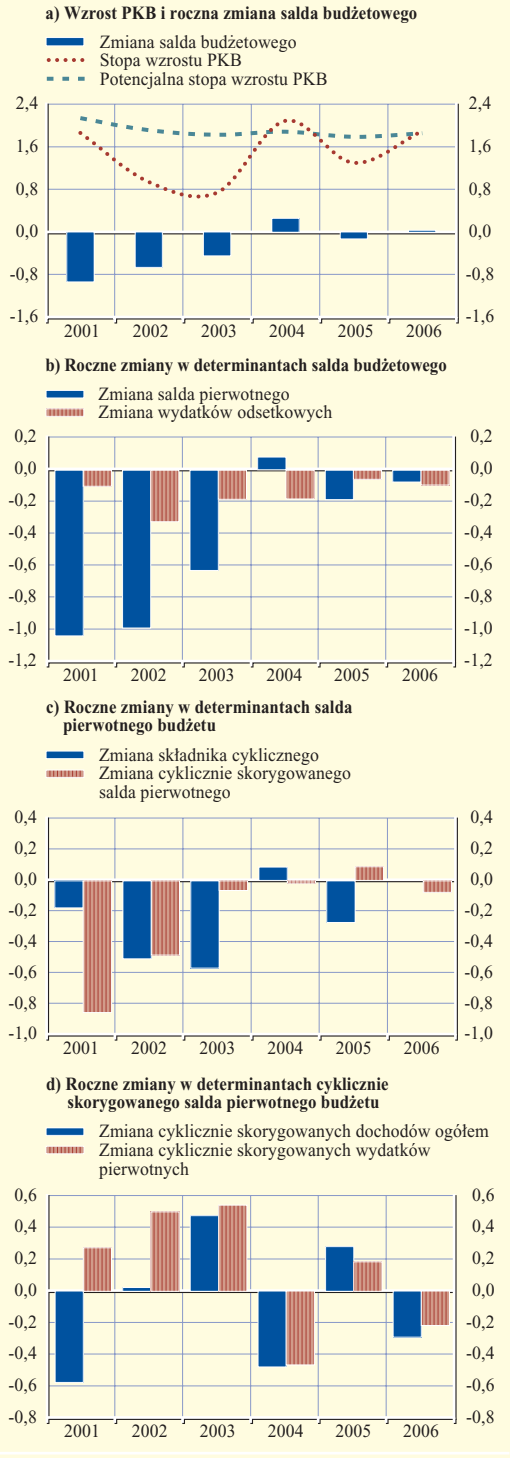
(jako procent PKB)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Prognozy gospodarcze Komisji Europejskiej, jesień 2005 r.						
a. Dochody ogółem	46,2	45,8	45,9	45,4	45,5	45,2
b. Wydatki ogółem	48,1	48,4	48,8	48,2	48,3	48,0
w tym:						
c. Wydatki odsetkowe	3,9	3,6	3,4	3,2	3,2	3,1
d. Wydatki pierwotne (b - c)	44,2	44,8	45,4	45,0	45,2	45,0
Saldo budżetowe (a - b)	-1,9	-2,5	-3,0	-2,7	-2,9	-2,8
Saldo pierwotne budżetu (a - d)	2,0	1,0	0,4	0,5	0,3	0,2
Cyklicznie skorygowane saldo budżetowe	-2,7	-2,8	-2,7	-2,5	-2,4	-2,4
Zadłużenie brutto	69,3	69,2	70,4	70,8	71,7	71,7
Pozycja pozabilansowa: realny PKB (zmiana roczna w procentach)	1,9	0,9	0,7	2,1	1,3	1,9
Programy stabilizacyjne: wartości średnie dla strefy euro na podstawie zaktualizowanych programów stabilizacyjnych z lat 2004-2005 [1]						
Saldo budżetowe			-2,7	-2,8	-2,3	-1,8
Saldo pierwotne budżetu			0,7	0,6	1,0	1,5
Cyklicznie skorygowane saldo budżetowe				-2,2	-1,9	-1,4
Zadłużenie brutto			70,7	71,1	70,7	69,7
Pozycja pozabilansowa: realny PKB (zmiana roczna w procentach)			0,6	2,1	2,2	2,3

Źródła: Komisja Europejska, zaktualizowane programy stabilizacyjne z lat 2004–2005 i obliczenia EBC.
Uwaga: Dane nie zawierają wpływów ze sprzedaży licencji UMTS i mogą się nie sumować ze względu na zaokrąglenia.
[1] Dane dostępne wg stanu na czerwiec 2005 r.

Wykres 44 Determinanty sytuacji budżetowej w strefie euro

(w punktach procentowych PKB; zmiany procentowe)



Źródło: Komisja Europejska (prognoza ekonomiczna - jesień 2005 r.) oraz obliczenia EBC.

landii i Austrii, natomiast w Belgii, Hiszpanii, Irlandii i Finlandii przewiduje się niższy deficyt lub nadwyżkę budżetową.

Porównanie prognoz fiskalnych Komisji z celami budżetowymi ustalonymi w zaktualizowanych programach stabilizacji z końca 2004 r. i pierwszej połowy 2005 r. przynosi niezadowalający obraz: deficyt budżetowy pogłębił się średnio o 0,6 punktu procentowego PKB. Niekorzystne zmiany są wyjątkowo wyraźne w krajach, w których deficyt budżetowy już uprzednio był na wysokim poziomie. Innym wskaźnikiem niezadowalającego rozwoju sytuacji budżetowej w 2005 r. jest wzrost liczby krajów z deficytem przekraczającym 3% – z dwóch krajów (jak przewidywały programy stabilizacyjne) do prognozowanych pięciu.

Jeżeli chodzi o sytuację w dziedzinie średniego wskaźnika zadłużenia publicznego w strefie euro, Komisja prognozuje wzrost tego wskaźnika w 2005 r. o 0,9 punktu procentowego, do poziomu 71,7% PKB, odzwierciedlającego wysoki deficyt budżetowy i niski wzrost gospodarczy. Prognozuje się, że większość krajów strefy euro odnotuje wskaźnik zadłużenia na poziomie powyżej 60% PKB, zaś szereg krajów, w tym Włochy – kraj o najwyższym wskaźniku zadłużenia – może spodziewać się wzrostu zadłużenia.

DETERMINANTY ZJAWISK BUDŻETOWYCH W 2005 R.

Prognozowany przez Komisję Europejską dla 2005 r. niewielki wzrost średniego deficytu strefy euro odzwierciedla tegoroczny skromny wzrost gospodarczy. Biorąc pod uwagę poziom szacowanego wzrostu realnego PKB (1,3%), poniżej potencjalnego wzrostu, przewiduje się, że cykl koniunkturalny będzie miał nieco ujemny wpływ na saldo budżetowe. Polityka fiskalna, mierzona zmianą w bilansie pierwotnym skorygowanym o wpływ czynników cyklicznych, ulegnie lekkiemu zacieśnieniu. Prognozowane pogorszenie salda pierwotnego w ujęciu nominalnym przyczyniłoby się do wzrostu wskaźnika zadłużenia w całej strefie euro, pomimo kształto-

wania się stóp procentowych na historycznie niskim poziomie i korzystnych uwarunkowań finansowych. Poziom płatności odsetkowych ocenia się jako stabilny, przy czym wzrost płatności z tytułu nowego zadłużenia jest kompensowany niższymi stopami procentowymi dla kredytów odnawialnych.

Sytuacja w krajach strefy euro wskazuje na istnienie znacznych różnic – rozpiętości salda fiskalnego skorygowanego o czynniki cykliczne kształtują się od nadwyżki na poziomie 2,5% PKB do deficytu na poziomie 5,1% PKB. Kraje różnią się znacznie między sobą również pod względem podejmowanych działań zacieśniających. Pomiar zakresu tych działań jest jednak utrudniony, ze względu na stosowanie wielu tymczasowych środków służących redukcji deficytu oraz efekty jednorazowe, które – z definicji – nie prowadzą do trwałej poprawy stanu finansów publicznych. Intensywne wykorzystanie tego rodzaju metod zniekształca obraz sytuacji fiskalnej, w szczególności w przypadku krajów o nadmiernym deficycie.

Spodziewane wydatki budżetowe i wpływy do budżetu, zarówno nominalne jak i skorygowane o czynniki cykliczne i wyrażone jako procent PKB, nieco wzrosną w 2005 r. Przewiduje się, że ograniczone oszczędności budżetowe i wzrost podatków pośrednich, zostaną w dużej mierze zrekompensowane przez cięcia podatków bezpośrednich i składek na ubezpieczenia społeczne.

PROGNOZY DLA FINANSÓW PUBLICZNYCH W 2006 R.

Według prognoz Komisji Europejskiej w 2006 r. wystąpi nieznaczny spadek (o 0,1 punktu procentowego) średniego deficytu strefy euro do poziomu 2,8% PKB. Oczekuje się, że w 2006 r. wpływ cyklu koniunkturalnego na sytuację fiskalną pozostanie neutralny, zaś wzrost gospodarczy zbliży się do swojego potencjalnego poziomu. Niewielki spadek płatności odsetkowych w strefie euro zostanie niemal w całości zrównoważony nieznacznym rozluźnieniem polityki fiskalnej. Oczekuje się, że średni wskaźnik zadłużenia ustabilizuje się na poziomie 71,7% PKB, odzwierciedlając przede wszystkim zwiększenie się tempa wzrostu PKB i nieznaczny spadek nadwyżki pierwotnej.

We wszystkich krajach, które w 2005 r. odnotowały deficyt powyżej 3% PKB, spodziewany deficyt w 2006 r. pozostanie na niezmienionym poziomie, o ile nie zostaną podjęte działania dodatkowe, niezależnie od działań uwzględnionych w prognozach Komisji. Deficyt w dwóch z tych krajów (Grecji i Francji) w jeszcze większym stopniu przekroczy wartość referencyjną.

W 2006 r. prognozowany jest spadek wpływów i wydatków budżetowych, wyrażonych jako odsetek PKB, spowodowany ograniczeniem wydatków i reformą systemów podatkowych. Plany budżetowe wskazują na malejące stosowanie jednorazowych środków; w niektórych przypadkach jednorazowe działania mają zostać zastąpione środkami o charakterze strukturalnym, których celem jest zapobieżenie dalszemu wzrostowi deficytu.

OCENA SYTUACJI FINANSÓW PUBLICZNYCH

Perspektywy rozwoju sytuacji w dziedzinie finansów publicznych prognozowane przez Komisję są przedmiotem zaniepokojenia. Przedmiotem szczególnych obaw jest liczba i wielkość krajów, w których utrzymuje się nierównowaga fiskalna, rozmiary tej nierównowagi oraz długość okresu pozostawania tych krajów w sytuacji nadmiernego deficytu. Bez podjęcia dodatkowych działań, żaden z krajów o nadmiernym deficycie nie będzie w stanie spełnić celów nominalnej konsolidacji ani w 2005, ani w 2006 r., co grozi podważeniem wiarygodności Paktu Stabilności i Wzrostu wkrótce po jego reformie.

Zredukowane liczby przejściowych i jednorazowych działań, przewidywane przez rządy niektórych krajów, byłoby bardzo korzystne. Taki kierunek rozwoju sytuacji byłby zgodny ze znowelizowanym Paktem, który kładzie zwiększony nacisk na to, by w ocenie determinant zjawisk budżetowych brać pod uwagę salda budżetowe bez uwzględnienia działań jednorazowych i przejściowych. Strukturalnych problemów budżetowych, które towarzyszą wielu krajom strefy euro, nie da się rozwiązać przy pomocy działań przejściowych. Wiele takich działań w rzeczywistości koncentruje się na krótkoterminowych korzyściach co może spowodować pogorszenie sytuacji finansów publicznych w następnych latach, pogłębiając problemy, z którymi będą musiały się zmierzyć przyszłe rządy i pokolenia. Sytuacja fiskalna w 2005 r. i prognozy jej rozwoju w 2006 r. potwierdzają tendencję do rezygnacji z niemających odzwierciedlenia w finansowaniu cięciach podatkowych na rzecz – w niektórych przypadkach – dostosowań opartych na redukcji wydatków.

STRATEGIA POLITYKI FISKALNEJ

Wszystkie kraje strefy euro są w trakcie finalizowania rocznych aktualizacji programów stabilizacyjnych, które przekażą do Rady ECOFIN i Komisji. Jeśli polityka fiskalna ma się rozwijać w kierunku zgodnym ze zobowiązaniami przewidzianymi w Pakcie i rekomendacjami Rady ds. Gospodarczych i Finansowych (ECOFIN) dla poszczególnych krajów, programy te powinny być bardziej ambitne niż plany fiskalne obowiązujące w trakcie przygotowania prognoz przez Komisję.

Spodziewany rozwój sytuacji fiskalnej w 2005 i 2006 r. w krajach o nadmiernym deficycie nie jest zadowalający i będzie stanowił swego rodzaju próbę dla funkcjonowania znowelizowanego Paktu. Jeżeli wiarygodność znowelizowanego Paktu ma wzrosnąć, wszystkie zaangażowane strony muszą przestrzegać swoich zobowiązań i ciążącej na nich odpowiedzialności. Konieczne będą znaczące dodatkowe działania, aby dokonać korekty nadmiernych deficytów jak najszybciej i nie później niż w terminie, który rządy zobowiązały się respektować. Skutkiem nieuzasadnionego opóźnienia w realizacji tego celu będzie podjęcie przez Radę ECOFIN kolejnych kroków proceduralnych.

Pozostałe kraje o niezrównoważonej sytuacji fiskalnej powinny unikać ryzyka nadmiernego deficytu, utrzymując odpowiednio wysoki margines bezpieczeństwa poniżej poziomu 3% PKB i czyniąc postępy w redukcji nierównowagi budżetowej. Pozwoli im to na bezpieczne wchłonięcie wszelkich niekorzystnych zjawisk ekonomicznych, mniej korzystnych od oczekiwanych rezultatów podjętych działań oraz innych nieprzewidzianych zjawisk, które mogą wywierać negatywny wpływ na sytuację budżetową. Taka strategia wymagać będzie zacieśniania na poziomie co najmniej 0,5% PKB w skali roku, bez uwzględnienia działań jednorazowych i innych działań przejściowych, w krajach, których sytuacja budżetowa nie osiągnęła jeszcze zgodności z celami średniookresowymi.

Większość krajów strefy euro potrzebuje kompleksowej i prowzrostowej strategii reform, która musi obejmować dążenie do zacieśniania fiskalnego. Zważywszy na fakt, że w ramach tego rodzaju strategii wiele krajów chce zredukować efektywne opodatkowanie wynagrodzeń pracowniczych i dochodów kapitałowych, kluczowy staje się kierunek rozwoju wydatków budżetowych i ich kontrola. Reformy wydatków strukturalnych mają podstawowe znaczenie dla zdrowego i sprzyjającego wzrostowi systemu finansów publicznych. Aby wspomagać promocję inwestycji, innowacji i zatrudnienia, wydatki muszą być kierowane na cele produktywne. Jednocześnie mechanizmy kontroli wydatków mogą wymagać wzmocnienia, by uniknąć przekroczenia założonego poziomu wydatków, prowadzącego niejednokrotnie do podniesienia docelowego poziomu deficytu budżetowego. Jednak w wielu przypadkach istotny będzie również przegląd zobowiązań budżetowych, zwłaszcza ich mniej produktywnych elementów. Pozwoli to krajom osiągnąć stabilność finansów publicznych, przy odpowiednim poziomie finansowania kluczowych zadań budżetu.

6 PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EUROSYSTEMU DLA STREFY EURO

Na podstawie informacji dostępnej do 21 listopada 2005 r. eksperci Eurosystemu przygotowali projekcje zmian makroekonomicznych dla strefy euro[1]. Realny średni wzrost PKB szacowany jest pomiędzy 1,2% a 1,6% w 2005 r. Przewiduje się, że wyniesie on od 1,4% do 2,4% zarówno w 2006 r., jak i 2007 r. Średnia stopa wzrostu ogólnego Zharmonizowanego Indeksu Cen Konsumpcyjnych (HICP) jest szacowana na 2,1%–2,3% w 2005 r. Przewiduje się, że w 2006 r. wyniesie ona 1,6%–2,6%, a 1,4%–2,6% w 2007 r.

Ramka 7

ZAŁOŻENIA TECHNICZNE

Projekcje opracowane przez pracowników Eurosystemu oparte są na szeregu założeń dotyczących stóp procentowych, kursów walutowych, cen ropy oraz polityki fiskalnej.

Przyjęto założenie, że krótkoterminowe rynkowe stopy procentowe oraz kursy walutowe nie zmieniają się w całym okresie objętym projekcją i pozostaną na poziomie z pierwszej połowy listopada. Zakłada się, że krótkoterminowe stopy procentowe mierzone trzymiesięczną stopą EURIBOR będą stałe i wyniosą 2,28%. Techniczne założenie o stałym kursie walutowym sprawia, że kurs walutowy EUR/USD wynosi 1,19 oraz że efektywny kurs walutowy euro jest o 2% niższy niż kurs średni w 2004 r.

Założenie techniczne dotyczące długoterminowych stóp procent oraz cen ropy i surowców nieenergetycznych są wyznaczane na podstawie oczekiwań rynkowych z pierwszej połowy listopada. Oczekiwania uczestników rynku dotyczące nominalnej rentowności 10-letnich obligacji skarbowych są powodem niewielkiego wzrostu z 3,5% w 2005 r. do średnio 3,7% w 2007 r. Zakładany jest wzrost średniorocznych cen surowców nieenergetycznych w dolarach amerykańskich do 5,8% w 20005 r., 3,8% w 2006 r. i 5,2% w 2007 r. W wyniku zmian zachodzących na rynkach transakcji terminowych przyjmuje się, że średnie roczne ceny ropy wyniosą 60,0 USD za baryłkę w 2006 r. i 59,5 USD za baryłkę w 2007 r.

Założenia polityki fiskalnej oparte zostały na krajowych planach budżetowych poszczególnych krajów strefy euro. Obejmują one wszystkie działania w zakresie polityki fiskalnej, które zostały już zatwierdzone przez parlament lub które prawdopodobnie przejdą przez procedurę legislacyjną. 21 listopada 2005 r. był ostatecznym dniem uaktualnienia założeń fiskalnych. Skutkiem tego działania ostatnio uzgodnione w Niemczech założenia zostały wzięte pod uwagę w tych projekcjach.

SYTUACJA NA ARENIE MIĘDZYNARODOWEJ

Oczekuje się, że w okresie objętym projekcją sytuacja poza strefą euro będzie nadal korzystna. Przewiduje się nadal silny wzrost realnego PKB w Stanach Zjednoczonych, mimo iż nieco niższy niż w 2004 r. Przewiduje się, że wzrost realnego PKB w Azji – z wyjątkiem Japonii – będzie utrzymywał się znacznie powyżej średniej światowej, chociaż na nieco niższym poziomie niż w ostat-

1 Projekcje pracowników Eurosystemu opracowywane są wspólnie z ekspertami EBC oraz KBC strefy euro. Co drugi rok stanowią one wkład do oceny zmian gospodarczych oraz zagrożeń dla stabilności cenowej, dokonywanej przez Radę Zarządzającą. Więcej informacji na temat stosowanych procedur i technik przedstawiono w „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", EBC, czerwiec 2001. Aby odzwierciedlić niepewność towarzyszącą projekcjom, celem przedstawienia wyników, w przypadku każdej zmiennej podawane są przedziały wartości. Przedziały oparte są na różnicach pomiędzy rzeczywistymi wynikami a poprzednimi projekcjami opracowywanymi przez wiele lat. Szerokość przedziałów to podwojona średnia bezwzględna wartość tych różnic.

nich latach. Dla większości dużych gospodarek prognozowane jest również utrzymanie dynamiki wzrostu. Ponadto, oczekuje się, że kraje, które przystąpiły do Unii Europejskiej 1 maja 2004 r., nadal będą wykazywały wysokie stopy wzrostu.

Ogólnie, roczny wzrost realnego PKB na świecie, poza strefą euro, szacowany jest średnio na około 4,9% w 2005 r., podczas gdy na rok 2006 zakłada się średnio 4,8% i 4,5% – w 2007 r. Dla zewnętrznych rynków eksportowych strefy euro szacuje się, że wzrost ten wyniesie 7,2% w 2005 r. oraz prognozuje się, że zarówno w 2006 r., jak i w 2007 r. wyniesie on 7,1%.

Tabela 10 Projekcje makroekonomiczne

(średnie roczne zmiany w procentach)[1]

	2004	2005	2006	2007
HICP	2,1	2,1-2,3	1,6-2,6	1,4-2,6
Realny PKB	1,8	1,2-1,6	1,4-2,4	1,4-2,4
Spożycie sektora prywatnego	1,4	1,1-1,5	0,9-1,9	0,6-2,2
Spożycie sektora publicznego	1,1	0,4-1,6	1,1-2,1	0,5-1,5
Nakłady brutto na środki trwałe	1,6	1,4-2,4	1,6-4,6	1,5-4,7
Eksport (towary I usługi)	6,1	2,6-5,4	4,3-7,5	4,1-7,3
Import (towary I usługi)	6,3	3,4-6,0	4,2-7,6	3,5-6,9

1) Dla każdej zmiennej o okresu przedziały wartości są oparty na średniej bezwzględnej różnicy pomiędzy rzeczywistymi wynikami a poprzednimi projekcjami banków centralnych strefy euro. Projekcje realnego PKB oraz jego składników odnoszą się do danych skorygowanych o liczbę dni roboczych. Projekcje importowe i eksportowe obejmują obrót handlowy wewnątrz obszaru euro.

PROGNOZOWANY WZROST REALNEGO PKB

Pierwsze dane szacunkowe opracowane przez Eurostat w odniesieniu do realnego PKB strefy euro w trzecim kwartale 2005 r. wskazują w ujęciu kwartalnym na wzrost wysokości 0,6 %. wzrost z kwartału na kwartał, podążający za stopami 0,3% oraz 0,4% odpowiednio w pierwszym i drugim kwartale. Przewiduje się, iż w przyszłości stopy wzrostu w ujęciu kwartalnym ustabilizują się na poziomie około 0,5%. Wskutek tego szacuje się, że średni roczny wzrost realnego PKB wyniesie około 1,2% – 1,6% w 2005 r., podczas gdy zarówno w 2006 r., jak i 2007 r. wyniesie on 1,4% – 2,4%. Przewiduje się, że w okresie objętym prognozą wzrost eksportu nadal będzie wspierał działania gospodarcze w związku z zakładanym stałym silnym popytem zewnętrznym, popyt wewnętrzny powinien się umocnić.

Wśród krajowych składników wydatków zawartych w PKB, szacuje się, że średni roczny wzrost wydatków konsumpcyjnych osób prywatnych wyniesie 1,1% – 1,5% w 2005 r., częściowo odzwierciedlając hamujący wpływ ograniczonego wzrostu dochodów i wysokich cen energii na siłę nabywczą gospodarstw domowych. W 2006 r. przewidywany jest wzrost spożycia o 0,9% – 1,9% oraz o 0,6% – 2,2% w 2007 r. Przewiduje się, że dochód netto gospodarstw domowych (dosł. Dochód do dyspozycji) będzie wynikał z pewnego wzrostu zatrudnienia oraz nadal wysokich dochodów kapitałowych, ale wzrost realnych dochodów pozostanie na średnim poziomie. W prognozowanym okresie wskaźnik oszczędności będzie w zasadzie stabilny.

Średnia roczna stopa wzrostu w inwestycjach w majątek trwały ogółem wyniesie 1,4% – 2,4% w 2005 r., podczas gdy przewiduje się, iż w 2006 r. wyniesie ona 1,6% – 4,6%, a w 2007 r. – 1,5% – 4,7%. Inwestycjom przedsiębiorstw powinny sprzyjać: silny popyt zewnętrzny, korzystne warunki finansowania oraz wysokie zyski osiągane przez przedsiębiorstwa. Jednocześnie, w okresie ob-

jętym prognozą prywatne inwestycje mieszkaniowe nadal będą rosły w umiarkowanym tempie. Szacuje się, że średnia roczna stopa dynamiki eksportu ogółem, która obejmuje obrót handlowy wewnątrz strefy euro, w 2005 r. wyniesie od 2,6% do 5,4%, a w 2006 r. – od 4,3% do 7,5%, oraz pomiędzy 4,1% a 7,3% w roku 2007. Oczekuje się, że udział eksportu na rynki poza strefą euro w prognozowanym okresie utrzyma się w zasadzie na stabilnym poziomie dzięki – z jednej strony – konkurencyjnym cenom. Średnioroczna stopa wzrostu importu ogółem przewyższy nieco wartość eksportu w 2005 r. i spadnie poniżej tego poziomu w ciągu okresu objętego prognozą. Ostatecznie prognozuje się, że obrót handlowy netto będzie miał niewielki dodatni udział we wzroście PKB.

W okresie objętym prognozą przewidywany jest niewielki wzrost zatrudnienia ogółem, zgodny z bardziej korzystnymi zamianami niż te, obserwowane w ostatnim okresie. Jednocześnie, oczekiwany jest wzrost podaży siły roboczej wynikający z poprawy perspektyw pracy oraz reformy strukturalnej rynku pracy w wielu krajach strefy euro. Przewiduje się dalszy spadek wskaźnika bezrobocia w prognozowanym okresie.

PROJEKCJE KSZTAŁTOWANIA SIĘ CEN I KOSZTÓW

Szacuje się, że średnia stopa wzrostu wskaźnika HICP ogółem wyniesie w 2005 r. od 2,1% do 2,3%, podczas gdy przewiduje się, iż w roku 2006 będzie mieściła się pomiędzy 1,6% a 2,6% oraz w 2007 r. – 1,4% do 2,6%. Projekcje kształtowania się cen uzależnione są od wielu założeń. Po pierwsze, od cen ropy, które w ostatnich latach spowodowały istotny wzrost udziału cen energii we wskaźniku inflacji HICP. Przewiduje się, że będą one mniej więcej stałe w prognozowanym okresie. Po drugie, dla tego okresu zakładany jest umiarkowany wzrost nominalnego wynagrodzenia przypadającej na jednego pracownika. A zatem projekcje kształtowania się cen uwzględniają oczekiwania związane z ograniczonymi skutkami wtórnymi wzrostu cen ropy na płace. Opierają się one również na prognozie niewielkiego wzrostu wydajności, który przyczynia się do utrzymania zasadniczo stabilnej dynamiki wzrostu jednostkowych kosztów pracy w prognozowanym okresie. Po trzecie, projekcje uwzględniają jedynie te zmiany w podatkach pośrednich, które znane są w wystarczającym stopniu przed 21 listopada 2005[2] r. W końcu, oparte są one na założeniu, że presja cenowa importu towarów innych niż surowce (ang. *non-commodity imports*) pozostanie niewielka.

PORÓWNANIE Z PROGNOZAMI MAKROEKONOMICZNYMI EKSPERTÓW EBC Z WRZEŚNIA 2005 R.

W nowych prognozach zakres wzrostu realnego PKB w 2005 r. mieści się w górnych przedziałach prognoz z września 2005 r. Przedział wartości prognozowany na rok 2006 został nieco skorygowany w górę. Jeśli chodzi o wskaźnik inflacji HICP, to prognozowany aktualny przedział wartości na 2005 r. pozostaje nie zmieniony od czasu opracowania prognoz wrześniowych. Dla roku

2 W przypadku Niemiec, wzięto pod uwagę zakładany wzrost podatku VAT o 3 punkty procentowe w 2007 r.

Tabela 11 Porównanie projekcji makroekonomicznych dla obszaru euro

(średnie roczne zmiany w procentach)

	2004	2005	2006
Realny PKB – wrzesień 2005	1,8	1,0-1,6	1,3-2,3
Realny PKB – grudzień 2005	1,8	1,2-1,6	1,4-2,4
HICP – wrzesień 2005	2,1	2,1-2,3	1,4-2,4
HICP – grudzień 2005	2,1	2,1-2,3	1,6-2,6

2006 przewiduje się korektę przedziału wskaźnika wzrostu w górę. Korekta ta została wprowadzona głównie z powodu reformy holenderskiej służby zdrowia, której skutki zniekształcają dane statystyczne, a która ma być przeprowadzona w 2006 r. W związku z tą reformą szacowano, że przyczyni się ona do wzrostu wartości prognozowanych na wrzesień 2005 r. o 0,2 punktu procentowego. Korekta ta nie jest już uwzględniona w projekcjach grudniowych.

Ramka 8

PROJEKCJE INNYCH INSTYTUCJI

Istnieje wiele prognoz dla obszaru euro opracowanych zarówno przez organizacje międzynarodowe, jak i instytucje sektora prywatnego. Jednakże nie można tych prognoz dokładnie porównywać z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu, ponieważ były one opracowywane w różnym czasie i częściowo są już nieaktualne. Oprócz tego zastosowano w nich różne (częściowo nieokreślone) metody tworzenia założeń dla zmiennych podatkowych, finansowych i zewnętrznych, w tym cen ropy.

Według dostępnych obecnie prognoz innych instytucji, roczny wzrost PKB w strefie euro kształtuje się średnio między 1,2% i 1,4% w 2005 r., między 1,7% i 2,1 % w 2006 r. i w przedziale 2,0%–2,2% w 2007 r. Równocześnie prognozy te przewidują, że średnia roczna inflacja mierzona wskaźnikiem HICP będzie się kształtować między 2,1% i 2,3% w 2005 r., między 1,8% i 2,2% w 2006 r. i pomiędzy 1,6% i 1,9% w 2007 r. Wszystkie te poziomy mieszczą się w obszarze projekcji Eurosystemu.

Porównanie prognoz wzrostu realnego PKB i wskaźnika inflacji HICP

(średnie roczne zmiany w procentach)

		Wzrost PKB			Wskaźnik inflacji HICP		
	Data ogłoszenia	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Komisja Europejska	paźdz. 2005 r.	1.3	1.9	2.1	2.3	2.2	1.8
MFW	wrze. 2005 r.	1.2	1.8	2.2	2.1	1.8	1.9
OECD	list. 2005 r.	1.4	2.1	2.2	2.2	2.1	1.6
Consensus Economics Forecasts	list. 2005 r.	1.3	1.7	b.d.	2.2	1.9	b.d.
Survey of Professional Forecasters	paźdz. 2005 r.	1.3	1.7	2.0	2.2	2.0	1.8

Źródła: European Commission Economic Forecasts [Prognozy Ekonomiczne Komisji Europejskiej], jesień 2005; IMF World Economic Outlook [Przegląd Gospodarki Światowej – UWG], wrzesień 2005; OECD Economic Outlook [Przegląd gospodarczy OECD], nr 78; Consensus Economics Forecast; oraz badania sondażowe EBC – Survey of Professional Forecasters. Zarówno projekcje makroekonomiczne opracowane przez pracowników Eurosystemu, jak i prognozy OECD przedstawiają roczne stopy wzrostu skorygowane o dni robocze, podczas gdy Komisja europejska i UWG przedstawiają roczne stopy wzrostu, które nie są korygowane o liczbę dni roboczych w roku. Inne prognozy nie określają, czy przedstawiają dane skorygowane czy nie skorygowane o liczbę dni roboczych. W 2004 r. średnioroczna stopa wzrostu PKB w strefie euro nie skorygowana o liczbę dni roboczych była o około 0,75 punktu procentowego wyższa od stopy wzrostu skorygowanej o liczbę dni roboczych. Wynikało to z większej liczby dni roboczych w tymże roku.

7 KURSY WALUTOWE I BILANS PŁATNICZY

7.1 KURSY WALUTOWE

Po okresie względnej stabilności w październiku efektywny kurs euro spadł umiarkowanie w listopadzie. Przyczyną tego stanu rzeczy był przede wszystkim spadek kursu euro w stosunku do dolara amerykańskiego oraz, w mniejszym stopniu, do niektórych walut azjatyckich. Kurs euro uległ umiarkowanemu umocnieniu w stosunku do jena japońskiego oraz funta brytyjskiego.

DOLAR AMERYKAŃSKI/EURO

Po okresie stabilizacji w październiku, w listopadzie euro osłabiło się w stosunku do dolara amerykańskiego (zob. wykres 45). Pogłębianie się różnic w poziomie stóp procentowych między Stanami Zjednoczonymi a strefą euro, na korzyść USA, względem innych głównych regionów ekonomicznych wydaje się nadal stanowić czynnik umacniający amerykańską walutę. Dane o dalszym wzroście napływu inwestycji portfelowych do Stanów Zjednoczonych we wrześniu 2005 r. stanowiły w listopadzie kolejny czynnik sprzyjający pozytywnemu postrzeganiu dolara amerykańskiego przez rynek. Z drugiej strony uczestnicy rynku przypisują mniejszą wagę znacznemu deficytowi na rachunku obrotów bieżących Stanów Zjednoczonych. W tym kontekście, 30 listopada euro kosztowało 1,18 dolara, co oznaczało spadek o 2,1% w porównaniu z wartością z końca października i spadek o 5,4% w porównaniu ze średnią z 2004 r.

JEN JAPOŃSKI/EURO

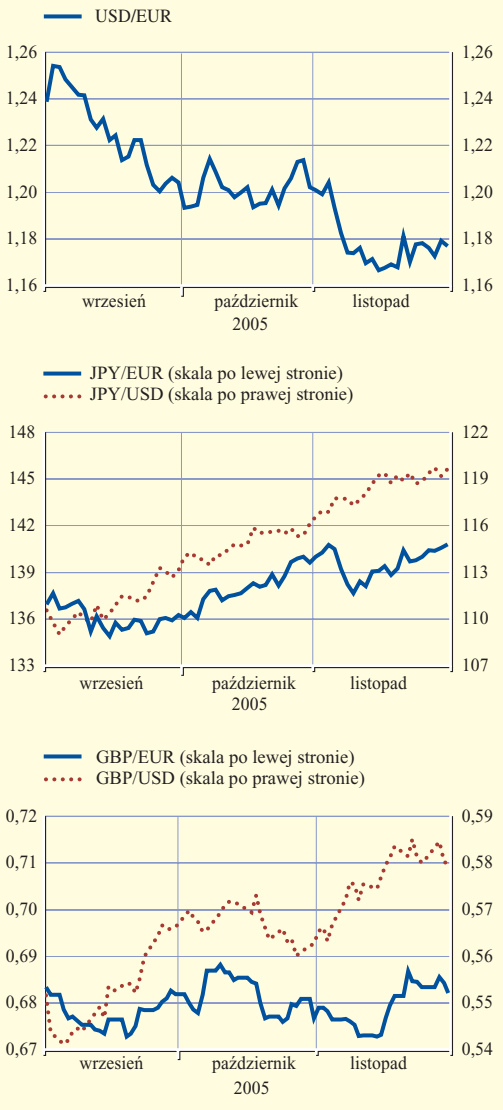
W listopadzie euro umiarkowanie umocniło się względem jena japońskiego, zbliżając się do najwyższego osiągniętego dotąd poziomu. Mimo że na początku listopada euro osłabiło się w stosunku do jena, przez resztę miesiąca odrobiło straty (zob. wykres 45). 30 listopada kurs euro wyniósł 140,8 jena, czyli o 0,8% więcej niż na koniec października i o 4,7% więcej niż średnia w 2004 r.

WALUTY PAŃSTW CZŁONKOWSKICH UE

W mechanizmie ERM II poziom wahań kursów większości walut był bardzo niewielki, kursy utrzymywały się na poziomie równym lub zbliżonym do parytetu centralnego (zob.

Wykres 45 Zmiany kursów walut

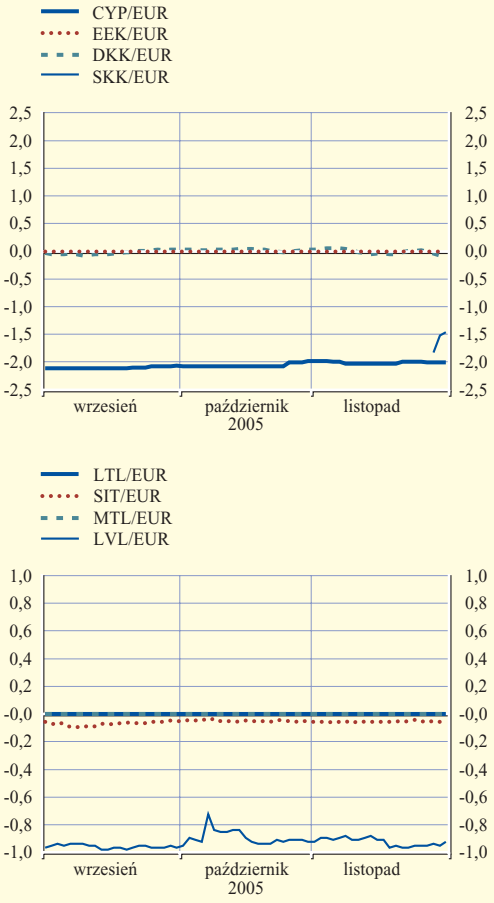
(dane dzienne)



Źródło: EBC.

Wykres 46 Zmiany kursów walut w ERM II

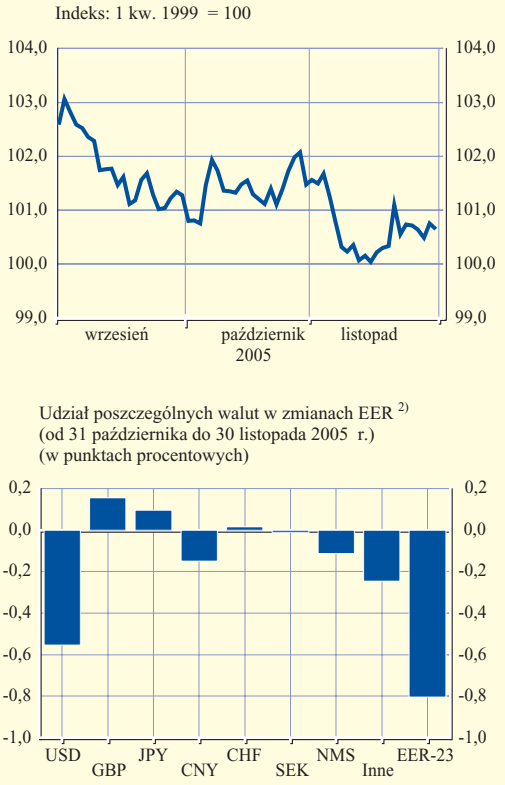
(dane dzienne; odchylenia od parytetu centralnego w punktach procentowych)



Źródło: EBC.
Uwaga: Dodatnie/ujemne odchylenie od parytetu centralnego wobec euro 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 ±15%.

Wykres 47 Efektywny kurs wymiany euro i jego rozkład [1)]

(dane dzienne)



Źródło: EBC.
1) Wzrost wskaźnika obrazuje wzrost kursu euro wobec walut najważniejszych partnerów handlowych strefy euro oraz państw członkowskich UE spoza strefy euro.
2) Udział w zmianach EER-23 przedstawiono indywidualnie dla walut sześciu głównych partnerów handlowych strefy euro. Kategoria „NMS" oznacza łączny udział walut dziesięciu nowych państw członkowskich, które przystąpiły do UE 1 maja 2004 r.
Kategoria „Inne" oznacza czynny udział walut pozostałych siedmiu partnerów handlowych strefy euro uwzględnionych w indeksie EER-23.
Zmiany obliczone przy użyciu odpowiednich wag całkowitej wymiany handlowej w indeksie EER-23.

wykres 46). 25 listopada podjęto decyzję o objęciu mechanizmem korony słowackiej (zob. ramka 9). Po wejściu do ERM II waluta słowacka umocniła się względem euro i 30 listopada 2005 r. jej kurs był o około 1,5% wyższy od parytetu centralnego, ustalonego na poziomie 38,4550 korony za 1 euro. Jeżeli chodzi o waluty pozostałych państw członkowskich UE, w połowie listopada euro wzmocniło się w stosunku do funta brytyjskiego, co było najprawdopodobniej wynikiem korzystnych zmian w postrzeganiu przez rynek zmian poziomu inflacji.W drugiej połowie listopada funt szterling częściowo odzyskał swoją pozycję 30 listopada za euro płacono 0,68 funta, czyli o 0,8% więcej niż pod koniec października i prawie tyle samo co średnia z 2004 r. Euro osłabiło się względem korony czeskiej i złotego polskiego (odpowiednio o 2,2% i 1,8%), natomiast wzmocniło się w stosunku do forinta węgierskiego (o 0,9%).

Ramka 9

WEJŚCIE KORONY SŁOWACKIEJ DO MECHANIZMU KURSOWEGO ERM II

Na wniosek władz Słowacji, ministrowie finansów państw członkowskich UE należących do strefy euro, prezes EBC oraz ministrowie finansów i prezesi banków centralnych Cypru, Danii, Estonii, Łotwy, Litwy, Malty, Słowenii i Słowacji, działając w oparciu o wzajemne porozumienie, po zakończeniu wspólnej procedury przy udziale Komisji Europejskiej oraz po odbyciu konsultacji z Komitetem Ekonomicznym i Finansowym, podjęli w dniu 25 listopada 2005 roku decyzję o włączeniu korony słowackiej do mechanizmu kursowego ERM II (zob. oficjalne komunikaty UE opublikowane tego dnia).

Tabela A Kursy centralne wobec euro oraz kursy obowiązkowej interwencji dla walut państw członkowskich uczestniczących w mechanizmie kursowym ERM II obowiązujące od dnia 28 listopada 2005 r. (kurs waluty w stosunku do 1 euro)

	Górny limit	Kurs centralny	Dolny limit
Korona duńska	7,62824	7,46038	7,29252
Korona estońska	17,9936	15,6466	13,2996
Funt cypryjski	0,673065	0,585274	0,497483
Łat łotewski	0,808225	0,702804	0,597383
Lit litewski	3,97072	3,45280	2,93488
Lir maltański	0,493695	0,429300	0,364905
Korona słowacka	44,2233	38,4550	32,6868
Tolar słoweński	275,586	239,640	203,694

Kurs centralny korony słowackiej został ustalony na poziomie 38,4550 korony za 1 euro. Standardowe pasmo wahań w w granicach ±15% od kursu centralnego korony zostanie poddane obserwacji. Jednocześnie ustalono kursy obowiązkowej interwencji dla korony słowackiej, wchodzące w życie z dniem 28 listopada 2005 r. Przedstawiono je poniżej w tabeli A. Kurs centralny wobec euro oraz kursy obowiązkowej interwencji dla korony duńskiej, korony estońskiej, funta cypryjskiego, łata łotewskiego, lita litewskiego, lira maltańskiego oraz tolara słoweńskiego pozostają bez zmian. Jedynie dla korony duńskiej obowiązuje pasmo odchyleń na poziomie ±2.25%.

Zawarcie umowy dotyczącej uczestnictwa korony słowackiej w mechanizmie kursowym ERM II wynika z wiążącego zobowiązania władz Słowacji do utrzymania dynamiki płac na poziomie odpowiadającym wzrostowi wydajności, co pozwoli na osiągnięcie stabilnego poziomu cen w sposób trwały, oraz do prowadzenia odpowiedzialnej polityki fiskalnej, która jest nie-

Tabela B Podstawowe wskaźniki gospodarcze dla Słowacji

A (roczne zmiany w procentach, o ile nie wskazano inaczej)	Średnia 2001-2003 (średnia)	2004
Realny wzrost gospodarczy	4,3	5,5
Inflacja HICP	6,4	7,5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,7	-3,5
Deficyt budżetowy (% PKB)	-6,0	-3,1
Dług publiczny (% PKB)	45,4	42,5
Długoterminowa stopa procentowa	6,7	5,0
Krótkoterminowa stopa procentowa	7,2	4,7
Kurs walutowy (za 1 euro)	42,5	40,0

Źródła: EBC i Eurostat.
Uwaga: dane odnoszą się do średnich rocznych.

zbędna zarówno do utrzymania stabilności makroekonomicznej (w tym niskiej inflacji), jak i do zapewnienia trwałego procesu konwergencji. Średniookresowa strategia konsolidacji fiskalnej rządu słowackiego wymaga dużej dyscypliny budżetowej i powinna zostać wprowadzona w sposób zdecydowany z wykorzystaniem trwałych mechanizmów. Koniecznie będzie rygorystyczne monitorowanie wykonania budżetu w celu odpowiednio wczesnego wykrycia zagrożeń związanych z jego przekroczeniem i wprowadzenia odpowiednich poprawek.

Władze, wraz z właściwymi organami Unii Europejskiej, zobowiązały się do ścisłego monitorowania rozwoju sytuacji makroekonomicznej oraz do zaostrzenia polityki fiskalnej w uzasadnionych przypadkach. Ogłosiły, że zachowają czujność na wypadek silnego wzrostu kredytu krajowego. W celu wzmocnienia krajowych mechanizmów dostosowawczych, ograniczenia bezrobocia i utrzymania ogólnej konkurencyjności gospodarki, zobowiązały się także do przeprowadzenia reform strukturalnych ukierunkowanych na dalszą poprawę elastyczności i zdolności adaptacyjnych gospodarki.

INNE WALUTY

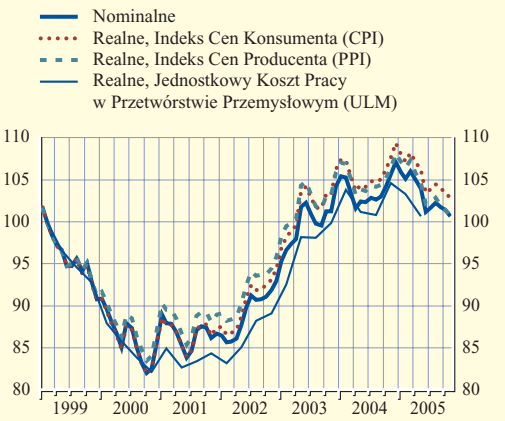
W listopadzie kurs euro wzrósł o 2,1% w stosunku do korony norweskiej, natomiast spadł o 3,0% w stosunku do dolara kanadyjskiego, o 2,2% w stosunku do chińskiego renminbi i o 2,7% względem południowokoreańskiego wona.

EFEKTYWNY KURS EURO

W dniu 30 listopada 2005 r. nominalny efektywny kurs euro, mierzony w relacji do walut 23 najważniejszych partnerów handlowych strefy euro, był o 0,8% niższy od kursu z końca października i o 3,1% niższy od średniej wartości w 2004 r. (zob. wykres 47). Umiarkowana deprecjacja euro w listopadzie wynika z osłabienia się kursu tej waluty w stosunku do dolara amerykańskiego i niektórych walut azjatyckich, częściowo zrównoważonego przez umocnienie się w stosunku do funta brytyjskiego i jena japońskiego.

Wykres 48 Nominalne i realne efektywne kursy euro [1)]

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



Źródło: EBC.
1) Wzrost indeksów EER-23 oznacza wzrost kursu euro. Najnowsze dane miesi czne pochodz z listopada 2005 r. W przypadku opartych na ULCM realnych kursów EER-23 najnowsze dane dotyczą drugiego kwartału 2005 r. i są częściowo danymi szacunkowymi.

Pod względem wskaźników międzynarodowej konkurencyjności kosztowej i cenowej strefy euro, realny efektywny kurs euro był w listopadzie 2005 r. znacznie słabszy w porównaniu ze średnim poziomem z poprzedniego roku, co sugeruje wzrost konkurencyjności cenowej strefy euro. W listopadzie indeks realnych efektywnych kursów wymiany oparty o zmiany cen konsumpcyjnych był o 2,9% niższy niż średnio w 2004 r., natomiast w oparciu o zmiany cen produkcji sprzedanej spadł o 4,3% poniżej średniego poziomu z 2004 r. (zob. wykres 48).

7.2 BILANS PŁATNICZY

Dane o bilansie płatniczym zebrane do września 2005 r. wskazują na umocnienie się w trzecim kwartale tendencji wzrostowej wartości eksportu do krajów spoza strefy euro, zapoczątkowanej w drugim kwartale. Jednocześnie o wiele szybciej niż wartość eksportu wzrosła w trzecim kwartale wartość importu, częściowo ze względu na wyższe ceny ropy naftowej. Na rachunku finansowym odnotowano w strefie euro w okresie 12 miesięcy do września 2005 r. łączny napływ inwestycji bezpośrednich i portfelowych netto w wysokości 65 mld euro.

RACHUNEK OBROTÓW BIEŻĄCYCH I OBROTY HANDLOWE

Łączna wartość eksportu towarów i usług w trzecim kwartale 2005 r. nadal wykazywała tendencję zwyżkową i w porównaniu z poprzednim kwartałem zwiększyła się o 4,5% (zob. tabela 12), głównie dzięki wysokiemu poziomowi eksportu towarów, który wzrósł o 5,4%. Tempo wzrostu eksportu usług było bardziej umiarkowane (1,5%). Jednocześnie import towarów i usług wzrósł w trzecim kwartale o 7,0% (zob. wykres 49). Było to wynikiem głównie wzrostu wartości importu towarów (o 8,7%) oraz importu usług (o 1,8%).

Dane Eurostatu dotyczące struktury wielkościowej i cenowej eksportu poza strefę euro do sierpnia 2005 r. (w przypadku niektórych partnerów handlowych są to dane do września 2005 r.) sugerują, że obecny wzrost wartości eksportu towarów wynika przede wszystkim z silnego wzrostu wielkości eksportu do Azji (zwłaszcza do Chin) oraz w mniejszym stopniu do nowych

Tabela 12 Najważniejsze pozycje bilansu płatniczego strefy euro

(w mld euro; o ile nie zaznaczono inaczej, skorygowane sezonowo)

			3-miesięczne średnie ruchome na koniec miesiąca				12-miesięczne skumulowane na koniec miesiąca	
	2005 sier.	2005 wrze.	2004 gru.	2005 marz.	2005 czer.	2005 wrze.	2004 wrze.	2005 wrze.
Saldo rachunku bieżącego	-5,0	-4,5	3,3	1,5	0,2	-4,3	44,9	2,1
Saldo obrotów towarowych	2,3	4,7	6,6	7,1	6,4	3,7	113,8	71,2
Eksport	105,0	106,1	95,9	96,3	99,1	104,5	1,100,8	1,187,7
Import	102,7	101,3	89,3	89,3	92,8	100,8	987,0	1,116,5
Saldo usług	2,2	1,9	2,4	2,5	2,1	2,1	27,5	27,2
Eksport	31,4	31,6	30,3	31,1	31,1	31,6	353,2	372,2
Import	29,2	29,7	27,9	28,6	29,0	29,5	325,6	345,0
Saldo dochodów	-4,3	-4,9	-1,1	-2,2	-4,0	-4,8	-41,6	-36,3
Saldo transferów bieżących	-5,2	-6,2	-4,6	-5,8	-4,4	-5,2	-54,9	-59,9
Saldo rachunku finansowego [1]	-5,3	22,8	0,8	8,6	15,3	5,2	2,8	89,8
Inwestycje bezpośrednie i portfelowe netto łącznie	-34,5	16,0	3,6	-5,4	31,7	-8,1	32,1	65,4
Inwestycje bezpośrednie	-15,0	2,1	-6,6	-6,7	-3,9	-31,4	-33,1	-145,6
Inwestycje portfelowe	-19,5	13,9	10,2	1,3	35,6	23,3	65,1	211,0
Instrumenty udziałowe	20,2	5,6	19,4	-3,9	8,9	38,7	-6,5	189,6
Instrumenty dłużney dłużne	-39,7	8,3	-9,2	5,2	26,6	-15,5	71,7	21,4

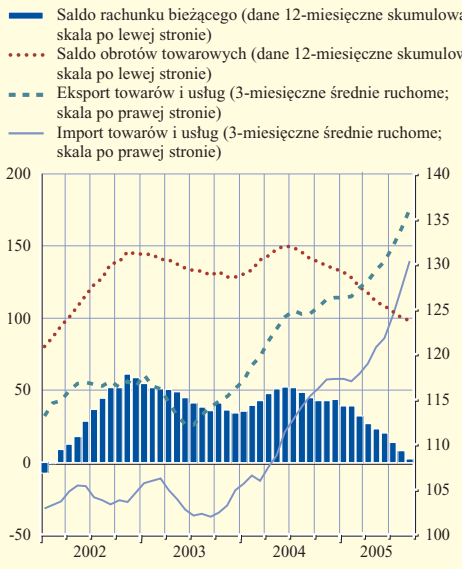
Źródło: EBC
Uwagi: Wyniki mogą się nie sumować ze względu na zaokrąglenia.
1) Wyniki dotyczą sald (przepływów netto). Znak plus (minus) oznacza wpływ (odpływ netto). Dane nieskorygowane sezonowo.

państw członkowskich UE (zob. wykres 50). Częściowym wyjaśnieniem tej sytuacji może być wzrost gospodarczy w tych państwach oraz poprawa konkurencyjności cenowej. Ponadto w trzecim kwartale znacznie wzrósł eksport do krajów eksportujących ropę naftową (zwłaszcza do krajów OPEC oraz Rosji, które łącznie odpowiadają za 9% eksportu strefy euro). Może to mieć związek z wyższą siłą nabywczą dotyczącą importu tych krajów związaną z wyższymi przychodami ze sprzedaży ropy. Eksport do Wielkiej Brytanii pozostaje natomiast na niskim poziomie od początku 2005 r., pomimo znacznego wzrostu w sierpniu.

Silny wzrost wartości importu towarów w drugim i trzecim kwartale 2005 r. może być częściowo związany z rosnącymi cenami importowymi (wynikającymi z kolei do pewnego stopnia z deprecjacji euro w ciągu opisywanego okresu). Odzwierciedla również wzrost cen ropy naftowej w drugim i trzecim kwartale odpowiednio o około 11% i 17% (w ujęciu dolarowym). Wzrost wartości importu w trzecim kwartale prawdopodobnie jest jednak również wynikiem rosnącej wielkości importu, będącej skutkiem wzrostu popytu w państwach strefy euro, na co zdaje się wskazywać wyższe tempo wzrostu PKB w trzecim kwartale. Ponadto wzrostowi importu mógł również sprzyjać silny wzrost eksportu. Obliczenia oparte na tabelach przepływów międzygałęziowych dla państw strefy euro wskazują na wzrost ilości importu w eksporcie z 38% w 1995 r. do 44% w 2000 r. Wzrost udziału importu w eksporcie częściowo wynika z procesów globalizacyjnych i coraz silniejszej tendencji do umiędzynarodowienia procesów produkcyjnych, oraz sugeruje, że impuls zewnętrzny, wzmocniony poziomem eksportu, może prowadzić do wyższego wzrostu importu.

Wykres 49 Salda rachunku bieżącego i obrotów handlowych strefy euro

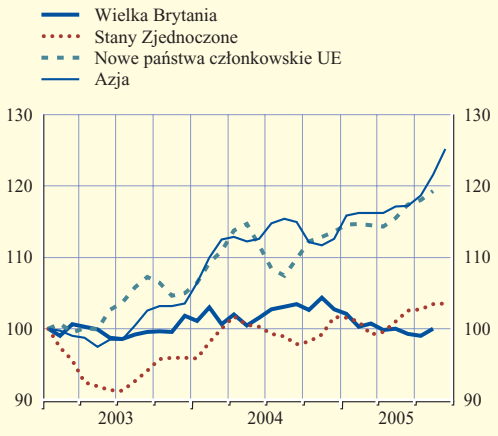
(w mld euro; dane miesięczne; skorygowane sezonowo)



Źródło: EBC.

Wykres 50 Wielkość eksportu ze strefy euro do wybranych partnerów handlowych

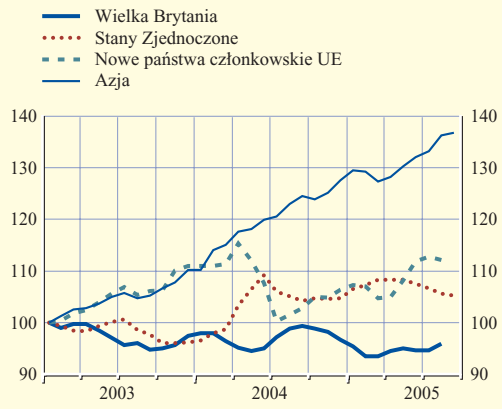
(indeksy: styczeń 2003 = 100; skorygowane sezonowo; 3-miesięczne średnie ruchome)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.
Uwaga: Najnowsze dane pochodzą z września 2005 r., z wyjątkiem Wielkiej Brytanii i nowych państw członkowskich UE (dane z sierpnia 2005 r.).

Wykres 51 Wielkość importu do strefy euro od wybranych partnerów handlowych

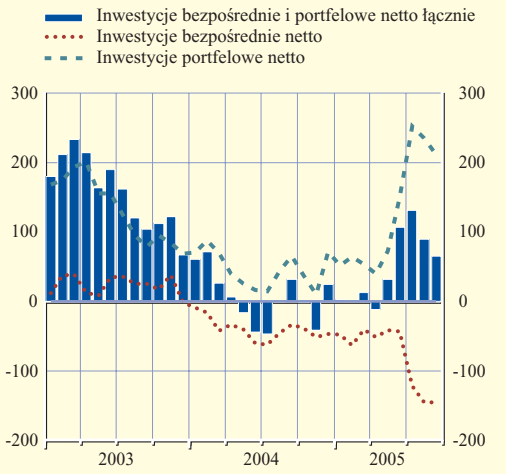
(indeksy: styczeń 2003 = 100; skorygowane sezonowo; 3-miesięczne średnie ruchome)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC w oparciu o dane Eurostat.
Uwaga: Najnowsze dane pochodzą z września 2005, z wyjątkiem Wielkiej Brytanii i nowych państw członkowskich UE (dane z sierpnia 2005 r.).

Wykres 52 Przepływy netto inwestycji bezpośrednich i portfelowych

(w mld euro; dane 12-miesięczne skumulowane)



Źródło: EBC.
Uwaga: Wartość dodatnia/ujemna oznacza odpowiednio napływ/odpływ inwestycji netto do/ze strefy euro.

Jeśli chodzi o strukturę importu według partnerów handlowych, dużą część wzrostu zagregowanego importu w ostatnich miesiącach można wyjaśnić importem z krajów azjatyckich i z krajów eksportujących ropę naftową (zob. wykres 51). Jednocześnie import ze Stanów Zjednoczonych kształtował się na raczej niskim poziomie.

W dłuższym horyzoncie czasowym 12-miesięczna skumulowana nadwyżka towarowa zmniejszyła się we wrześniu 2005 r. o niemal 43 mld euro w porównaniu z poziomem odnotowanym rok wcześniej. Wynikało z faktu, że wartość importu rosła o wiele szybciej niż eksportu. Wzrost wartości importu spowodowany był przede wszystkim rosnącymi cenami ropy naftowej. Ponadto zmniejszenie deficytu dochodów (o 5 mld euro) zostało w całości zrównoważone wzrostem deficytu transferów bieżących (o 5 mld euro) oraz umiarkowanym spadkiem nadwyżki bilansu usług. Zmiany te spowodowały spadek, w porównaniu z poziomem z września 2004 r., 12-miesięcznej skumulowanej nadwyżki na rachunku obrotów bieżących o prawie 43 mld euro do poziomu 2 mld euro we wrześniu 2005 r. (poniżej 0,1% PKB).

RACHUNEK FINANSOWY

W trzecim kwartale 2005 r., w przeciwieństwie do poprzedniego kwartału, w strefie euro odnotowano odpływ netto inwestycji bezpośrednich i portfelowych w wysokości 24,3 mld euro (zob. ramka 6). Wynikało to ze znacznego wzrostu tempa odpływu netto inwestycji bezpośrednich i instrumentów dłużnych, częściowo zrównoważonego dużym napływem netto papierów wartościowych z prawem do kapitału. Względnie wysoki poziom odpływu netto inwestycji bezpośrednich strefy euro i zakupów netto papierów wartościowych strefy euro jest skutkiem przeprowadzenia jednej wyjątkowej transakcji. Jeśli chodzi o dłużne papiery wartościowe, niezwykle wysoki poziom zakupów netto zagranicznych instrumentów dłużnych

przez rezydentów strefy euro wydaje się głównie odzwierciedlać wzrost różnicy w rentowności pomiędzy obligacjami skarbowymi USA i strefy euro.

Podobny obraz wyłania się z łącznej analizy inwestycji bezpośrednich i portfelowych w okresie 12 miesięcy do września 2005 r. Znaczny napływ netto inwestycji portfelowych w papiery wartościowe z prawem do kapitału w drugim i trzecim kwartale 2005 r. w dużym stopniu przyczynił się do przejścia z pozycji zrównoważonej w maju 2005 r. do napływu netto w wysokości 65 mld euro we wrześniu 2005 r. (zob. wykres 52 i tabela 12). Na tę zmianę w dużym stopniu wpłynął silny wzrost zakupów netto papierów wartościowych z prawem do kapitału strefy euro przez nierezydentów. Jednocześnie odnotowano stały wzrost inwestycji bezpośrednich poza strefą euro.

Według skorygowanych danych dotyczących międzynarodowej pozycji inwestycyjnej strefy euro względem reszty świata, zobowiązania netto strefy euro wyniosły pod koniec 2004 r. 946 mld euro (12,4% PKB) w porównaniu z 809 mld euro (11,0% PKB) na koniec 2003 r. Wyższy poziom zobowiązań netto wynika przede wszystkim z aprecjacji kursu euro, gdyż aktywa strefy euro są denominowane głównie w walutach zagranicznych. Jeżeli chodzi o poziom inwestycji bezpośrednich strefy euro za granicą na koniec 2004 r., 24% przypada na Wielką Brytanię, natomiast 21% na Stany Zjednoczone. W przypadku inwestycji portfelowych strefy euro za granicą, wielkości te wynoszą odpowiednio 23% i 35%. Wielka Brytania i Stany Zjednoczone były głównymi odbiorcami inwestycji bezpośrednich i portfelowych strefy euro. Wspomniane powyżej dwa kraje były najważniejszymi inwestorami w zakresie inwestycji bezpośrednich w strefie euro.

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 Statystyka rezerwy obowiązkowej i płynności S9

2 PIENIĄDZ, BANKOWOŚĆ I FUNDUSZE INWESTYCYJNE

2.1 Bilans zagregowany monetarnych instytucji finansowych (MIF) strefy euro
2.2 Bilans skonsolidowany MIF strefy euro S10
2.3 Statystyka monetarna S11
2.4 Kredyty i pożyczki MIF, struktura S12
2.5 Depozyty w MIF, struktura S14
2.6 Papiery wartościowe w posiadaniu MIF, struktura S20
2.7 Zmiana 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 i 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 MIF 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 (ww.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 i deficyt/nadwyżka S50
6.2 Zadłużenie S51
6.3 Zmiana stanu długu publicznego S52
6.4 Kwartalne dochody, wydatki i deficyt/nadwyżka S53
6.5 Zadłużenie kwartalne i zmiana stanu długu publicznego S54

7 TRANSAKCJE I POZYCJE ZAGRANICZNE

7.1 Bilans płatniczy S55
7.2 Bilans płatniczy w ujęciu monetarnym S60
7.3 Struktura geograficzna bilansu płatniczego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej S61
7.4 Międzynarodowa pozycja inwestycyjna włączając rezerwy międzynarodowe S63
7.5 Obroty towarowe S65

8 KURSY WALUTOWE

8.1 Efektywne kursy walutowe S67
8.2 Kursy walutowe S68

9 KIERUNKI ROZWOJU POZA STREFĄ EURO

9.1 W innych państwach UE S69
9.2 W Stanach Zjednoczonych i Japonii S70

SPIS WYKRESÓW S72

UWAGI TECHNICZNE S73

UWAGI OGÓLNE S77

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 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 z wyjątkiem MIF oraz instytucji rządowych i samorządowych [1]	Dłużne papiery wartościowe denominowane w euro 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	19,3	2,33	4,16
2004		10,0	6,3	5,8	-	6,1	9,9	2,11	4,14
2004	4 kw.	9,3	6,4	6,1	-	6,9	7,7	2,16	3,84
2005	1 kw.	9,6	7,1	6,7	-	7,3	9,0	2,14	3,67
	2 kw.	9,8	7,5	7,1	-	7,5	13,2	2,12	3,41
	3 kw.	11,3	8,4	8,0	-	8,3	13,3	2,13	3,26
2005	czerwiec	10,9	8,0	7,6	7,6	8,0	14,1	2,11	3,25
	lipiec	11,1	8,3	7,9	7,9	8,3	12,7	2,12	3,32
	sierpień	11,6	8,6	8,2	8,2	8,4	13,1	2,13	3,32
	wrzesień	11,1	8,8	8,4	8,2	8,6	14,0	2,14	3,16
	październik	11,2	8,6	8,0	.	8,8	.	2,20	3,32
	listopad	.	.	.	.	.	.	2,36	3,53

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	3,1	0,7	0,3	81,0	0,3	8,7
2004		2,1	2,3	2,5	2,1	2,0	81,6	0,6	8,9
2004	4 kw.	2,3	3,8	2,3	1,6	1,1	82,0	0,8	8,8
2005	1 kw.	2,0	4,1	3,0	1,2	0,5	81,5	0,7	8,8
	2 kw.	2,0	3,9	2,3	1,2	0,5	81,0	0,7	8,7
	3 kw.	2,3	4,1	.	1,6	1,3	81,1	.	8,5
2005	czerwiec	2,1	4,0	-	-	0,6	-	-	8,6
	lipiec	2,2	4,1	-	-	0,6	80,9	-	8,5
	sierpień	2,2	4,0	-	-	2,7	-	-	8,5
	wrzesień	2,6	4,3	-	-	1,0	-	-	8,4
	październik	2,5	.	-	-	.	81,2	-	.
	listopad	2,4	.	-	-	.	-	-	.

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 [3] (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		46,8	108,2	-1,7	68,9	306,6	99,9	101,7	1,1312
2004		63,0	106,7	-46,8	71,2	280,7	103,8	105,8	1,2439
2004	4 kw.	21,4	21,6	-19,9	30,7	280,7	105,7	107,7	1,2977
2005	1 kw.	4,6	15,6	-20,0	3,8	285,0	105,7	107,8	1,3113
	2 kw.	-9,4	18,8	-11,6	106,7	302,3	103,4	105,6	1,2594
	3 kw.	-2,2	16,2	-94,1	69,8	311,6	101,9	104,1	1,2199
2005	czerwiec	2,3	8,7	-8,2	101,5	302,3	101,2	103,5	1,2165
	lipiec	2,2	9,9	-81,2	75,3	296,3	101,7	103,8	1,2037
	sierpień	-0,9	2,1	-15,0	-19,5	295,7	102,3	104,5	1,2292
	wrzesień	-3,6	4,2	2,1	13,9	311,6	101,8	103,9	1,2256
	październ.	.	.	.	.	310,5	101,4	103,5	1,2015
	listopad	.	.	.	.	.	100,7	102,8	1,1786

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.
3) Definicja grupy krajów-partnerów handlowych oraz inne informacje znajdują się w Uwagach ogólnych.

STATYSTYKA POLITYKI PIENIĘŻNEJ

I.1 Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Eurosystemu

(w milionach EUR)

1. Aktywa

	4 listopada 2005	11 listopada 2005	18 listopada 2005	25 listopada 2005
Złoto i należności w złocie	149.086	149.034	148.808	148.659
Należności od nierezydentów strefy euro denominowane w walutach obcych	161.218	159.176	159.790	159.707
Należności od rezydentów strefy euro denominowane w walutach obcych	20.803	20.076	20.098	20.234
Należności od nierezydentów strefy euro denominowane w euro	8.173	8.542	9.245	9.099
Kredyty w euro dla instytucji kredytowych ze strefy euro	384.469	385.006	383.504	401.048
Podstawowe operacje refinansujące	294.000	295.000	293.500	311.000
Dłuższe operacje refinansujące	90.002	90.002	90.002	90.002
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	466	3	0	1
Aktywa związane ze zmianą wartości depozytu zabezpieczającego	1	1	2	45
Denominowane w euro pozostałe zobowiązania instytucji kredytowych strefy euro	2.824	3.073	3.653	3.460
Denominowane w euro papiery wartościowe rezydentów strefy euro	92.936	93.221	92.811	92.622
Denominowany w euro dług instytucji rządowych i samorządowych	40.757	40.757	40.758	40.758
Pozostałe aktywa	138.349	139.416	140.482	141.652
Aktywa ogółem	998.615	998.301	999.149	1.017.239

2. Pasywa

	4 listopada 2005	11 listopada 2005	18 listopada 2005	25 listopada 2005
Banknoty w obiegu	539.661	538.931	537.651	538.179
Denominowane w euro zobowiązania wobec instytucji kredytowych strefy euro	149.055	152.455	158.213	153.531
Rachunki bieżące (obejmujące system rezerwy obowiązkowej)	148.920	152.441	158.202	153.467
Depozyt w banku centralnym na koniec dnia	127	10	11	63
Lokaty terminowe	0	0	0	0
Operacje dostrajające z przyrzeczeniem odkupu	0	0	0	0
Depozyty związane ze zmianą wartości depozytu zabezpieczającego	8	4	0	1
Denominowane w euro pozostałe zobowiązania wobec instytucji kredytowych ze strefy euro	152	152	203	242
Wyemitowane certyfikaty dłużne	0	0	0	0
Denominowane w euro zobowiązania wobec pozostałych rezydentów strefy euro	56.325	53.875	48.169	70.164
Denominowane w euro zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro	11.352	11.511	11.319	11.383
Denominowane w walutach obcych zobowiązania wobec rezydentów strefy euro	608	318	300	315
Denominowane w walutach obcych zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro	9.907	8.891	9.306	9.317
Zobowiązania wobec MFW z tytułu specjalnych praw ciągnienia (SDR)	5.885	5.885	5.885	5.885
Pozostałe pasywa	63.513	64.123	65.939	66.057
Różnice z aktualizacji wyceny	103.749	103.749	103.749	103.749
Kapitał i rezerwy	58.408	58.411	58.415	58.417
Pasywa ogółem	998.615	998.301	999.149	1.017.239

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
2005	6 grudnia	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25

Źródło: EBC.

1) W okresie od 1 stycznia 1999 r. 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						
2005 3 sierpnia	414.656	336	314.000	2,00	2,05	2,06	7
10	432.277	345	308.000	2,00	2,05	2,05	7
17	445.746	354	303.000	2,00	2,05	2,06	7
24	474.374	367	310.000	2,00	2,05	2,06	7
31	433.707	339	293.000	2,00	2,05	2,06	7
7 września	447.874	332	294.500	2,00	2,05	2,06	7
14	435.111	356	279.500	2,00	2,06	2,06	7
21	396.280	402	287.500	2,00	2,06	2,06	7
28	364.417	361	293.500	2,00	2,06	2,07	7
5 października	382.662	348	288.000	2,00	2,06	2,07	7
12	380.299	372	281.000	2,00	2,07	2,07	7
19	383.949	397	296.000	2,00	2,06	2,07	7
26	371.445	384	301.500	2,00	2,06	2,07	8
3 listopada	354.563	340	294.000	2,00	2,05	2,06	6
9	366.131	350	295.000	2,00	2,05	2,06	7
16	401.859	393	293.500	2,00	2,05	2,06	7
23	403.121	434	311.000	2,00	2,08	2,10	7
30	361.548	379	306.500	2,00	2,09	2,11	6
	Długoterminowe operacje refinansujące						
2004 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
31 marca	38.462	148	30.000	-	2,09	2,10	91
28 kwietnia	47.958	148	30.000	-	2,08	2,09	91
26 maja	48.282	140	30.000	-	2,08	2,08	98
30 czerwca	47.181	141	30.000	-	2,06	2,07	91
28 lipca	46.758	166	30.000	-	2,07	2,08	92
1 września	62.563	153	30.000	-	2,08	2,09	91
29	52.795	142	30.000	-	2,09	2,10	84
28 października	51.313	168	30.000	-	2,17	2,19	90
1 grudnia	52.369	152	30.000	-	2,40	2,41	84

2. Inne operacje przydzielone w ramach 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
2001 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 listopada	Transakcja z przyrzeczeniem odkupu	33.175	42	6.500	-	2,00	2,06	2,07	1
7 grudnia	Przyjęte depozyty terminowe	18.185	16	15.000	2,00	-	-	-	1
2005 18 stycznia	Transakcja z przyrzeczeniem odkupu	33.065	28	8.000	-	2,00	2,05	2,05	1
7 lutego	Transakcja z przyrzeczeniem odkupu	17.715	24	2.500	-	2,00	2,05	2,05	1
8 marca	Przyjęte depozyty terminowe	4.300	5	3.500	2,00	-	-	-	1
7 czerwca	Przyjęte depozyty terminowe	3.708	6	3.708	2,00	-	-	-	1
12 lipca	Przyjęte depozyty terminowe	9.605	11	9.605	2,00	-	-	-	1
9 sierpnia	Przyjęte depozyty terminowe	500	1	500	2,00	-	-	-	1
6 września	Transakcja z przyrzeczeniem odkupu	51.060	41	9.500	-	2,00	2,09	2,10	1
11 października	Przyjęte depozyty terminowe	23.995	22	8.500	2,00	-	-	-	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.

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 rezerw 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
2003	11.538,7	6.283,8	412,9	1.459,1	759,5	2.623,5
2004	12.415,9	6.593,7	458,1	1.565,2	913,7	2.885,3
2005 1 kw.	12.866,9	6.783,2	472,3	1.599,3	1.010,8	3.001,1
2005 kwiecień	13.081,7	6.888,4	496,7	1.607,3	1.067,3	3.022,1
maj	13.224,8	6.988,9	494,8	1.616,4	1.069,5	3.055,3
czerwiec	13.328,1	7.021,1	488,2	1.676,0	1.027,9	3.114,9
lipiec	13.431,5	7.064,6	496,2	1.682,8	1.068,0	3.119,9
sierpień	13.388,1	7.003,0	499,9	1.689,2	1.066,0	3.130,1
wrzesień	13.562,1	7.125,7	498,5	1.697,7	1.085,4	3.154,9

2. Utrzymywanie rezerwy

Koniec okresu utrzymywania:	Rezerwa obowiązkowa	Rachunki bieżące instytucji kredytowych	Nadwyżka rezerwy	Niedobór rezerwy	Oprocentowanie rezerw obowiązkowych
	1	2	3	4	5
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005 1 kw.	140,5	141,3	0,8	0,0	2,05
2 kw.	144,6	145,5	0,9	0,0	2,05
2005 12 lipca	147,2	147,9	0,7	0,0	2,05
9 sierpnia	149,2	149,8	0,6	0,0	2,05
6 września	149,7	150,2	0,6	0,0	2,05
11 paździer.	150,7	151,4	0,7	0,0	2,05
8 listopada	149,5	150,2	0,7	0,0	2,06
5 grudnia	152,0	.	.	.	.

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
2003	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
2004	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005 1 kw.	280,2	277,8	82,2	0,1	0,0	0,1	0,1	489,5	68,5	-59,2	141,3	630,9
2 kw.	286,8	273,1	90,0	0,1	0,0	0,2	0,1	512,8	53,5	-62,0	145,5	658,5
2005 12 lipca	293,3	297,6	90,0	0,1	0,0	0,2	0,3	522,6	67,4	-57,3	147,9	670,6
9 sierpnia	305,5	309,5	90,0	0,0	0,0	0,3	0,0	532,6	67,4	-45,0	149,8	682,7
6 września	304,8	303,5	90,0	0,0	0,3	0,1	0,0	531,5	63,1	-46,2	150,2	681,8
11 paździer.	307,9	288,6	90,0	0,1	0,0	0,1	0,2	531,6	47,9	-44,6	151,4	683,1
8 listopada	315,1	293,4	90,0	0,1	0,0	0,1	0,0	535,6	50,4	-37,9	150,2	686,0

Źródło: EBC.

1) Koniec okresu.

2 PIENIĄDZ, BANKOWOŚĆ I FUNDUSZE INWESTYCYJNE

2.1 Bilans zagregowany monetarnych instytucji finansowych (MIF) 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													
2003		1.086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,6	121,5	1,3	10,8	-	12,8	317,9	12,4	138,8
2004		1.197,3	546,5	21,5	0,6	524,3	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	294,1	14,0	173,8
2005	1 kw.	1.274,5	599,9	21,5	0,6	577,8	167,8	151,9	1,6	14,4	-	14,0	301,0	12,5	179,3
	2 kw.	1.353,6	638,4	21,2	0,6	616,6	176,9	158,8	2,0	16,1	-	14,1	319,6	13,3	191,3
2005	lip.	1.353,4	642,4	21,2	0,6	620,6	176,8	159,6	1,8	15,5	-	14,4	312,8	13,3	193,7
	sier.	1.327,9	610,7	21,2	0,6	588,9	180,6	162,8	1,9	15,9	-	14,4	313,4	13,3	195,5
	wrze.	1.351,1	609,8	21,2	0,6	588,0	183,8	165,6	1,9	16,3	-	14,9	328,9	13,3	200,4
	paź.[p]	1.370,1	630,5	21,2	0,6	608,6	184,2	166,4	2,1	15,7	-	14,4	322,4	13,3	205,2
		MFI z wyłączeniem Eurosystemu													
2003		19.795,4	12.113,1	817,5	7.101,8	4.193,9	2.944,0	1.242,6	427,7	1.273,6	67,3	894,9	2.567,8	161,8	1.046,4
2004		21.351,8	12.825,3	811,4	7.556,1	4.457,8	3.187,7	1.299,9	465,2	1.422,6	72,5	942,9	2.942,9	159,6	1.220,9
2005	1 kw.	22.027,0	13.051,3	806,6	7.669,3	4.575,4	3.295,2	1.358,5	481,2	1.455,5	73,1	970,5	3.182,3	156,5	1.298,3
	2 kw.	22.770,4	13.256,3	808,4	7.918,5	4.529,4	3.394,2	1.383,9	506,9	1.503,5	75,1	999,3	3.404,2	163,1	1.478,1
2005	lip.	22.874,4	13.326,7	808,9	7.976,8	4.541,0	3.396,6	1.378,7	506,5	1.511,5	75,1	999,9	3.444,4	164,3	1.467,6
	sier.	22.826,7	13.305,3	809,9	7.979,7	4.515,6	3.386,7	1.371,1	505,2	1.510,3	80,6	999,5	3.436,8	164,3	1.453,7
	wrze.	23.058,5	13.434,5	816,0	8.067,1	4.551,4	3.375,2	1.360,4	504,5	1.510,3	81,4	1.012,6	3.517,6	164,5	1.472,8
	paź.[p]	23.312,3	13.592,1	811,7	8.133,0	4.647,5	3.407,5	1.374,1	520,4	1.513,0	83,7	1.020,1	3.573,6	165,3	1.470,0

2. 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										
2003		1.086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004		1.197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005	1 kw.	1.274,5	516,4	411,5	61,1	17,6	332,7	-	0,5	149,9	24,9	171,3
	2 kw.	1.353,6	540,9	433,6	76,4	18,7	338,5	-	0,6	173,6	24,4	180,5
2005	lip.	1.353,4	550,7	426,2	68,5	13,8	344,0	-	0,6	170,0	23,9	182,0
	sier.	1.327,9	544,4	402,6	56,6	13,4	332,6	-	0,6	171,6	25,2	183,5
	wrze.	1.351,1	550,3	396,5	47,4	15,3	333,9	-	0,6	186,6	27,4	189,7
	paź.[p]	1.370,1	554,7	413,6	46,3	17,5	349,7	-	0,6	184,2	27,3	189,8
		MFI z wyłączeniem Eurosystemu										
2003		19.795,4	-	10.774,8	134,4	6.275,5	4.364,9	648,8	3.161,4	1.145,0	2.606,4	1.458,9
2004		21.351,8	-	11.487,5	137,7	6.640,9	4.709,0	677,4	3.496,9	1.199,5	2.815,0	1.675,6
2005	1 kw.	22.027,0	-	11.653,8	126,3	6.706,7	4.820,7	687,6	3.614,8	1.213,5	3.085,6	1.771,7
	2 kw.	22.770,4	-	11.849,5	135,1	6.921,2	4.793,2	696,4	3.761,9	1.258,7	3.228,0	1.976,0
2005	lip.	22.874,4	-	11.895,5	142,3	6.950,6	4.802,6	710,1	3.775,9	1.268,7	3.264,1	1.960,1
	sier.	22.826,7	-	11.813,9	110,2	6.930,0	4.773,7	720,3	3.788,7	1.274,2	3.254,4	1.975,3
	wrze.	23.058,5	-	11.913,5	134,6	6.987,7	4.791,2	712,9	3.807,5	1.271,8	3.350,6	2.002,2
	paź.[p]	23.312,3	-	12.064,0	132,7	7.031,2	4.900,1	710,1	3.847,0	1.270,6	3.415,2	2.005,4

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 MIF 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										
2003		14.551,8	7.942,6	840,1	7.102,5	1.793,1	1.364,1	429,0	623,6	2.885,7	174,2	1.132,6
2004		15.719,1	8.389,6	832,9	7.556,8	1.906,8	1.439,9	466,9	666,2	3.236,9	173,6	1.345,9
2005	1 kw.	16.260,4	8.498,1	828,1	7.669,9	1.993,2	1.510,4	482,8	683,9	3.483,3	169,0	1.432,9
	2 kw.	17.039,6	8.748,7	829,6	7.919,2	2.051,5	1.542,7	508,9	713,9	3.723,8	176,4	1.625,2
2005	lip.	17.112,5	8.807,5	830,0	7.977,5	2.046,5	1.538,3	508,2	706,8	3.757,1	177,5	1.617,0
	sier.	17.091,8	8.811,5	831,1	7.980,4	2.041,0	1.533,9	507,1	705,9	3.750,1	177,6	1.605,7
	wrze.	17.317,6	8.904,9	837,2	8.067,7	2.032,4	1.526,0	506,4	726,0	3.846,5	177,8	1.630,0
	paź. [p]	17.468,3	8.966,5	832,9	8.133,6	2.063,0	1.540,5	522,6	733,1	3.896,0	178,6	1.631,1
		Transakcje										
2003		766,2	384,0	12,1	371,8	170,4	116,3	54,1	19,3	224,8	-3,6	-28,6
2004		1.268,0	499,7	-7,0	506,7	91,9	58,1	33,8	34,6	437,6	2,7	201,5
2005	1 kw.	448,9	107,9	-5,5	113,4	82,5	66,2	16,4	15,7	187,2	-4,1	59,7
	2 kw.	525,5	200,1	0,9	199,2	39,7	15,8	23,8	25,4	126,4	1,0	133,0
2005	lip.	88,6	61,9	0,5	61,4	-1,5	-0,7	-0,8	-8,3	44,6	1,1	-9,2
	sier.	-16,1	6,2	1,2	5,0	-7,3	-5,7	-1,6	-1,6	-1,3	0,1	-12,1
	wrze.	182,3	91,1	6,2	84,9	-7,4	-6,4	-0,9	11,7	64,1	0,1	22,6
	paź. [p]	150,3	61,5	-4,3	65,8	33,8	17,3	16,5	8,5	49,8	0,8	-4,1

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									
2003		14.551,8	397,9	155,7	6.292,3	581,5	1.878,5	1.004,7	2.634,0	1.598,3	8,9
2004		15.719,1	468,4	162,4	6.655,9	604,9	2.061,7	1.047,0	2.842,2	1.842,9	33,6
2005	1 kw.	16.260,4	471,8	187,4	6.724,4	614,5	2.145,5	1.062,9	3.110,5	1.943,0	0,4
	2 kw.	17.039,6	496,6	211,5	6.940,0	621,3	2.242,9	1.132,8	3.252,4	2.156,5	-14,3
2005	lip.	17.112,5	506,4	210,8	6.964,4	635,1	2.249,4	1.131,3	3.288,0	2.142,1	-15,0
	sier.	17.091,8	500,9	166,8	6.943,4	639,7	2.263,1	1.137,8	3.279,6	2.158,8	1,8
	wrze.	17.317,6	507,1	181,9	7.003,0	631,4	2.281,5	1.157,0	3.378,0	2.192,0	-14,3
	paź. [p]	17.468,3	510,5	179,0	7.048,7	626,4	2.318,8	1.153,5	3.442,5	2.195,2	-6,3
		Transakcje									
2003		766,2	79,0	15,1	313,7	56,7	133,5	38,6	130,8	-60,8	59,8
2004		1.268,0	70,5	6,1	377,4	22,3	197,1	50,5	276,8	229,5	37,7
2005	1 kw.	448,9	3,3	25,0	57,8	9,7	65,3	13,1	212,0	107,1	-44,4
	2 kw.	525,5	24,8	24,1	167,7	6,7	80,3	24,8	61,4	169,0	-33,3
2005	lip.	88,6	9,9	-0,7	28,2	12,9	6,8	2,9	43,9	-16,9	1,7
	sier.	-16,1	-5,5	-44,3	-19,4	4,1	14,8	4,4	-3,0	15,4	17,5
	wrze.	182,3	6,2	15,2	57,6	-7,0	13,4	5,3	83,6	27,1	-19,1
	paź. [p]	150,3	3,4	-2,9	45,4	-4,9	34,6	2,5	61,9	4,3	6,0

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

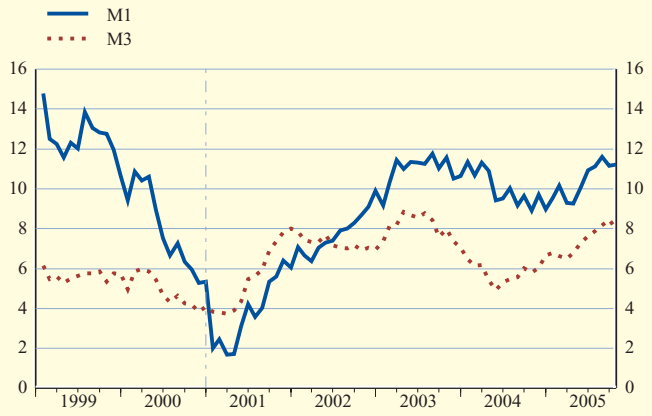
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; skorygowane sezonowo, stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

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										
2003		2.680,6	2.553,3	5.233,9	907,2	6.141,1	-	4.133,3	2.226,1	8.154,1	7.097,8	230,6
2004		2.912,7	2.661,0	5.573,6	960,6	6.534,2	-	4.454,5	2.297,0	8.688,3	7.551,6	375,8
2005	1 kw.	3.007,2	2.675,4	5.682,7	944,9	6.627,5	-	4.579,5	2.328,5	8.826,6	7.670,2	387,5
	2 kw.	3.257,5	2.558,6	5.816,0	981,1	6.797,1	-	4.797,4	2.353,5	9.113,8	7.893,0	469,8
2005	lip.	3.302,6	2.572,3	5.874,9	994,6	6.869,5	-	4.801,5	2.364,5	9.190,3	7.965,3	472,5
	sier.	3.329,9	2.585,0	5.914,9	1.005,2	6.920,1	-	4.828,1	2.375,9	9.236,7	8.006,9	466,6
	wrze.	3.349,4	2.629,5	5.978,9	1.002,0	6.980,9	-	4.859,5	2.370,1	9.334,2	8.084,3	457,5
	paź.[p]	3.370,9	2.633,4	6.004,3	989,5	6.993,8	-	4.899,4	2.380,7	9.424,7	8.152,0	433,0
		Transakcje										
2003		259,4	113,4	372,9	32,2	405,1	-	236,1	131,9	444,7	371,9	96,0
2004		240,4	111,8	352,2	56,0	408,3	-	340,8	53,5	574,5	506,2	163,0
2005	1 kw.	91,8	8,2	99,9	-20,5	79,5	-	107,1	26,4	137,0	118,8	8,9
	2 kw.	85,8	38,4	124,2	36,5	160,6	-	119,4	8,2	230,6	172,9	48,6
2005	lip.	45,6	14,2	59,8	12,5	72,3	-	11,8	14,7	78,2	75,4	5,6
	sier.	28,4	13,1	41,5	10,1	51,7	-	25,6	10,1	47,3	43,8	-5,6
	wrze.	18,7	43,5	62,2	-1,2	61,0	-	11,5	-4,2	86,2	74,9	-26,6
	paź.[p]	21,9	3,1	25,1	-12,4	12,7	-	43,3	13,4	92,2	67,5	-21,6
		Stopy wzrostu										
2003	gru.	10,6	4,6	7,6	3,8	7,1	7,0	6,0	6,3	5,8	5,5	96,0
2004	gru.	9,0	4,4	6,7	6,2	6,6	6,5	8,2	2,4	7,1	7,2	163,0
2005	marz.	9,3	4,8	7,1	2,8	6,5	6,6	8,7	2,5	7,4	7,5	98,3
	czer.	10,9	5,1	8,0	5,1	7,6	7,6	9,5	1,2	8,1	8,0	160,4
2005	lip.	11,1	5,3	8,3	5,5	7,9	7,9	9,1	1,2	8,3	8,3	162,9
	sier.	11,6	5,3	8,6	5,8	8,2	8,2	9,0	1,2	8,5	8,4	134,5
	wrze.	11,1	6,4	8,8	6,2	8,4	8,2	8,3	1,4	8,9	8,6	81,2
	paź.[p]	11,2	5,8	8,6	4,4	8,0	.	8,6	1,9	9,3	8,8	48,1

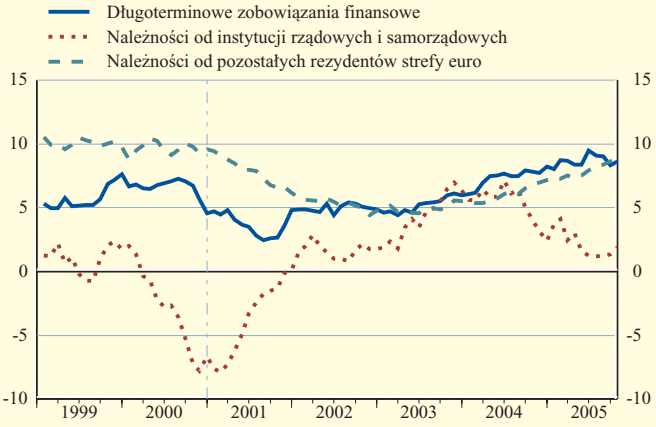
C1 Agregaty monetarne

(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

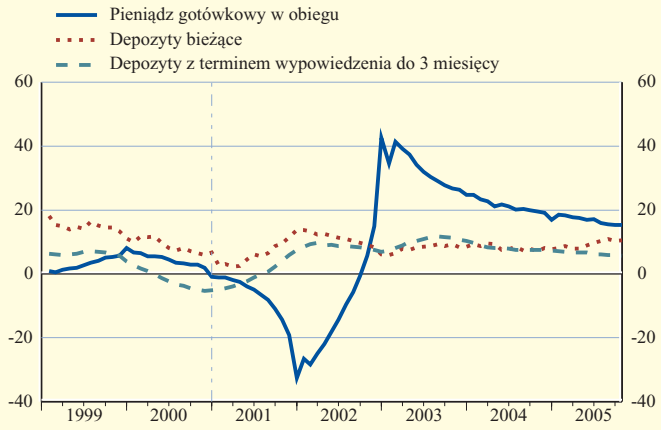
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; skorygowane sezonowo, stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

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										
2003		386,9	2.293,7	1.031,0	1.522,3	218,4	596,1	92,7	1.789,6	90,7	1.250,0	1.003,1
2004		452,7	2.460,0	1.026,5	1.634,5	239,4	618,9	102,3	1.962,6	89,6	1.357,3	1.044,9
2005	1 kw.	477,6	2.529,7	1.019,3	1.656,1	225,8	613,1	106,1	2.038,7	90,9	1.387,1	1.062,8
	2 kw.	493,7	2.763,7	1.039,9	1.518,7	239,7	622,9	118,5	2.122,6	91,6	1.449,2	1.134,0
2005	lip.	494,7	2.807,9	1.045,2	1.527,0	243,0	632,3	119,2	2.126,1	90,8	1.453,9	1.130,8
	sier.	501,5	2.828,4	1.047,9	1.537,1	252,6	631,8	120,7	2.146,2	89,8	1.455,4	1.136,7
	wrze.	507,4	2.842,0	1.083,6	1.545,9	244,9	636,6	120,5	2.155,2	87,8	1.465,4	1.151,1
	paź. (p)	514,9	2.855,9	1.085,5	1.547,9	237,2	628,8	123,5	2.187,4	87,0	1.475,5	1.149,5
		Transakcje										
2003		77,5	181,9	-29,7	143,1	-10,3	57,6	-15,1	149,2	-13,2	61,9	38,1
2004		65,8	174,7	-0,8	112,6	23,1	21,7	11,2	185,2	-1,1	106,6	50,1
2005	1 kw.	24,9	66,9	-13,2	21,4	-13,7	-5,7	-1,0	62,4	0,8	28,9	15,0
	2 kw.	16,2	69,6	14,0	24,4	13,7	9,7	13,0	66,2	0,0	27,3	26,0
2005	lip.	1,0	44,6	5,8	8,4	3,3	8,5	0,7	3,8	-0,8	7,6	1,3
	sier.	6,8	21,6	3,0	10,1	9,6	-1,1	1,6	21,2	-1,0	1,6	3,8
	wrze.	5,9	12,8	34,7	8,8	-7,8	6,2	0,5	3,2	-2,0	9,8	0,5
	paź. (p)	7,5	14,4	1,2	2,0	-7,6	-7,7	3,0	29,6	-0,7	9,9	4,4
		Stopy wzrostu										
2003	gru.	24,9	8,6	-2,8	10,4	-4,6	11,0	-14,9	8,9	-12,7	5,2	3,9
2004	gru.	17,0	7,6	-0,1	7,4	10,7	3,6	12,3	10,3	-1,2	8,5	5,0
2005	marz.	17,8	7,8	1,7	6,8	4,0	1,8	6,5	10,6	0,5	9,1	5,4
	czer.	17,2	9,8	3,4	6,1	10,3	2,3	10,5	11,7	1,4	8,9	6,7
2005	lip.	16,0	10,3	4,0	6,0	6,7	3,7	13,5	11,2	0,3	8,8	6,4
	sier.	15,6	10,9	4,2	6,0	11,0	2,6	13,5	11,3	-0,9	8,3	6,5
	wrze.	15,3	10,4	7,0	5,9	8,8	3,7	15,0	10,1	-2,3	8,4	5,9
	paź. (p)	15,3	10,5	5,9	5,6	5,0	1,6	19,9	10,9	-3,8	8,3	6,0

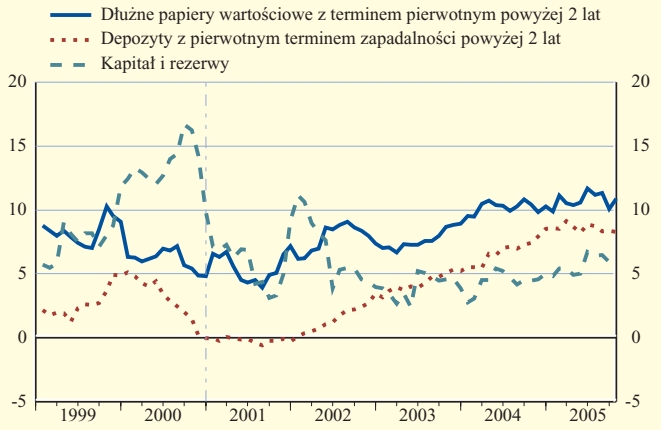
C3 Składniki agregatów monetarnych

(roczne stopy wzrostu; skorygowane sezonowo)



C4 Składniki długoterminowych zobowiązań finansowych

(roczne stopy wzrostu; skorygowane sezonowo)



Źródło: EBC.

2.4 Kredyty i pożyczki MIF, struktura[1)]

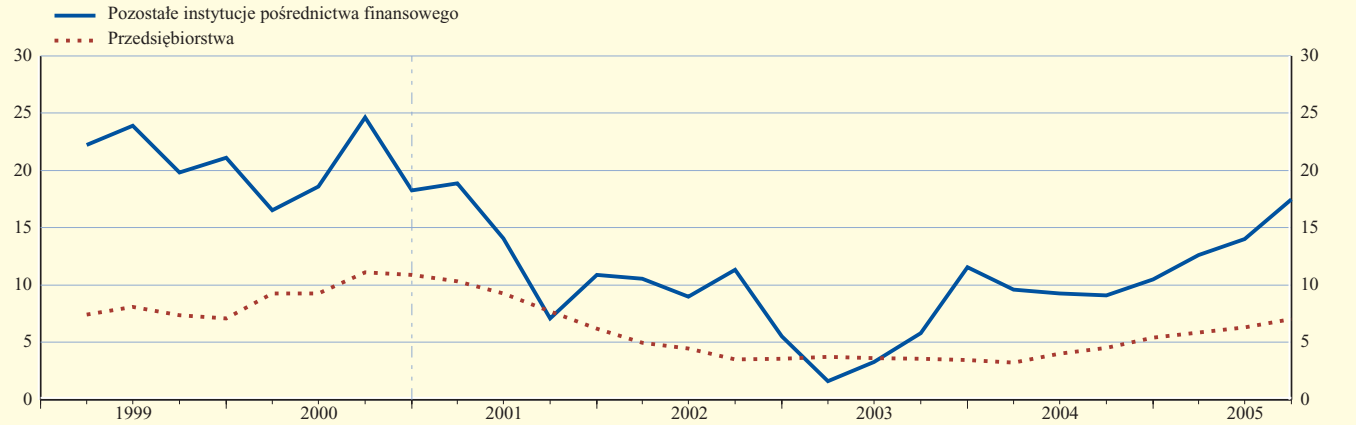
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

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							
2003	35,4	22,1	511,4	325,0	3.034,3	961,5	524,1	1.548,8
2004	48,6	31,4	546,3	334,4	3.152,7	973,8	547,8	1.631,2
2005 1 kw.	58,2	39,7	561,3	351,1	3.189,5	983,8	554,7	1.650,9
2 kw.	63,8	43,9	581,5	362,9	3.281,9	1.025,1	564,1	1.692,7
2005 lip.	63,7	43,3	579,5	357,1	3.308,7	1.024,9	573,1	1.710,7
sier.	64,4	42,7	572,6	349,2	3.294,3	1.001,1	571,0	1.722,3
wrze.	65,2	42,6	601,7	373,1	3.320,8	1.014,4	572,6	1.733,8
paź. [p)]	68,6	45,3	602,0	368,8	3.342,2	1.022,1	582,7	1.737,5
	Transakcje							
2003	4,2	2,2	53,4	26,2	102,6	-7,9	15,9	94,7
2004	13,1	9,1	52,1	27,7	162,9	23,2	31,2	108,5
2005 1 kw.	8,6	7,9	11,3	14,9	37,2	8,0	7,7	21,5
2 kw.	5,5	4,2	16,4	9,5	75,8	28,4	9,8	37,6
2005 lip.	-0,1	-0,6	-1,4	-5,5	27,7	0,3	9,1	18,3
sier.	0,7	-0,5	-7,1	-7,8	-12,4	-22,8	-2,0	12,4
wrze.	0,7	-0,2	28,4	23,5	24,8	12,3	1,3	11,1
paź. [p)]	3,4	2,7	-2,2	-5,9	23,3	8,8	10,4	4,2
	Stopy wzrostu							
2003 gru.	11,8	11,6	11,6	8,8	3,5	-0,8	3,1	6,5
2004 gru.	36,9	41,5	10,5	9,1	5,4	2,4	6,0	7,0
2005 marz.	23,7	21,8	12,6	17,5	5,9	3,8	6,6	6,9
czer.	17,5	9,8	14,0	18,8	6,3	4,9	6,1	7,2
2005 lip.	11,3	3,1	15,0	19,1	6,8	5,3	7,0	7,7
sier.	18,3	9,1	16,4	21,4	6,6	4,8	5,8	8,0
wrze.	22,7	12,6	17,5	23,0	7,0	5,3	5,9	8,5
paź. [p)]	23,5	15,0	15,6	19,0	7,1	5,2	7,5	8,1

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)]

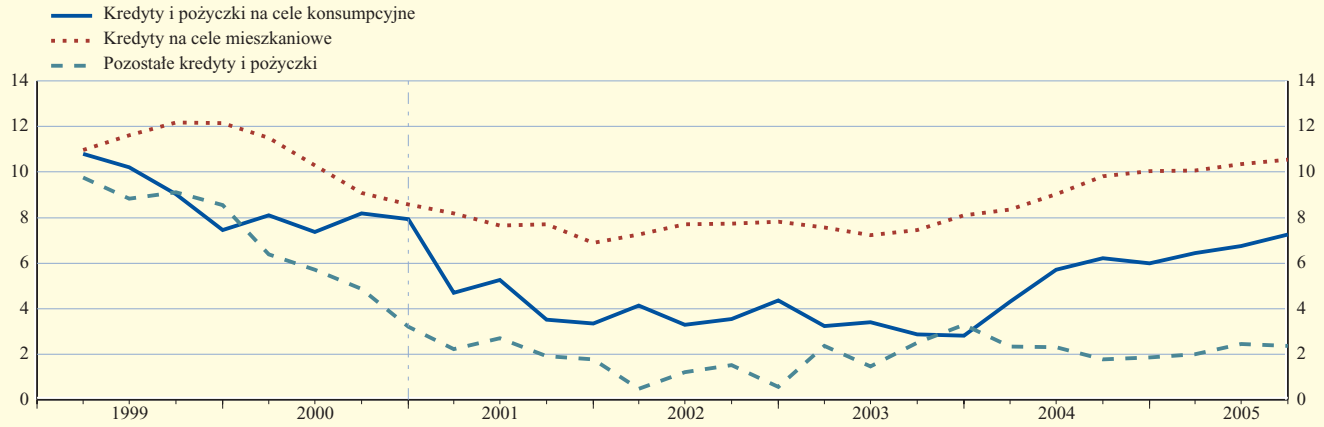
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

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												
2003	3.520,6	484,5	112,0	181,0	191,5	2.360,5	14,4	63,3	2.282,7	675,6	145,0	95,5	435,1
2004	3.808,4	515,4	120,3	189,6	205,6	2.591,5	14,6	65,8	2.511,1	701,5	144,1	99,2	458,2
2005 1 kw.	3.860,4	519,3	120,2	191,1	208,0	2.640,3	14,3	67,1	2.558,9	700,8	144,4	98,7	457,8
2 kw.	3.991,3	537,3	124,4	197,3	215,6	2.737,2	14,8	66,2	2.656,1	716,8	149,9	101,0	465,9
2005 lip.	4.024,9	539,2	122,3	199,1	217,8	2.772,9	14,8	66,8	2.691,2	712,9	145,1	101,2	466,5
sier.	4.048,3	540,6	123,2	198,8	218,6	2.795,1	14,6	67,2	2.713,3	712,6	143,5	101,3	467,8
wrze.	4.079,4	544,4	126,2	198,6	219,6	2.820,1	15,0	67,6	2.737,5	714,9	145,7	101,1	468,0
paź. (p)	4.120,1	548,3	127,2	199,6	221,4	2.851,0	14,7	67,9	2.768,4	720,8	145,7	101,6	473,5
	Transakcje												
2003	211,6	13,3	8,4	6,3	-1,4	177,3	-5,9	1,7	181,4	21,0	-6,3	-4,9	32,2
2004	278,6	29,0	7,1	8,6	13,3	236,9	0,9	2,9	233,1	12,7	-0,8	2,0	11,6
2005 1 kw.	56,2	4,4	-0,3	1,6	3,1	49,5	-0,2	1,3	48,4	2,2	1,3	-0,4	1,3
2 kw.	101,4	16,2	4,2	6,0	6,0	73,2	0,5	0,5	72,2	12,0	5,8	0,5	5,6
2005 lip.	35,2	2,4	-1,8	1,9	2,3	35,9	0,0	0,5	35,3	-3,2	-4,6	0,2	1,2
sier.	23,8	2,1	1,0	-0,3	1,3	22,1	-0,2	0,4	21,9	-0,3	-1,5	0,1	1,1
wrze.	31,1	3,9	2,7	0,1	1,1	25,4	0,4	0,5	24,5	1,7	1,8	-0,2	0,2
paź. (p)	41,3	4,3	1,3	1,1	1,9	31,0	-0,2	0,3	31,0	5,9	-0,1	0,5	5,5
	Stopy wzrostu												
2003 gru.	6,4	2,8	8,1	3,6	-0,2	8,1	-26,3	2,6	8,6	3,3	-4,1	-5,0	8,5
2004 gru.	7,9	6,0	6,3	4,8	6,9	10,0	6,0	4,6	10,2	1,9	-0,5	2,0	2,6
2005 marz.	8,0	6,4	7,7	4,6	7,5	10,1	5,0	8,1	10,1	2,0	2,0	1,1	2,2
czer.	8,4	6,8	6,8	5,8	7,7	10,4	4,1	4,6	10,5	2,5	3,9	0,6	2,4
2005 lip.	8,5	6,8	6,3	6,0	7,9	10,6	5,4	4,7	10,8	2,2	3,3	0,9	2,1
sier.	8,6	7,0	6,6	6,1	8,1	10,7	4,3	4,7	10,9	2,3	3,2	1,2	2,2
wrze.	8,6	7,3	8,2	6,0	7,9	10,5	5,7	4,9	10,7	2,4	2,8	1,2	2,5
paź. (p)	9,0	7,8	9,6	6,2	8,2	10,8	0,9	4,8	11,1	3,2	3,4	0,7	3,7

C6 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)]

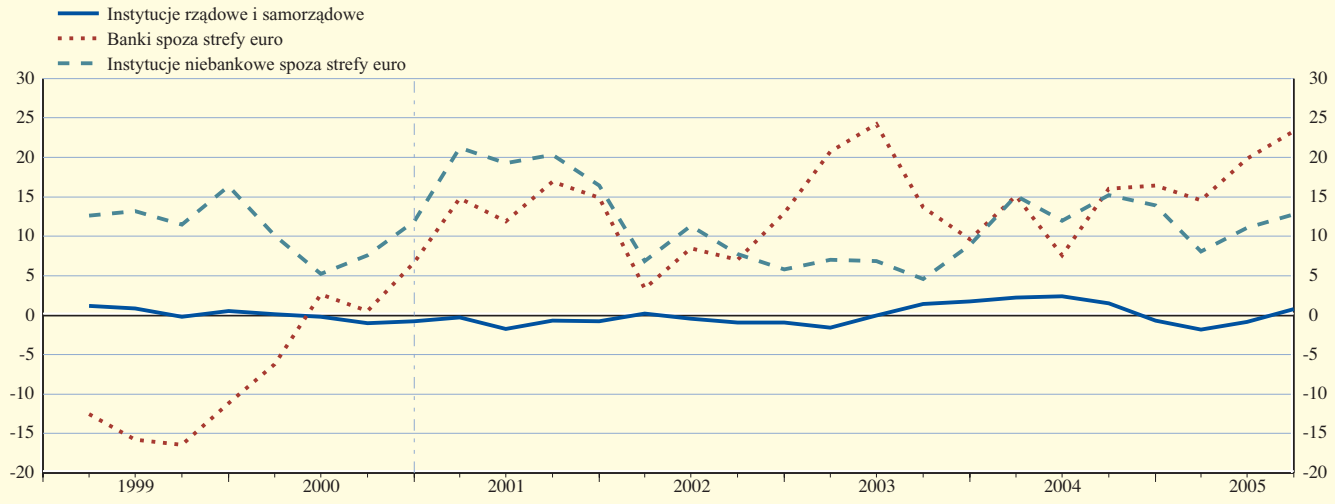
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

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									
2003	817,5	128,4	265,1	388,9	35,0	1.757,9	1.182,2	575,7	59,3	516,4
2004	811,4	129,6	252,3	405,7	23,8	1.974,7	1.342,2	632,5	61,3	571,1
2005 1 kw.	806,6	129,3	248,1	406,6	22,5	2.136,5	1.463,8	672,7	62,0	610,7
2 kw.	808,4	125,0	247,6	407,3	28,6	2.292,5	1.582,4	710,1	62,1	648,0
3 kw. [p]	816,0	124,8	247,1	414,5	29,6	2.375,6	1.638,7	736,9	64,2	672,7
	Transakcje									
2003	13,7	-5,9	-12,2	16,6	15,3	159,4	109,2	50,1	-5,0	55,0
2004	-5,9	2,0	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005 1 kw.	-5,5	-0,5	-4,2	0,4	-1,3	124,8	98,6	26,2	0,6	25,5
2 kw.	1,2	-4,7	-0,8	0,6	6,0	93,9	81,1	12,9	0,2	12,7
3 kw. [p]	7,8	-0,1	-0,5	7,3	1,1	85,2	56,6	27,9	2,1	25,7
	Stopy wzrostu									
2003 gru.	1,7	-4,4	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,8	-7,7	11,0
2004 gru.	-0,7	1,5	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 marz.	-1,8	-1,6	-5,5	4,6	-42,1	12,4	14,6	8,0	1,1	8,8
czer.	-0,8	-0,4	-2,6	4,0	-34,7	17,0	19,9	11,0	2,1	12,0
wrze. [p]	0,8	1,5	-2,4	5,0	-23,5	19,9	23,3	12,8	5,5	13,6

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)]

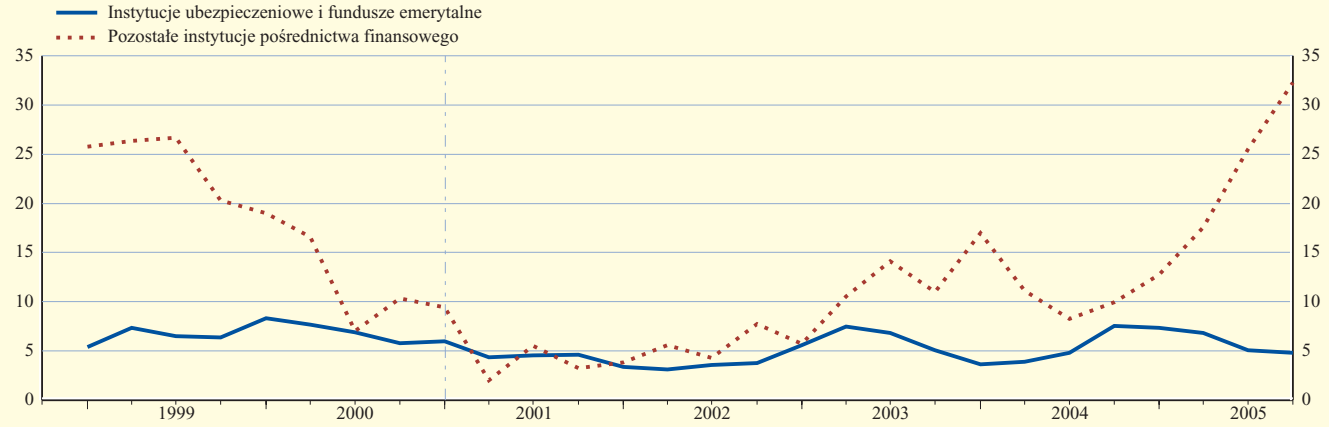
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

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													
2003	542,4	58,9	41,7	420,5	1,3	0,8	19,1	565,6	180,9	130,8	143,3	6,1	0,1	104,4
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	636,6	180,3	139,0	187,3	10,1	0,1	119,8
2005 1 kw.	597,0	65,7	48,5	460,3	1,3	1,3	19,8	692,9	213,3	134,2	205,2	11,5	0,1	128,7
2 kw.	595,7	61,1	48,4	463,0	1,1	1,6	20,5	792,2	226,7	149,1	264,3	11,1	0,1	140,7
2005 lip.	603,7	64,3	51,9	464,8	1,1	1,6	20,1	799,4	223,5	155,8	267,7	11,6	0,1	140,5
sier.	604,1	59,1	50,8	466,1	1,1	1,6	25,4	797,4	217,2	157,4	268,1	11,4	0,1	143,2
wrze.	602,9	60,0	50,8	466,9	1,1	1,6	22,4	834,4	242,6	169,9	276,8	10,6	0,1	134,4
paź. [p)]	609,9	66,7	48,1	468,5	1,1	1,5	24,1	848,3	232,6	176,7	286,3	11,0	0,1	141,7
	Transakcje													
2003	19,0	1,6	3,9	11,8	0,3	0,4	1,1	82,8	25,3	-0,2	38,5	3,2	0,1	16,0
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,2	0,9	5,8	43,7	4,1	0,0	17,7
2005 1 kw.	12,5	6,4	-3,1	10,0	0,1	0,0	-1,0	48,8	32,1	-9,4	16,0	1,3	0,0	8,7
2 kw.	-2,1	-5,4	-0,4	2,7	0,2	0,0	0,8	58,6	10,6	10,9	24,3	0,8	0,0	11,9
2005 lip.	8,1	3,3	3,5	1,8	-0,1	0,0	-0,4	10,4	-3,0	6,8	6,2	0,5	0,0	-0,2
sier.	0,5	-5,2	-1,0	1,3	0,0	0,1	5,3	-2,1	-6,3	1,5	0,4	-0,3	0,0	2,7
wrze.	-1,4	0,9	-0,1	0,7	0,0	0,0	-2,9	36,4	25,2	12,2	8,6	-0,8	0,0	-8,8
paź. [p)]	7,0	6,7	-2,9	1,5	0,0	0,0	1,6	9,7	-10,1	6,6	5,7	0,4	0,0	7,2
	Stopy wzrostu													
2003 gru.	3,6	2,8	9,9	2,9	41,3	58,8	6,0	17,0	16,3	-0,2	36,4	70,4	-	17,1
2004 gru.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,4	67,6	-	17,1
2005 marz.	6,8	2,3	16,4	7,5	1,7	-51,5	-10,4	17,6	8,5	9,3	40,1	50,0	-	11,4
czer.	5,1	1,6	15,6	4,8	18,3	31,3	-3,0	25,5	16,5	14,3	48,2	50,1	-	21,0
2005 lip.	6,2	15,0	13,2	4,9	13,8	32,1	-8,3	27,3	19,8	18,8	47,5	56,2	-	18,6
sier.	6,3	10,0	9,1	5,1	11,4	32,6	13,8	28,3	23,1	15,9	44,2	55,2	-	25,2
wrze.	4,8	-2,7	7,9	5,1	26,4	33,0	12,0	32,3	27,3	32,6	45,9	46,2	-	18,8
paź. [p)]	5,0	13,4	-2,1	4,6	22,1	2,8	5,5	28,5	22,8	24,4	47,2	45,9	-	14,6

C8 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)]

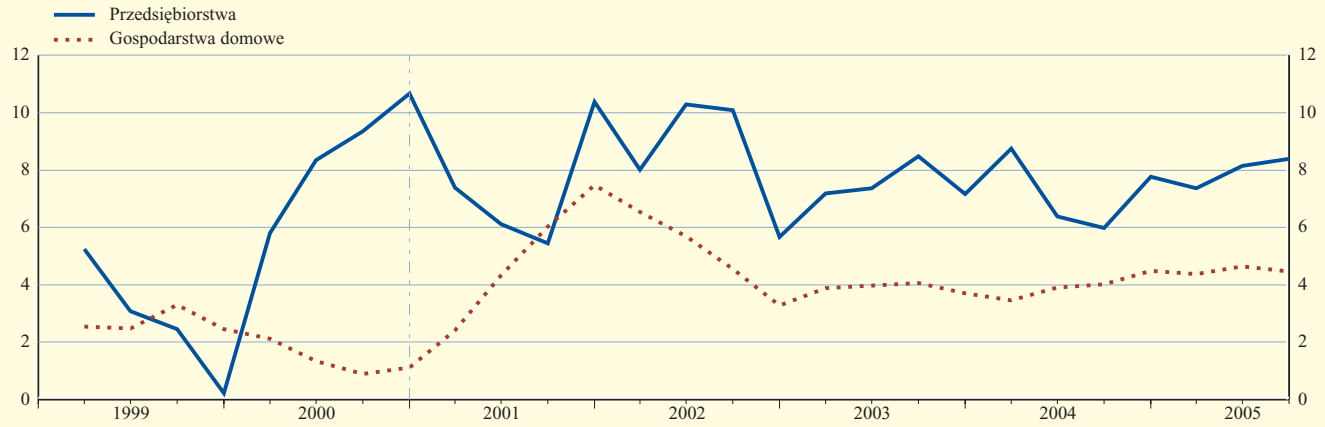
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

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													
2003		1.050,1	633,3	280,2	67,6	38,1	1,0	30,0	3.978,6	1.311,8	544,0	600,8	1.379,2	89,9	52,9
2004		1.114,6	674,7	291,1	73,8	44,2	1,1	29,7	4.162,0	1.403,1	515,0	634,3	1.466,1	88,0	55,6
2005	1 kw.	1.096,3	675,3	280,2	72,1	44,0	1,1	23,6	4.177,0	1.409,1	513,2	632,8	1.481,9	88,7	51,2
	2 kw.	1.133,6	721,8	274,7	71,9	41,6	1,5	22,1	4.246,6	1.629,9	511,2	630,8	1.336,3	87,2	51,2
2005	lip.	1.134,2	719,8	279,0	70,8	42,2	1,4	21,1	4.265,3	1.643,0	512,8	630,0	1.339,5	86,4	53,6
	sier.	1.138,7	715,3	287,3	70,7	41,8	1,3	22,3	4.238,4	1.610,4	515,6	630,2	1.342,3	85,5	54,4
	wrze.	1.152,0	719,1	296,7	68,7	43,9	1,2	22,4	4.246,3	1.626,9	515,0	627,1	1.341,9	83,9	51,6
	paź. [p]	1.168,9	734,4	302,5	65,5	44,5	1,2	20,8	4.247,7	1.630,4	516,4	626,4	1.339,8	83,4	51,2
		Transakcje													
2003		70,4	40,9	20,3	3,3	10,2	0,0	-4,2	141,9	95,3	-45,4	10,0	117,4	-13,7	-21,8
2004		80,8	48,5	17,1	6,7	8,0	0,7	-0,2	178,1	90,5	-29,6	31,1	85,2	-1,9	2,7
2005	1 kw.	-20,0	-0,5	-12,1	-1,1	-0,2	0,0	-6,1	14,8	5,4	-2,0	-0,1	15,8	0,2	-4,5
	2 kw.	33,4	40,9	-7,1	0,2	1,1	-0,1	-1,5	67,1	63,4	-3,6	-2,3	11,1	-1,4	0,0
2005	lip.	0,9	-1,8	4,4	-1,1	0,6	-0,2	-1,0	19,0	13,2	1,8	-0,8	3,2	-0,8	2,5
	sier.	6,0	-3,4	8,7	0,0	-0,4	-0,1	1,3	-26,7	-32,6	2,8	0,2	2,9	-1,0	0,8
	wrze.	12,4	3,4	8,9	-2,0	2,0	0,0	0,1	7,2	16,3	-0,9	-3,2	-0,5	-1,5	-2,9
	paź. [p]	20,8	15,4	5,8	0,7	0,6	0,0	-1,6	1,4	4,0	1,0	-0,7	-2,1	-0,5	-0,3
		Stopy wzrostu													
2003	gru.	7,2	6,7	7,7	5,3	41,5	-3,9	-12,4	3,7	7,9	-7,7	1,7	9,3	-13,2	-29,2
2004	gru.	7,8	7,7	6,2	9,9	21,2	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005	marz.	7,4	9,3	3,7	4,4	15,2	68,0	-8,3	4,4	6,6	-2,7	3,8	5,6	0,1	-1,3
	czer.	8,2	10,6	4,6	3,3	14,9	-5,8	-13,4	4,6	7,8	-1,3	2,9	4,8	1,1	1,5
2005	lip.	8,3	11,7	4,1	1,1	14,9	-17,5	-20,5	4,8	8,3	-0,9	2,6	4,7	0,1	2,0
	sier.	8,8	11,7	7,1	1,0	12,5	-24,5	-22,5	4,5	7,8	0,0	2,3	4,7	-0,9	-0,3
	wrze.	8,4	9,0	10,6	-1,7	16,5	-26,5	-12,6	4,5	7,9	0,4	1,8	4,6	-2,4	-4,0
	paź. [p]	9,7	12,7	6,9	0,2	18,2	-28,2	-19,9	4,0	7,1	0,9	1,2	4,2	-3,5	-5,8

C9 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]

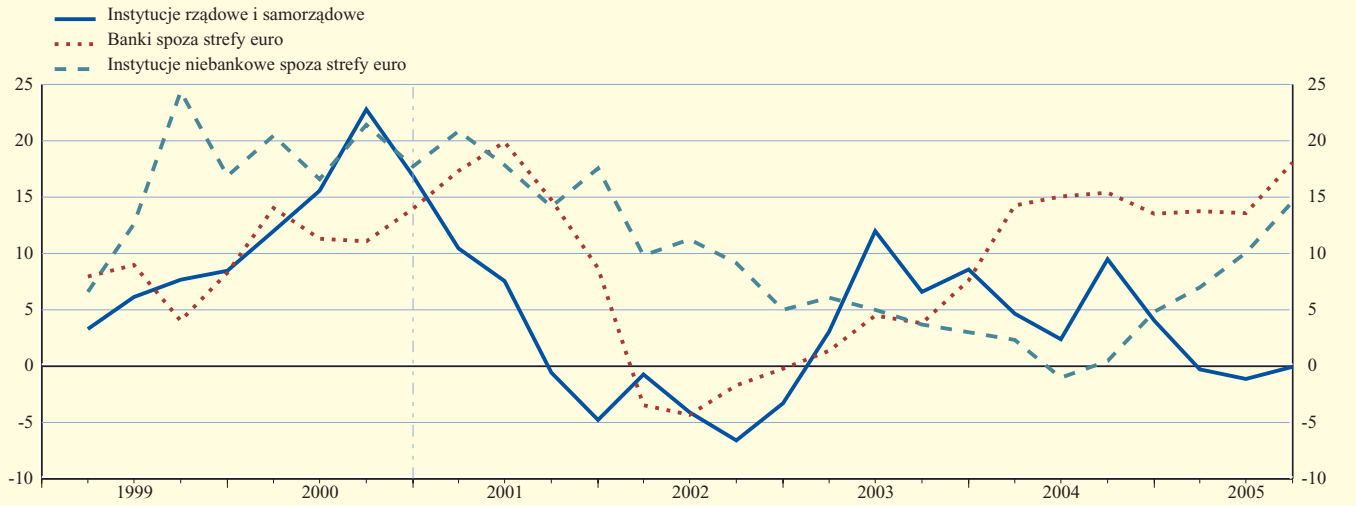
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

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									
2003	273,3	134,4	31,1	66,9	40,9	2.245,1	1.580,8	664,3	96,1	568,2
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2.428,9	1.748,0	680,9	103,4	577,5
2005 1 kw.	269,9	126,3	33,4	67,5	42,7	2.669,1	1.935,7	733,4	105,4	628,0
2 kw.	288,3	135,1	35,1	69,7	48,4	2.784,9	2.034,1	750,8	118,6	632,3
3 kw. [p]	286,8	134,6	35,9	71,4	44,9	2.904,9	2.109,8	795,1	124,3	670,8
	Transakcje									
2003	21,5	23,3	-0,5	-2,3	1,0	138,6	117,5	21,1	-1,3	22,4
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,8	32,0	6,9	25,1
2005 1 kw.	-12,2	-11,4	2,8	-2,1	-1,6	188,2	147,1	41,0	2,0	39,1
2 kw.	18,3	8,8	1,7	2,2	5,7	42,2	42,7	-0,5	13,2	-13,7
3 kw. [p]	-1,6	-0,8	0,9	1,8	-3,5	120,3	76,3	44,0	5,7	38,3
	Stopy wzrostu									
2003 gru.	8,6	21,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,3	3,7
2004 gru.	4,0	2,0	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 marz.	-0,3	-10,5	19,6	8,3	8,6	11,8	13,7	7,0	4,1	7,5
czer.	-1,2	-13,8	19,3	8,3	16,9	12,6	13,5	10,1	15,8	9,0
wrze. [p]	-0,1	-8,3	14,0	8,1	5,2	17,1	18,0	14,6	17,8	14,0

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.

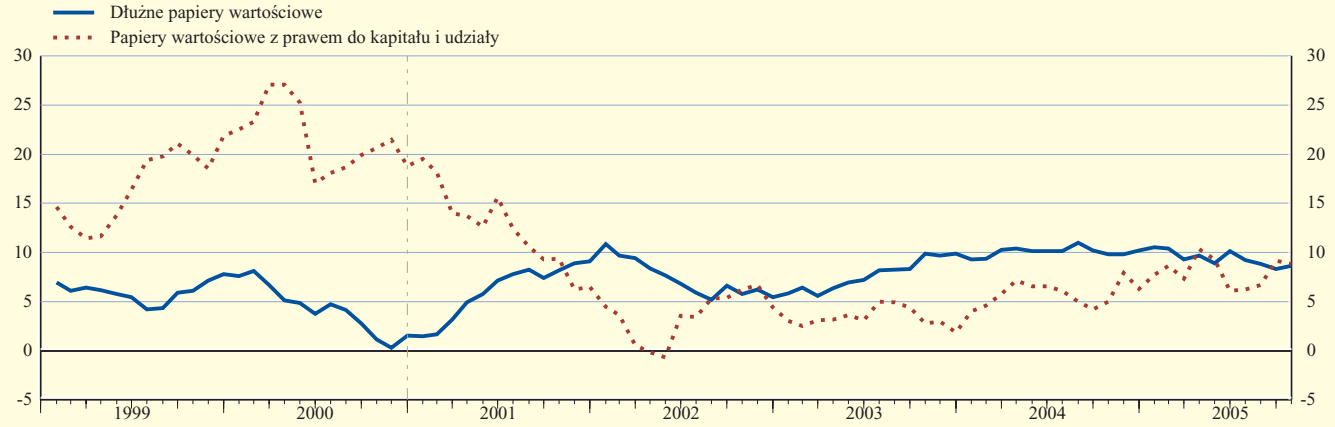
2.6 Papiery wartościowe w posiadaniu MIF, struktura[1)]

(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											
2003		3.576,3	1.216,2	57,4	1.227,1	15,6	409,1	18,6	632,3	1.071,4	279,7	615,3	176,4
2004		3.939,5	1.362,7	59,9	1.284,1	15,8	449,0	16,3	751,7	1.158,1	286,4	656,4	215,2
2005	1 kw.	4.093,1	1.388,9	66,6	1.342,8	15,8	464,9	16,3	797,9	1.217,0	296,1	674,4	246,5
	2 kw.	4.269,0	1.435,8	67,7	1.368,1	15,8	488,0	18,9	874,7	1.234,8	295,1	704,2	235,5
2005	lip	4.272,4	1.444,3	67,2	1.362,8	15,9	486,8	19,7	875,8	1.241,2	303,0	696,8	241,3
	sier.	4.281,3	1.443,0	67,3	1.355,0	16,1	484,7	20,5	894,6	1.241,5	303,6	695,9	242,0
	wrze.	4.271,4	1.442,5	67,8	1.343,7	16,7	484,9	19,6	896,2	1.256,9	297,1	715,5	244,4
	paź. [p]	4.315,9	1.443,2	69,7	1.357,2	16,9	498,1	22,3	908,4	1.258,4	296,9	723,2	238,3
		Transakcje											
2003		324,6	90,8	4,1	79,0	0,8	52,3	1,7	95,9	18,8	7,2	19,3	-7,8
2004		368,4	148,1	4,9	40,3	1,3	34,8	-1,3	140,4	67,6	2,2	34,5	30,8
2005	1 kw.	137,7	29,1	4,7	55,3	-0,5	17,0	-0,5	32,5	57,1	9,4	16,1	31,6
	2 kw.	128,9	46,2	-1,8	11,6	-1,0	21,9	1,6	50,3	14,5	4,8	25,4	-15,7
2005	lip	9,6	8,3	0,1	-2,3	0,4	-1,6	1,0	3,7	-0,1	3,9	-8,3	4,3
	sier.	7,1	-2,1	0,1	-8,7	0,2	-2,5	0,7	19,5	-1,9	0,1	-1,8	-0,3
	wrze.	-14,0	-1,2	0,0	-9,8	0,4	0,0	-0,9	-2,5	8,1	-2,7	11,6	-0,7
	paź. [p]	49,8	3,6	1,8	15,1	0,3	13,7	2,6	12,7	2,4	0,2	8,5	-6,3
		Stopy wzrostu											
2003	gru.	9,9	8,1	8,7	6,9	5,0	14,8	8,2	17,2	1,9	2,7	3,4	-4,2
2004	gru.	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,4	-7,3	22,0	6,3	0,8	5,6	17,2
2005	marz.	9,3	9,1	14,1	3,9	-4,1	11,1	-4,6	19,1	7,3	1,9	4,0	26,4
	czer.	10,2	11,4	8,1	1,4	-9,9	12,7	4,2	24,2	6,1	1,3	6,5	11,6
2005	lip.	9,2	10,5	9,4	1,5	-6,7	12,2	15,9	19,7	6,2	3,4	6,7	8,6
	sier.	8,9	9,9	7,3	0,9	-2,9	11,7	21,7	19,9	6,7	3,9	8,1	6,3
	wrze.	8,3	9,1	5,8	-0,1	2,9	12,3	10,3	20,3	9,1	4,7	10,1	12,4
	paź. [p]	8,6	7,7	8,3	1,6	-19,2	14,8	22,3	19,7	8,8	4,7	10,9	8,2

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
2003		-2,7	-1,1	-0,5	-1,1	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,2	-2,8	-0,3	-4,1
2004		-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,7	-2,3	-0,3	-4,1
2005	1 kw.	-1,3	-0,6	-0,2	-0,5	-1,2	-0,1	0,0	-1,1	-2,7	-1,1	-0,1	-1,6
	2 kw.	-0,8	-0,3	-0,2	-0,3	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-1,6	-0,8	-0,1	-0,8
2005	lip.	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
	sier.	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
	wrze.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,2	0,0	-0,2
	paź.[p]	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2

2. 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
2003		-17,5	-8,8	-1,3	-7,4	-1,1	-0,3	-0,7
2004		-16,1	-8,8	-0,8	-6,5	-1,6	-0,5	-1,1
2005	1 kw.	-5,1	-2,5	-0,7	-1,9	-0,3	-0,1	-0,3
	2 kw.	-3,8	-1,9	-0,2	-1,8	-0,3	0,0	-0,3
2005	lip.	-0,5	-0,3	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
	sier.	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0
	wrze.	-0,8	-0,4	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
	paź.[p]	-1,4	-1,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0

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
2003		-1,2	-0,8	-0,3	3,0	0,0	-1,1	-0,1	-1,9	19,4	8,0	5,0	6,4
2004		13,5	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,9	-0,1	0,6	8,1	1,3	3,4	3,5
2005	1 kw.	5,9	1,0	0,1	3,8	0,1	-0,7	0,1	1,6	4,6	0,5	2,7	1,4
	2 kw.	17,2	2,9	0,2	7,8	0,2	1,6	0,1	4,4	9,8	0,9	4,3	4,6
2005	lip.	-3,1	-0,1	0,0	-3,0	-0,1	0,0	0,0	0,2	5,0	1,0	2,4	1,6
	sier.	1,0	0,2	0,1	0,9	0,0	0,1	0,1	-0,5	2,3	0,2	1,0	1,0
	wrze.	-1,0	0,1	0,1	-1,5	0,0	0,2	-0,1	0,3	6,9	0,6	3,5	2,7
	paź.[p]	-3,6	-1,0	-0,1	-1,4	0,0	-0,5	0,1	-0,7	-0,9	-0,3	-0,8	0,2

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													
2003	4.364,9	91,3	8,7	5,4	0,5	1,5	0,9	6.409,9	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004	4.709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6.778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005 1 kw.	4.820,7	91,0	9,0	5,4	0,5	1,4	1,1	6.833,0	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
2 kw.	4.793,2	90,9	9,1	5,5	0,4	1,4	1,1	7.056,3	96,9	3,1	1,9	0,3	0,1	0,4
3 kw. (p)	4.791,2	90,6	9,4	5,7	0,5	1,5	1,1	7.122,3	96,7	3,3	2,0	0,3	0,1	0,4
	Wyemitowane przez nierezydentów strefy euro													
2003	1.580,8	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	664,3	51,0	49,0	32,1	2,1	2,2	9,6
2004	1.748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005 1 kw.	1.935,7	46,9	53,1	35,2	2,4	2,9	9,7	733,4	54,6	45,4	29,4	1,5	2,0	9,2
2 kw.	2.034,1	45,8	54,2	36,0	2,4	3,1	9,5	750,8	52,5	47,5	30,6	1,5	2,3	9,9
3 kw. (p)	2.109,8	46,7	53,3	35,0	2,5	3,0	9,5	795,1	52,3	47,7	30,6	1,8	2,2	10,0

2. 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
2003	3.304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004	3.653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005 1 kw.	3.794,9	83,4	16,6	8,2	1,7	1,9	2,9
2 kw.	3.942,7	82,4	17,6	9,0	1,8	1,9	3,0
3 kw. (p)	3.994,0	81,8	18,2	9,2	1,9	1,9	3,1

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													
2003	4.193,9	-	-	-	-	-	-	7.919,3	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3
2004	4.457,8	-	-	-	-	-	-	8.367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4
2005 1 kw.	4.575,4	-	-	-	-	-	-	8.475,9	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4
2 kw.	4.529,4	-	-	-	-	-	-	8.726,9	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4
3 kw. (p)	4.551,4	-	-	-	-	-	-	8.883,1	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,4
	Dla nierezydentów strefy euro													
2003	1.182,2	50,2	49,8	29,3	4,7	2,5	9,2	575,7	38,8	61,2	43,6	2,4	4,6	7,0
2004	1.342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005 1 kw.	1.463,8	51,8	48,2	29,2	3,4	2,1	9,2	672,7	41,8	58,2	42,1	1,4	4,3	7,1
2 kw.	1.582,4	49,3	50,7	31,0	4,2	2,0	9,0	710,1	41,0	59,0	43,1	1,1	4,4	7,2
3 kw. (p)	1.638,7	49,3	50,7	30,1	4,3	2,0	9,6	736,9	39,8	60,2	43,0	1,6	3,9	8,3

4. 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													
2003	1.273,6	95,5	4,5	1,7	0,3	0,9	1,3	1.670,3	98,0	2,0	1,0	0,5	0,3	0,2
2004	1.422,6	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1.765,1	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005 1 kw.	1.455,5	95,4	4,6	2,1	0,4	0,4	1,5	1.839,7	98,3	1,7	0,9	0,4	0,1	0,3
2 kw.	1.503,5	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,5	1.890,8	98,2	1,8	1,0	0,4	0,1	0,3
3 kw. (p)	1.510,3	95,5	4,5	2,0	0,3	0,4	1,5	1.864,9	98,1	1,9	1,0	0,4	0,1	0,4
	Dla nierezydentów strefy euro													
2003	276,9	45,1	54,9	30,6	1,2	4,9	15,4	355,5	45,8	54,2	31,1	5,8	5,8	6,4
2004	341,3	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,4	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005 1 kw.	359,8	48,9	51,1	30,3	1,0	0,5	16,5	438,0	43,7	56,3	32,7	7,2	0,8	9,1
2 kw.	397,4	47,9	52,1	30,3	0,8	0,5	17,8	477,3	41,1	58,9	34,0	7,9	0,8	9,9
3 kw. (p)	404,9	49,6	50,4	29,1	0,8	0,5	17,1	491,3	40,2	59,8	35,4	7,3	0,8	10,6

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
2004	1 kw.	3.356,2	266,5	1.434,5	70,4	1.364,1	1.103,9	263,2	136,9	151,2
	2 kw.	3.373,2	244,9	1.430,8	69,4	1.361,5	1.121,1	278,5	140,3	157,6
	3 kw.	3.392,8	246,7	1.472,8	72,1	1.400,6	1.095,3	281,0	144,4	152,6
	4 kw.	3.509,0	240,1	1.497,6	71,9	1.425,7	1.157,8	293,7	146,9	172,9
2005	1 kw.	3.714,2	265,5	1.561,6	72,8	1.488,9	1.226,1	316,9	151,1	193,0
	2 kw.(p)	3.929,2	272,1	1.642,1	83,3	1.558,8	1.294,5	346,5	154,7	219,3

2. Pasywa

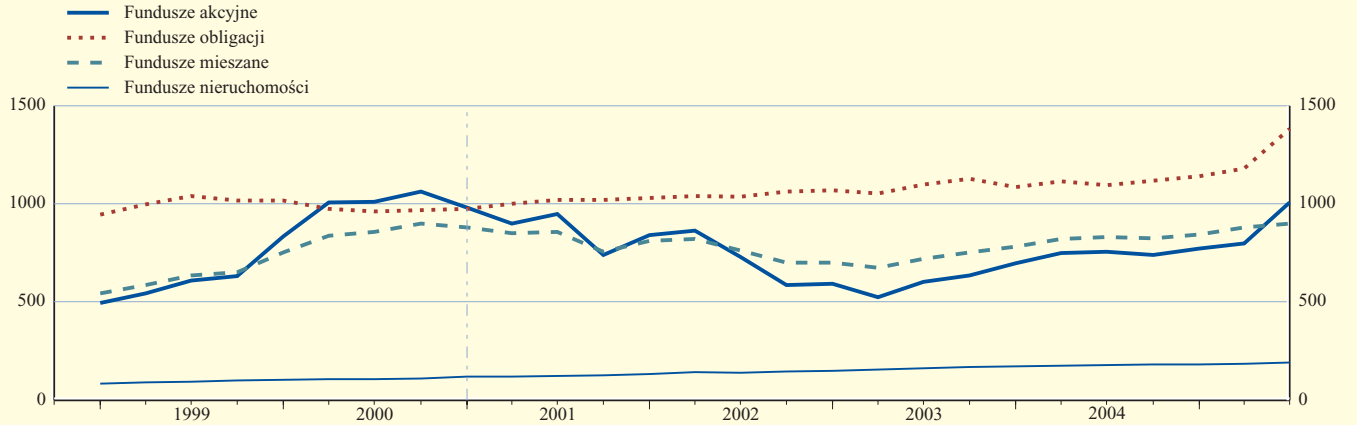
		Ogółem	Depozyty i kredyty otrzymane	Jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych	Pozostałe pasywa
		1	2	3	4
2004	1 kw.	3.356,2	49,6	3.173,8	132,9
	2 kw.	3.373,2	50,4	3.196,2	126,6
	3 kw.	3.392,8	49,5	3.216,6	126,7
	4 kw.	3.509,0	48,5	3.322,4	138,2
2005	1 kw.	3.714,2	56,0	3.483,8	174,4
	2 kw.(p)	3.929,2	53,3	3.683,6	192,2

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
2004	1 kw.	3.356,2	750,4	1.116,3	820,6	176,2	492,8	2.469,8	886,4
	2 kw.	3.373,2	756,5	1.094,2	830,0	179,7	512,7	2.479,5	893,7
	3 kw.	3.392,8	740,1	1.119,0	825,8	182,4	525,5	2.495,4	897,4
	4 kw.	3.509,0	772,4	1.140,9	844,4	182,3	568,9	2.588,3	920,7
2005	1 kw.	3.714,2	797,8	1.179,9	880,9	186,2	669,5	2.759,1	955,1
	2 kw.(p)	3.929,2	1.007,1	1.381,9	898,7	191,2	450,3	2.929,7	999,5

C12 Aktywa funduszy inwestycyjnych ogółem

(miliardy EUR)



Źródło: EBC.

1) Inne niż fundusze rynku pieniężnego. Dane dotyczą państw należących do strefy euro z 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								
2004	1 kw.	750,4	32,8	32,2	3,0	29,2	635,6	23,4	-	26,5
	2 kw.	756,5	31,5	31,6	3,2	28,3	642,8	25,3	-	25,3
	3 kw.	740,1	31,5	33,0	3,7	29,3	625,3	25,1	-	25,1
	4 kw.	772,4	28,5	33,9	3,7	30,2	653,4	28,0	-	28,6
2005	1 kw.	797,8	31,2	33,9	3,7	30,2	675,5	28,9	-	28,2
	2 kw. (p)	1.007,1	41,4	38,8	4,0	34,8	862,5	33,4	-	31,0
		Fundusze obligacji								
2004	1 kw.	1.116,3	97,3	918,4	35,3	883,1	32,6	21,4	-	46,6
	2 kw.	1.094,2	79,1	910,0	36,3	873,7	33,0	21,8	-	50,3
	3 kw.	1.119,0	80,8	932,4	38,8	893,6	31,9	23,4	-	50,5
	4 kw.	1.140,9	77,5	943,6	39,9	903,7	36,9	23,4	-	59,5
2005	1 kw.	1.179,9	90,3	964,5	41,2	923,3	36,4	26,0	-	62,6
	2 kw. (p)	1.381,9	101,7	1.130,5	53,4	1.077,1	35,4	30,0	-	84,3
		Fundusze mieszane								
2004	1 kw.	820,6	52,9	333,7	21,2	312,5	286,6	107,2	0,3	39,9
	2 kw.	830,0	52,3	340,1	22,3	317,7	278,9	114,9	0,3	43,5
	3 kw.	825,8	52,3	347,8	22,0	325,9	270,5	115,6	0,3	39,4
	4 kw.	844,4	50,4	347,0	20,1	326,8	281,6	121,3	0,2	43,9
2005	1 kw.	880,9	55,9	358,7	20,7	338,0	290,7	124,8	0,1	50,6
	2 kw. (p)	898,7	59,8	385,7	19,5	366,2	255,1	134,2	0,2	63,6
		Fundusze nieruchomości								
2004	1 kw.	176,2	14,7	9,1	0,6	8,5	0,7	7,7	135,9	8,0
	2 kw.	179,7	15,0	8,6	0,6	7,9	0,7	7,7	139,2	8,7
	3 kw.	182,4	14,4	8,5	0,6	7,9	0,7	7,5	143,1	8,0
	4 kw.	182,3	14,6	7,1	0,7	6,4	0,9	6,9	144,8	8,0
2005	1 kw.	186,2	13,3	7,8	0,7	7,1	1,0	6,9	148,9	8,3
	2 kw. (p)	191,2	13,0	7,6	0,7	6,9	1,0	7,0	154,3	8,4

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						
2004	1 kw.	2.469,8	219,2	948,7	877,3	198,8	117,8	107,9
	2 kw.	2.479,5	202,1	945,8	890,2	211,0	120,5	109,8
	3 kw.	2.495,4	205,7	974,3	872,6	213,2	124,0	105,5
	4 kw.	2.588,3	201,2	992,9	926,0	221,4	127,4	119,4
2005	1 kw.	2.759,1	223,4	1.045,4	979,8	240,2	130,7	139,5
	2 kw. (p)	2.929,7	228,1	1.110,0	1.036,4	259,2	133,7	162,5
		Fundusze dostępne dla inwestorów kwalifikowanych						
2004	1 kw.	886,4	47,3	485,8	226,5	64,4	19,1	43,3
	2 kw.	893,7	42,8	485,0	230,8	67,5	19,8	47,8
	3 kw.	897,4	41,0	498,4	222,7	67,7	20,4	47,2
	4 kw.	920,7	38,9	504,7	231,8	72,3	19,5	53,5
2005	1 kw.	955,1	42,1	516,2	246,2	76,7	20,4	53,5
	2 kw. (p)	999,5	43,9	532,1	258,2	87,3	21,0	56,8

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										
2004	1 kw.	15.701,6	5.920,1	350,8	5.180,6	2.020,6	1.545,0	1.533,9	81,2	183,8	204,8	396,7
	2 kw.	15.963,4	6.056,9	372,3	5.263,9	2.101,2	1.529,5	1.553,9	79,4	223,7	197,0	397,2
	3 kw.	16.026,8	6.081,9	383,5	5.284,3	2.104,2	1.532,2	1.565,1	82,8	204,1	210,0	394,9
	4 kw.	16.361,8	6.241,7	413,7	5.435,0	2.165,2	1.577,9	1.603,7	88,2	162,4	230,7	386,8
2005	1 kw.	16.670,2	6.257,7	408,4	5.433,3	2.174,8	1.560,0	1.620,0	78,5	187,4	228,5	428,7
	2 kw.	17.136,1	6.424,4	430,8	5.550,8	2.448,7	1.553,4	1.471,1	77,7	211,5	231,3	.
		Transakcje										
2004	1 kw.	146,5	27,8	-1,6	-5,0	-7,6	-15,8	22,4	-3,9	28,1	6,3	44,2
	2 kw.	295,2	139,2	21,4	86,1	82,0	-14,7	20,7	-1,9	39,4	-7,8	0,0
	3 kw.	118,5	29,4	11,3	24,8	4,6	5,5	11,3	3,4	-19,7	13,0	1,7
	4 kw.	152,0	168,5	30,2	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	20,7	4,4
2005	1 kw.	154,1	15,4	-5,2	-3,5	7,9	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-0,9	35,1
	2 kw.	298,3	160,3	22,3	111,1	110,6	-9,6	11,0	-0,9	24,1	2,8	.
		Stopy wzrostu										
2004	1 kw.	4,4	5,3	20,9	4,3	8,8	-1,3	6,5	-23,0	5,9	8,0	26,1
	2 kw.	4,7	5,3	19,5	4,2	8,3	-1,7	6,3	-15,7	12,8	3,9	21,9
	3 kw.	4,6	5,6	18,8	4,4	8,1	-1,1	6,2	-8,5	10,7	10,7	16,5
	4 kw.	4,6	6,2	17,4	5,1	7,1	1,6	6,2	3,6	3,9	16,2	14,5
2005	1 kw.	4,6	6,0	16,4	5,2	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	12,2	10,4
	2 kw.	4,5	6,2	15,7	5,5	9,0	1,9	4,9	-2,1	-5,5	18,1	.

		Dłużne papiery wartościowe			Udziały [2]				Rezerwy techniczno–ubezpieczeniowe		
		Ogółem	Krótkoterminowe	Długoterminowe	Ogółem	Akcje dopuszczone do obrotu	Udziały w funduszach powierniczych	Jednostki uczestnictwa/ Udziały 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									
2004	1 kw.	1.894,8	157,0	1.737,8	3.917,4	1.957,7	1.959,7	419,6	3.969,3	3.595,4	373,9
	2 kw.	1.918,4	174,2	1.744,2	3.967,6	2.014,3	1.953,3	423,1	4.020,4	3.642,0	378,4
	3 kw.	1.931,5	172,8	1.758,7	3.926,8	1.977,7	1.949,2	423,7	4.086,5	3.704,4	382,2
	4 kw.	1.904,7	160,5	1.744,2	4.056,2	2.094,3	1.961,9	406,6	4.159,2	3.774,6	384,6
2005	1 kw.	1.938,4	161,6	1.776,8	4.204,1	2.191,6	2.012,5	414,9	4.270,1	3.876,6	393,5
	2 kw.	2.016,1	167,9	1.848,2	4.321,9	2.250,2	2.071,7	416,2	4.373,7	3.976,7	397,0
		Transakcje									
2004	1 kw.	13,1	8,5	4,6	37,4	6,7	30,8	15,1	68,2	58,6	9,6
	2 kw.	40,2	17,5	22,6	58,2	56,5	1,7	-0,4	57,7	53,2	4,4
	3 kw.	16,1	0,1	16,0	10,9	7,1	3,8	-2,0	62,1	58,3	3,8
	4 kw.	-21,2	-16,1	-5,2	-56,2	-45,1	-11,0	-15,5	60,9	58,4	2,5
2005	1 kw.	33,9	-0,2	34,1	31,1	-0,3	31,4	8,8	73,7	64,8	8,9
	2 kw.	50,6	5,3	45,3	25,8	2,5	23,2	5,2	61,6	57,8	3,8
		Stopy wzrostu									
2004	1 kw.	-1,2	-1,9	-1,1	3,6	1,8	5,1	3,0	6,6	6,7	5,3
	2 kw.	2,5	15,9	1,3	3,3	3,6	3,0	1,8	6,3	6,4	5,1
	3 kw.	2,6	10,2	1,9	2,4	2,8	2,0	0,7	6,2	6,4	5,0
	4 kw.	2,6	6,9	2,2	1,3	1,3	1,3	-0,7	6,4	6,5	5,6
2005	1 kw.	3,6	0,8	3,9	1,1	0,9	1,3	-2,2	6,4	6,5	5,2
	2 kw.	4,1	-6,3	5,2	0,3	-1,8	2,4	-0,8	6,4	6,6	5,0

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 niedopuszczonych 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											Uwaga: 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												
2004	1 kw.	17.078,1	8.570,8	7.463,0	938,9	86,1	852,8	3.693,0	1.178,2	2.514,8	3.938,9	280,1	3.658,8	338,5
	2 kw.	17.275,4	8.714,2	7.593,6	932,8	91,5	841,3	3.736,5	1.187,8	2.548,7	4.044,9	291,9	3.753,0	335,8
	3 kw.	17.388,4	8.795,1	7.671,3	928,5	90,1	838,4	3.740,4	1.171,5	2.568,9	4.126,1	289,5	3.836,6	309,1
	4 kw.	17.755,2	8.919,0	7.794,7	927,9	80,9	847,0	3.781,8	1.193,6	2.588,2	4.209,4	294,6	3.914,8	317,9
2005	1 kw.	18.121,0	9.008,9	7.878,6	924,3	77,5	846,8	3.812,5	1.192,7	2.619,8	4.272,1	294,6	3.977,5	331,8
	2 kw.	18.636,0	9.214,5	8.103,4	923,8	82,4	841,5	3.905,3	1.240,6	2.664,7	4.385,3	305,1	4.080,3	.
		Transakcje												
2004	1 kw.	205,5	51,5	74,3	3,9	3,9	0,0	-8,8	-3,7	-5,1	56,4	-4,3	60,7	66,7
	2 kw.	266,1	150,2	134,5	-9,2	5,4	-14,6	69,8	16,7	53,0	89,6	8,6	81,1	-2,8
	3 kw.	153,9	78,5	86,1	-5,2	-1,4	-3,8	0,0	-16,8	16,8	83,8	-1,9	85,7	-23,3
	4 kw.	114,7	141,7	139,6	1,8	-9,2	11,0	56,0	24,8	31,2	83,9	6,3	77,6	18,5
2005	1 kw.	232,6	89,6	87,9	-4,3	-3,4	-0,9	28,9	5,4	23,5	65,1	1,0	64,1	31,6
	2 kw.	307,6	187,4	178,1	-1,1	4,9	-5,9	79,7	32,3	47,4	108,8	10,8	97,9	.
		Stopy wzrostu												
2004	1 kw.	4,4	4,5	4,7	1,7	25,6	-0,4	2,0	-1,6	3,8	7,6	-0,8	8,3	35,4
	2 kw.	4,4	4,9	5,3	1,7	28,1	-0,7	2,4	-2,3	4,8	8,0	0,8	8,7	33,6
	3 kw.	4,5	4,8	5,7	0,9	24,6	-1,2	2,2	-1,5	3,9	8,3	1,9	8,8	14,2
	4 kw.	4,4	4,9	5,9	-0,9	-1,6	-0,9	3,2	1,8	3,8	8,1	3,0	8,5	22,2
2005	1 kw.	4,5	5,4	6,0	-1,8	-10,0	-1,0	4,2	2,6	5,0	8,2	5,0	8,4	7,1
	2 kw.	4,7	5,7	6,5	-0,9	-10,0	0,0	4,4	3,8	4,7	8,4	5,5	8,7	.

		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									
2004	1 kw.	5.193,5	4.566,5	594,7	3.971,9	627,0	214,3	412,7	2.834,5	189,0	290,3
	2 kw.	5.242,9	4.599,4	618,5	3.980,9	643,5	228,3	415,2	2.843,1	181,9	293,4
	3 kw.	5.338,8	4.688,3	620,1	4.068,2	650,4	224,7	425,8	2.763,8	194,0	296,6
	4 kw.	5.342,4	4.698,1	587,6	4.110,5	644,3	216,4	427,9	2.980,4	213,5	299,9
2005	1 kw.	5.459,1	4.802,6	597,0	4.205,6	656,5	231,7	424,8	3.138,4	212,0	302,7
	2 kw.	5.660,3	4.992,6	618,0	4.374,6	667,7	237,0	430,7	3.240,5	214,7	306,0
		Transakcje									
2004	1 kw.	140,6	145,3	40,1	105,2	-4,7	14,0	-18,7	3,0	7,3	3,0
	2 kw.	118,1	98,4	23,3	75,1	19,7	14,1	5,6	1,8	-7,1	3,1
	3 kw.	53,2	45,0	3,4	41,6	8,1	-2,6	10,8	6,8	12,1	3,2
	4 kw.	-52,7	-44,2	-32,7	-11,6	-8,5	-7,5	-1,0	2,3	19,4	4,0
2005	1 kw.	135,8	119,8	7,9	111,9	16,0	16,7	-0,8	4,7	-0,2	2,8
	2 kw.	115,6	110,6	22,2	88,4	5,0	4,8	0,2	-1,4	2,6	3,4
		Stopy wzrostu									
2004	1 kw.	5,5	5,6	10,4	4,9	4,8	13,8	0,8	1,0	7,5	4,9
	2 kw.	5,4	5,7	7,2	5,5	3,5	15,9	-2,1	0,4	4,8	4,8
	3 kw.	5,7	5,8	9,0	5,3	5,2	12,9	1,5	0,5	11,3	4,8
	4 kw.	5,2	5,6	6,2	5,5	2,3	9,1	-0,8	0,5	17,5	4,7
2005	1 kw.	4,9	4,8	0,3	5,5	5,6	9,7	3,5	0,6	12,8	4,5
	2 kw.	4,8	5,0	0,1	5,8	3,2	5,0	2,2	0,4	18,7	4,6

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											
2004	1 kw.	4.017,2	557,3	64,7	468,3	2,3	22,0	354,2	63,5	290,7	1.607,6	64,7	1.543,0
	2 kw.	4.038,2	565,4	59,9	482,0	2,3	21,2	347,6	61,8	285,8	1.612,8	65,7	1.547,1
	3 kw.	4.100,9	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	353,2	64,6	288,6	1.656,5	65,3	1.591,1
	4 kw.	4.195,6	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	332,7	57,4	275,3	1.715,4	66,0	1.649,4
2005	1 kw.	4.329,2	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	335,1	59,3	275,9	1.765,7	66,2	1.699,5
	2 kw.	4.454,6	595,7	61,1	511,4	2,7	20,5	324,5	57,6	266,9	1.832,2	67,2	1.765,0
		Transakcje											
2004	1 kw.	80,2	14,6	5,7	5,9	0,2	2,8	1,2	1,9	-0,8	47,2	1,0	46,2
	2 kw.	30,4	7,2	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-6,6	-1,7	-4,9	26,2	1,0	25,3
	3 kw.	54,8	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	5,6	2,8	2,7	28,3	-0,5	28,8
	4 kw.	51,6	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-20,6	-7,3	-13,3	50,3	0,5	49,8
2005	1 kw.	94,9	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	0,2	1,9	-1,7	52,2	-0,1	52,2
	2 kw.	50,1	-2,1	-5,4	2,3	0,2	0,8	-10,8	-1,7	-9,2	39,0	0,1	38,9
		Stopy wzrostu											
2004	1 kw.	7,1	3,9	5,0	3,0	38,5	18,7	3,3	6,8	2,5	10,5	8,2	10,6
	2 kw.	6,1	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	0,6	0,3	0,6	10,4	4,4	10,6
	3 kw.	6,6	7,5	6,8	7,7	-12,8	6,7	2,1	7,4	1,0	10,2	1,6	10,5
	4 kw.	5,6	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	-5,8	-6,9	-5,6	9,8	3,2	10,1
2005	1 kw.	5,8	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-6,0	-6,8	-5,9	9,8	1,4	10,1
	2 kw.	6,2	5,1	1,6	5,7	23,9	-3,0	-7,4	-6,9	-7,5	10,5	0,0	11,0

		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/ Udziały w funduszach rynku pieniężnego				Zaciągnięte w MIF strefy euro					
		13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
		Stany												
2004	1 kw.	1.363,7	657,2	706,5	66,0	134,4	4.176,1	84,5	46,3	23,8	191,3	3.876,5	3.292,5	584,0
	2 kw.	1.376,7	661,9	714,8	65,8	135,6	4.232,5	89,0	53,7	24,4	193,9	3.925,1	3.335,8	589,3
	3 kw.	1.380,0	656,6	723,5	65,1	137,7	4.292,2	90,7	52,5	23,1	186,4	3.992,0	3.396,3	595,7
	4 kw.	1.425,5	687,6	737,8	70,3	138,8	4.370,8	79,5	48,6	23,8	207,8	4.059,8	3.461,9	597,9
2005	1 kw.	1.488,9	715,0	773,9	70,3	142,4	4.512,2	90,0	58,2	23,7	220,2	4.178,3	3.564,1	614,2
	2 kw.	1.557,6	745,6	812,0	90,4	144,6	4.626,6	92,7	63,8	23,9	223,6	4.286,4	3.674,2	612,2
		Transakcje												
2004	1 kw.	13,5	-3,8	17,3	-0,9	3,7	79,1	9,2	10,8	0,6	0,8	68,5	55,2	13,3
	2 kw.	2,4	-3,2	5,6	-0,5	1,2	60,1	4,2	7,0	0,6	0,1	55,3	50,0	5,2
	3 kw.	10,5	5,2	5,4	-0,6	2,2	63,3	1,7	-1,1	-1,2	2,1	60,7	55,2	5,5
	4 kw.	10,7	3,4	7,3	5,3	1,2	43,4	-10,9	-3,6	0,5	0,1	53,7	50,3	3,3
2005	1 kw.	26,5	6,4	20,1	0,1	3,5	83,9	9,6	8,6	0,4	-0,1	74,0	61,2	12,8
	2 kw.	21,3	1,9	19,3	6,8	2,8	63,7	2,7	5,5	0,1	0,5	60,3	56,0	4,3
		Stopy wzrostu												
2004	1 kw.	6,0	3,3	8,4	6,7	0,1	6,7	8,5	8,5	27,1	8,3	6,5	6,8	4,9
	2 kw.	3,8	1,0	6,5	-2,0	-0,5	6,1	3,3	18,8	25,7	3,5	6,2	6,5	4,5
	3 kw.	3,9	1,1	6,6	3,7	-0,1	6,1	6,1	17,5	12,4	4,8	6,2	6,5	4,4
	4 kw.	2,8	0,3	5,3	5,0	6,3	6,1	5,6	36,9	2,3	1,6	6,3	6,6	4,8
2005	1 kw.	3,7	1,8	5,4	6,5	6,0	6,0	5,4	23,7	1,3	1,1	6,3	6,6	4,6
	2 kw.	5,0	2,6	7,3	17,6	7,1	6,0	3,5	17,6	-0,8	1,3	6,3	6,7	4,4

Źródło: EBC.

1) Z wyłączeniem akcji niedopuszczonych 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
1998	403,1	1.203,4	-823,6	23,2	0,3	2.812,4	10,5	479,9	487,6	516,4	1.050,4	219,6	48,0
1999	444,7	1.293,4	-863,7	14,8	0,2	3.360,5	-0,1	564,8	550,4	797,6	1.155,7	264,3	27,8
2000	492,4	1.396,5	-913,1	17,3	-8,2	3.414,1	-2,3	372,2	346,1	793,0	1.582,0	255,1	68,1
2001	461,8	1.452,1	-973,6	-18,8	2,1	2.893,7	1,7	588,0	574,1	694,5	809,5	257,0	-31,0
2002	407,2	1.442,1	-1.004,8	-31,3	1,1	2.591,5	-0,1	801,9	384,6	521,9	615,5	228,5	39,3
2003	431,5	1.471,3	-1.033,2	-7,1	0,5	2.835,6	-1,5	729,1	584,7	634,5	628,6	241,8	18,3
2004	492,0	1.538,9	-1.069,5	23,0	-0,5	3.087,4	-2,1	962,5	609,2	697,8	543,5	260,3	16,3

	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
1998	497,3	1.299,1	-823,6	21,9	2.718,6	670,8	376,3	514,6	933,3	224,6
1999	509,8	1.352,0	-863,7	21,5	3.295,9	836,9	557,3	760,8	874,1	267,6
2000	527,7	1.419,4	-913,1	21,4	3.379,4	527,6	477,2	876,0	1.238,0	260,3
2001	496,4	1.449,4	-973,6	20,6	2.859,7	616,4	493,8	651,1	822,0	263,2
2002	496,2	1.480,9	-1.004,8	20,1	2.502,8	634,5	450,5	541,0	638,7	232,1
2003	483,9	1.486,1	-1.033,2	31,1	2.783,4	676,7	574,0	590,9	690,2	251,4
2004	550,0	1.592,2	-1.069,5	27,2	3.029,9	1.045,9	638,0	525,7	562,0	262,2

2. 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
1998	184,5	632,5	-468,3	464,7	45,6	16,2	119,3	231,6	145,0	563,1	504,2	13,1	274,5	206,0
1999	207,6	684,0	-489,4	670,8	23,6	80,3	186,3	348,0	108,4	546,5	770,0	46,8	429,1	282,9
2000	310,7	756,1	-522,1	990,7	72,5	68,9	246,5	550,3	83,3	556,7	1.218,1	66,9	623,6	515,9
2001	214,8	784,8	-558,4	671,9	108,4	45,2	185,3	241,1	87,1	585,7	799,5	101,5	382,4	304,1
2002	151,7	765,0	-581,5	443,3	25,1	-15,7	66,5	253,8	90,1	614,6	504,9	18,3	260,2	213,9
2003	150,9	760,0	-598,4	449,5	89,7	-26,3	148,9	206,5	74,6	626,2	525,8	77,9	209,5	224,6
2004	180,9	771,5	-610,1	323,8	85,8	-32,7	88,4	167,1	134,5	702,9	370,2	21,9	157,9	181,5

3. Gospodarstwa domowe[5]

	Nabycie netto aktywów niefinansowych			Nabycie netto aktywów finansowych					Zmiany w wartości netto [4]		Zaciągnięcie zobowiązań netto		Uwaga:	
	Ogółem			Ogółem					Ogółem		Ogółem		Dochód rozporządzalny	Stopa oszczędności brutto [6]
		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		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	178,8	392,2	-217,2	462,7	93,4	-130,2	277,4	211,9	428,2	604,9	213,7	212,3	3.971,6	15,2
1999	190,3	419,8	-231,3	489,8	122,5	-30,1	201,2	249,7	412,3	587,6	268,2	266,5	4.116,9	14,3
2000	200,4	439,3	-240,3	445,0	76,9	46,4	129,1	249,1	418,9	608,4	227,1	225,2	4.337,4	14,0
2001	187,9	449,7	-257,8	431,1	178,7	92,4	48,8	236,7	440,8	652,6	178,9	177,2	4.630,2	14,1
2002	201,1	461,1	-260,7	483,5	223,0	71,5	5,8	218,5	472,2	695,0	212,8	210,6	4.789,7	14,5
2003	217,8	483,6	-268,2	537,1	207,8	13,4	90,7	240,8	507,0	737,2	248,1	245,9	4.953,9	14,9
2004	245,7	530,5	-287,1	564,3	227,8	76,3	19,3	248,7	522,0	751,8	288,2	285,8	5.112,5	14,7

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

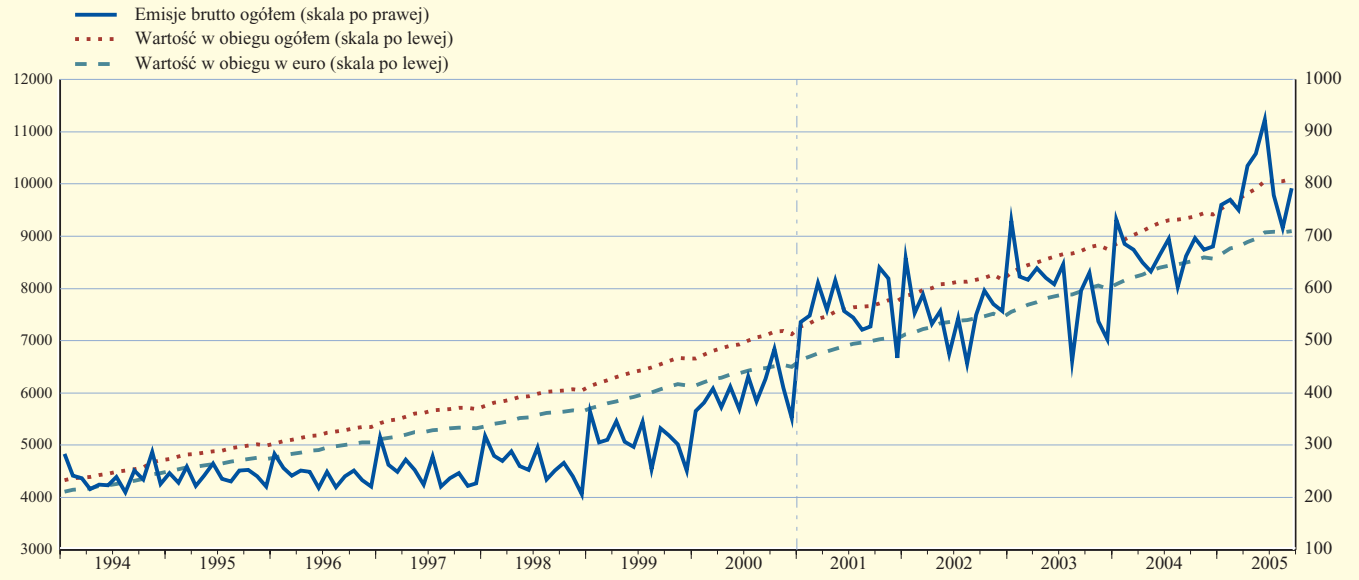
4.1 Dłużne papiery wartościowe w podziale według terminu pierwotnego, siedziby emitenta i waluty emisji

(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								
					W euro			We wszystkich walutach					
		Wartość w obiegu	Emisje brutto	Umorzenia	Wartość w obiegu	Emisje brutto	Umorzenia	Wartość w obiegu	Emisje brutto	Umorzenia	Roczna stopa wzrostu	Skorygowane sezonowo [2]	
												Umorzenia	6-mies. stopa wzrostu
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
		Ogółem											
2004	wrze.	9.911,7	725,3	108,8	8.502,7	627,7	40,5	9.348,6	661,4	39,9	7,0	40,5	6,9
	paź.	9.937,2	712,2	21,7	8.535,7	652,7	30,2	9.385,1	696,7	40,3	6,6	38,9	6,6
	lis.	10.028,4	703,7	84,8	8.597,7	635,9	55,7	9.441,7	674,0	58,6	6,7	61,8	6,5
	gru.	10.032,6	706,6	4,8	8.575,9	648,1	-21,4	9.414,5	680,4	-22,6	7,2	77,1	6,6
2005	sty.	10.098,0	763,3	52,8	8.653,7	712,5	65,1	9.527,0	759,5	81,3	7,0	43,3	6,7
	luty	10.218,0	792,9	116,8	8.761,1	726,7	104,4	9.640,7	769,3	114,5	7,4	79,2	7,5
	marz.	10.326,3	798,6	107,3	8.806,6	704,4	44,3	9.709,1	750,4	54,6	7,1	36,0	7,3
	kwie.	10.384,3	835,5	54,6	8.893,4	788,4	83,1	9.820,3	834,9	99,4	7,4	84,3	8,3
	maj	10.449,5	873,1	65,7	8.953,9	818,2	60,9	9.910,8	857,9	65,5	7,1	35,7	7,7
	czer.	10.640,6	996,5	189,1	9.076,7	872,7	121,2	10.049,2	922,5	130,9	7,7	134,1	8,8
	lipiec	10.613,0	788,1	-28,2	9.079,8	737,3	2,6	10.055,9	778,6	5,6	7,3	2,7	7,9
	sier.	10.620,0	729,8	1,4	9.072,0	677,0	-13,5	10.057,0	716,2	-5,3	7,1	32,6	6,8
	wrze.	10.716,2	859,2	96,2	9.103,8	750,8	31,6	10.106,9	791,8	40,4	7,1	39,7	6,9
		Długoterminowe											
2004	wrze.	8.974,5	191,6	89,7	7.676,9	143,8	50,7	8.419,7	157,0	52,4	7,3	47,5	7,3
	paź.	9.011,2	174,0	33,8	7.694,2	139,2	15,3	8.440,5	158,0	25,8	7,0	34,2	7,0
	lis.	9.087,1	168,7	70,1	7.749,9	138,3	50,1	8.494,7	155,1	59,5	7,1	63,6	6,9
	gru.	9.112,2	148,5	24,8	7.766,7	124,6	16,2	8.502,4	136,0	16,1	7,4	62,4	6,9
2005	sty.	9.182,0	198,5	59,8	7.828,0	174,9	51,3	8.589,8	195,0	61,9	7,7	62,4	7,6
	luty	9.297,6	220,6	113,2	7.925,1	180,3	94,7	8.692,8	199,5	103,4	7,8	73,6	8,4
	marz.	9.372,5	203,0	74,3	7.975,4	163,4	49,6	8.759,9	183,8	57,5	7,8	47,5	8,3
	kwie.	9.427,2	182,9	53,1	8.036,1	163,9	58,8	8.839,8	181,7	70,2	8,1	66,0	9,1
	maj	9.497,7	180,5	69,0	8.097,4	151,1	59,7	8.928,1	166,5	66,0	7,7	39,1	8,4
	czer.	9.679,0	299,1	177,6	8.242,0	232,0	141,1	9.092,3	254,5	151,2	8,6	138,8	10,2
	lipiec	9.673,7	154,2	-5,7	8.235,3	130,4	-6,8	9.089,0	145,1	-2,2	8,1	-2,6	8,5
	sier.	9.671,7	85,4	-5,0	8.221,4	62,2	-17,0	9.085,6	75,7	-9,5	7,8	21,7	7,2
	wrze.	9.736,9	183,7	65,9	8.260,2	137,3	39,2	9.141,5	156,7	50,6	7,7	43,5	7,1

C13 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						Z czego w euro (%)					
	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	8.751	3.353	665	591	3.923	219	7.209	4.487	245	911	1.479	87
2004	9.415	3.714	735	595	4.120	250	8.049	5.252	222	1.028	1.464	83
2004 kw.4	9.415	3.714	735	595	4.120	250	2.051	1.434	84	228	284	20
2005 kw.1	9.709	3.850	755	608	4.238	259	2.279	1.544	50	248	412	25
kw.2	10.049	3.994	830	619	4.341	266	2.615	1.803	109	281	399	23
kw.3	10.107	4.046	837	617	4.337	270	2.287	1.649	44	251	323	21
2005 czer.	10.049	3.994	830	619	4.341	266	922	632	48	99	133	11
lipiec	10.056	4.015	830	618	4.325	268	779	550	14	88	119	7
sier.	10.057	4.031	827	619	4.313	268	716	546	8	81	77	4
wrze.	10.107	4.046	837	617	4.337	270	792	553	21	82	126	9
	Krótkoterminowe											
2003	861	390	6	94	367	3	5.333	3.698	41	796	768	29
2004	912	447	7	90	362	5	6.147	4.383	44	931	756	33
2004 kw.4	912	447	7	90	362	5	1.602	1.223	12	205	155	7
2005 kw.1	949	457	8	105	374	5	1.701	1.262	12	229	188	9
kw.2	957	462	7	105	377	5	2.013	1.558	11	258	178	8
kw.3	965	475	7	98	379	5	1.909	1.480	11	234	175	9
2005 czer.	957	462	7	105	377	5	668	519	3	86	57	3
lipiec	967	475	7	103	376	5	634	490	4	81	56	3
sier.	971	481	7	102	376	5	640	501	4	77	56	3
wrze.	965	475	7	98	379	5	635	490	3	76	63	3
	Ogółem długoterminowe[1]											
2003	7.890	2.962	659	497	3.556	216	1.876	788	203	115	711	58
2004	8.502	3.266	728	505	3.758	245	1.902	869	179	97	708	49
2004 kw.4	8.502	3.266	728	505	3.758	245	449	211	72	24	129	13
2005 kw.1	8.760	3.393	747	503	3.863	254	578	281	37	19	224	16
kw.2	9.092	3.531	822	513	3.965	260	603	245	98	24	221	14
kw.3	9.141	3.571	830	518	3.957	265	377	168	33	17	148	12
2005 czer.	9.092	3.531	822	513	3.965	260	255	113	45	13	76	8
lipiec	9.089	3.540	822	515	3.949	263	145	60	10	7	63	5
sier.	9.086	3.550	819	516	3.937	262	76	45	4	4	22	1
wrze.	9.141	3.571	830	518	3.957	265	157	63	19	6	63	6
	Z czego długoterminowe stałym oprocentowaniu											
2003	6.118	1.885	406	422	3.240	165	1.287	415	114	91	626	41
2004	6.380	1.929	416	414	3.436	186	1.193	408	69	61	620	36
2004 kw.4	6.380	1.929	416	414	3.436	186	259	93	26	15	117	9
2005 kw.1	6.517	1.968	426	409	3.517	196	387	137	21	15	199	15
kw.2	6.675	2.004	445	416	3.607	203	343	101	28	15	187	12
kw.3	6.674	2.015	436	415	3.601	207	236	80	8	8	133	8
2005 czer.	6.675	2.004	445	416	3.607	203	140	46	15	9	63	7
lipiec	6.651	1.999	440	416	3.590	205	93	24	3	4	59	3
sier.	6.650	2.003	437	416	3.589	205	46	24	2	2	17	1
wrze.	6.674	2.015	436	415	3.601	207	97	32	3	1	56	4
	Z czego długoterminowe o zmiennym oprocentowaniu											
2003	1.579	959	249	59	262	51	508	337	90	12	53	16
2004	1.869	1.149	309	77	275	59	619	404	109	32	60	14
2004 kw.4	1.869	1.149	309	77	275	59	175	105	47	7	12	4
2005 kw.1	1.957	1.212	317	79	291	58	167	129	16	3	17	2
kw.2	2.115	1.292	374	83	308	57	236	128	70	7	28	2
kw.3	2.157	1.309	391	86	313	58	118	75	25	6	8	5
2005 czer.	2.115	1.292	374	83	308	57	105	60	30	3	11	1
lipiec	2.129	1.302	379	84	307	57	44	31	7	2	2	1
sier.	2.131	1.301	379	85	309	57	23	17	2	1	2	0
wrze.	2.157	1.309	391	86	313	58	51	27	15	3	4	3

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)

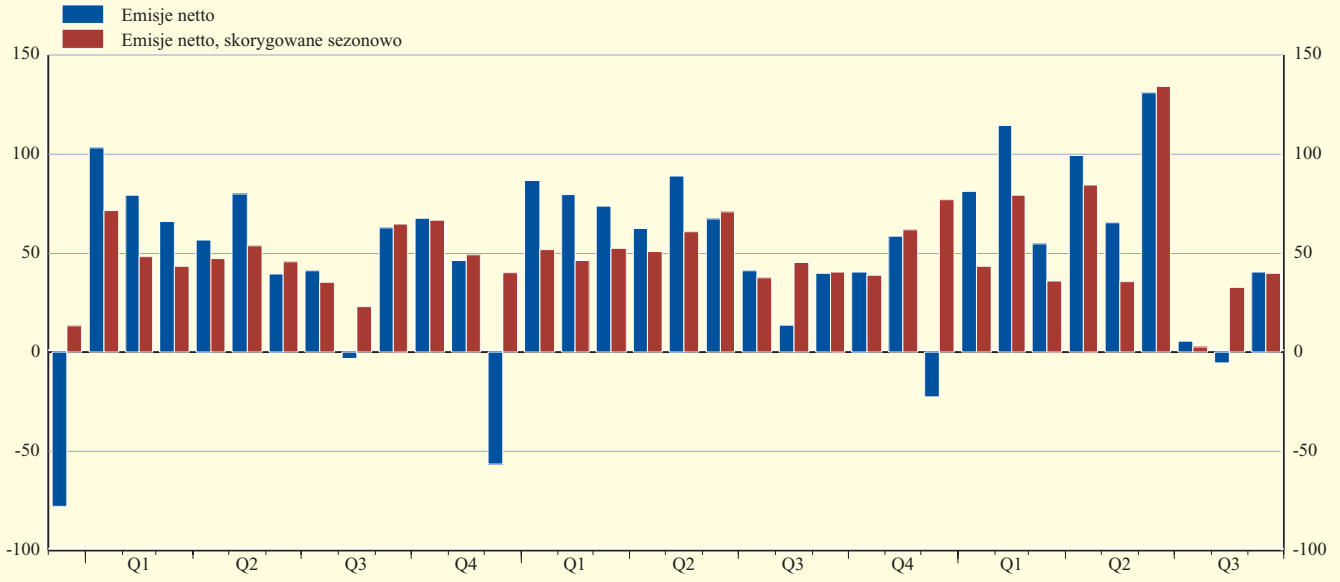
2. Emisje brutto

(transakcje w ciągu miesiąca)

	Ogółem						Z czego w euro (%)					
	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	582,7	194,4	118,1	53,7	176,7	39,9	588,9	195,9	115,6	53,7	183,4	40,3
2004	630,2	318,0	74,3	8,8	197,6	31,5	634,2	320,7	72,4	8,5	200,8	31,7
2004 kw.4	76,3	69,5	50,5	-4,5	-47,6	8,4	177,8	97,9	36,5	0,9	34,6	7,9
2005 kw.1	250,4	103,2	13,2	13,7	111,3	9,0	158,5	60,7	29,3	10,2	50,0	8,3
kw.2	295,7	112,0	70,9	8,7	98,1	6,0	254,1	116,4	63,8	4,9	63,5	5,5
kw.3	40,7	34,0	8,2	-1,2	-4,8	4,5	75,0	45,4	14,3	0,7	8,3	6,3
2005 czer.	130,9	51,4	36,8	-5,1	44,2	3,5	134,1	64,6	32,4	-3,4	37,0	3,5
lipiec	5,6	19,5	0,1	-0,3	-16,3	2,6	2,7	10,1	-6,9	-4,9	1,1	3,3
sier.	-5,3	8,4	-2,8	0,7	-11,1	-0,5	32,6	26,4	7,6	2,7	-4,9	0,8
wrze.	40,4	6,1	10,9	-1,6	22,6	2,3	39,7	9,0	13,7	2,9	12,1	2,2
	Długoterminowe											
2003	529,6	185,8	118,8	51,2	133,3	40,5	530,7	186,4	116,4	51,1	135,9	40,8
2004	587,5	270,0	72,9	12,4	202,3	29,8	590,6	271,0	71,1	12,3	206,1	30,1
2004 kw.4	101,5	43,3	49,2	5,3	-5,4	9,1	160,2	70,1	35,3	4,1	41,8	8,9
2005 kw.1	222,8	103,1	12,8	-1,2	99,3	8,7	183,4	76,8	29,1	3,1	66,8	7,5
kw.2	287,4	105,4	71,2	8,6	96,0	6,1	243,9	103,5	63,8	3,4	67,4	5,8
kw.3	38,9	27,6	8,4	5,9	-7,6	4,5	62,6	28,6	14,5	7,8	5,5	6,2
2005 czer.	151,2	60,5	37,1	4,2	45,9	3,5	138,8	65,8	32,4	1,0	36,1	3,4
lipiec	-2,2	8,9	0,1	1,9	-15,9	2,7	-2,6	1,7	-6,6	-0,9	-0,6	3,8
sier.	-9,5	2,6	-2,5	1,6	-10,7	-0,5	21,7	13,6	7,9	4,1	-4,4	0,5
wrze.	50,6	16,1	10,8	2,4	19,0	2,3	43,5	13,3	13,2	4,6	10,5	2,0

C14 Emisje netto dłużnych papierów wartościowych skorygowane sezonowo i nieskorygowane sezonowo

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



Źródło: EBC.

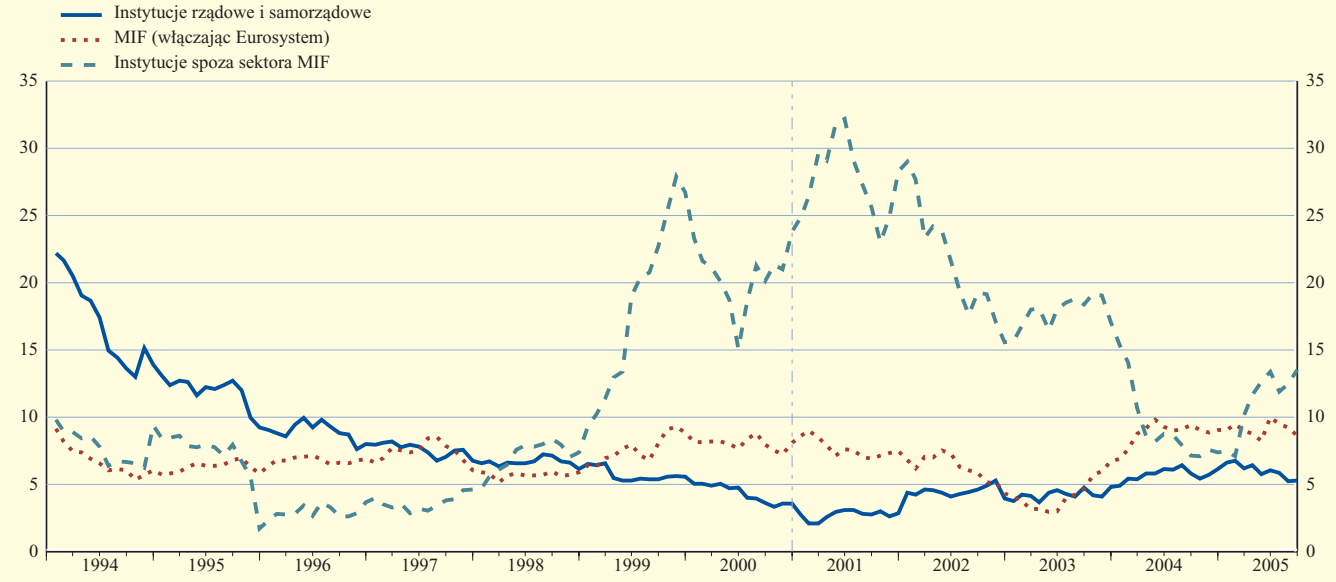
4.3 Roczne stopy wzrostu dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez rezydentów strefy euro[1)]

(zmiana w procentach)

		Roczne stopy wzrostu, nieskorygowane sezonowo						6-miesięczne stopy wzrostu, skorygowane sezonowo					
		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	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
		Ogółem											
2004	wrze.	7,0	9,0	9,2	3,9	5,0	15,4	6,9	8,6	9,3	5,1	5,1	10,2
	paź.	6,6	8,8	9,1	3,3	4,5	14,2	6,6	8,3	12,1	4,8	4,3	9,9
	lis.	6,7	8,6	10,4	3,3	4,7	14,5	6,5	7,8	17,0	4,1	3,8	13,0
	gru.	7,2	9,4	11,2	1,5	5,0	14,4	6,6	9,6	13,3	1,1	3,6	10,7
2005	sty.	7,0	8,7	11,0	2,7	5,1	15,1	6,7	8,3	15,2	0,5	4,4	16,1
	luty	7,4	9,4	11,1	3,0	5,3	13,0	7,5	9,1	15,9	2,7	4,9	15,6
	marz.	7,1	8,7	14,4	4,4	4,6	11,9	7,3	8,9	19,9	3,7	4,1	13,7
	kwie.	7,4	8,9	15,9	5,4	4,7	12,7	8,3	9,5	19,6	6,1	5,3	15,6
	maj	7,1	8,4	18,4	4,8	4,2	11,7	7,7	9,0	19,8	5,4	4,6	10,5
	czer.	7,7	9,6	20,0	3,1	4,6	11,1	8,8	9,6	27,1	5,1	5,5	11,3
	lipiec	7,3	9,2	18,8	1,5	4,3	12,7	7,9	10,2	22,5	2,5	4,1	9,4
	sier.	7,1	9,2	19,0	2,2	3,7	11,8	6,8	9,3	22,3	1,7	2,7	8,3
	wrze.	7,1	8,7	20,7	2,8	3,8	11,5	6,9	8,6	21,6	1,8	3,4	9,3
		Długoterminowe											
2004	wrze.	7,3	9,4	9,2	4,4	5,3	14,6	7,3	8,6	9,0	6,5	5,8	8,7
	paź.	7,0	9,1	9,2	4,4	4,9	13,5	7,0	8,2	12,0	9,5	4,6	9,2
	lis.	7,1	8,8	10,4	3,9	5,2	13,5	6,9	7,5	16,8	7,9	4,2	12,1
	gru.	7,4	9,0	11,1	2,5	5,7	13,8	6,9	8,8	12,8	6,1	4,2	10,9
2005	sty.	7,7	9,0	10,9	2,9	6,1	14,8	7,6	8,8	14,7	2,8	5,5	16,0
	luty	7,8	9,5	10,9	2,0	6,4	12,6	8,4	9,8	15,4	2,7	6,3	15,6
	marz.	7,8	9,0	14,2	4,7	5,8	11,5	8,3	9,3	19,7	2,9	5,9	14,3
	kwie.	8,1	8,7	15,6	6,2	6,0	12,6	9,1	9,2	19,2	3,1	7,5	16,2
	maj	7,7	8,2	18,3	4,9	5,4	11,7	8,4	9,0	19,6	2,0	6,6	11,3
	czer.	8,6	10,0	19,9	4,4	5,7	11,1	10,2	11,2	27,3	2,6	7,2	11,1
	lipiec	8,1	9,5	18,6	2,7	5,4	13,0	8,5	10,2	22,7	2,7	5,2	10,0
	sier.	7,8	9,2	19,0	3,5	4,8	12,1	7,2	8,7	22,8	4,3	3,4	8,8
	wrze.	7,7	8,6	20,7	3,7	4,8	12,0	7,1	7,9	21,8	4,5	3,8	9,7

C15 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.

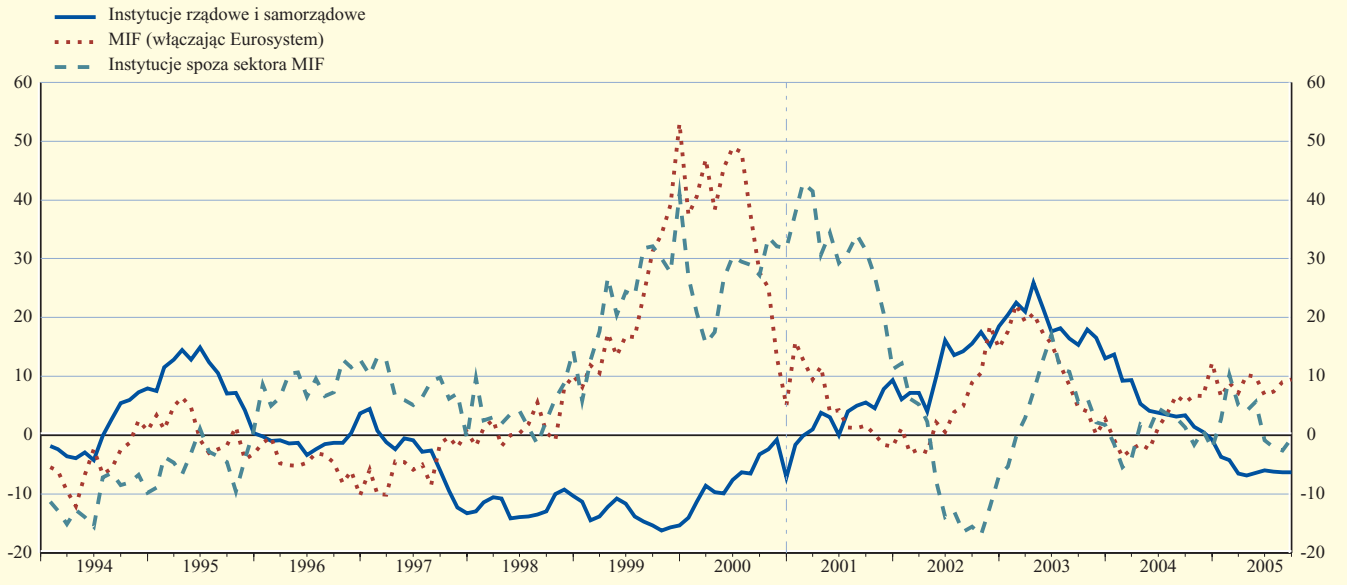
4.3 Roczne stopy wzrostu dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez rezydentów strefy euro[1] (c.d.)

(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 rządowe i samorządowe	
			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
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Łącznie we wszystkich walutach											
2003	5,2	2,2	15,3	12,2	4,4	22,6	8,5	8,3	51,2	-13,4	-9,2	43,2
2004	5,1	3,1	6,4	3,4	5,8	14,7	16,3	18,5	27,2	8,5	0,6	26,4
2004 kw.4	4,3	2,4	2,6	0,8	5,7	12,3	17,8	20,2	22,6	29,7	2,3	18,7
2005 kw.1	4,7	2,8	3,9	-1,2	6,3	13,7	18,3	19,4	23,8	28,4	7,7	12,4
kw.2	4,8	2,5	6,1	1,2	5,8	14,8	19,4	18,9	34,8	27,2	8,5	3,0
kw.3	4,5	3,1	6,6	0,6	5,0	15,7	20,6	19,6	38,4	18,2	11,2	1,3
2005 kwie.	5,1	2,5	5,4	2,3	6,3	15,1	18,8	18,6	32,6	27,3	7,8	5,2
maj	4,6	2,2	6,2	0,9	5,6	15,1	18,9	17,7	38,0	26,8	7,7	1,5
czer.	4,8	3,1	7,5	0,7	5,5	14,7	22,0	21,5	38,9	26,9	10,8	0,0
lipiec	4,6	3,0	6,3	0,2	5,2	16,5	20,6	20,4	37,1	15,7	10,1	1,8
sier.	4,5	3,1	6,3	0,9	5,0	15,8	19,9	19,1	37,9	16,5	10,1	0,6
wrze.	4,2	3,0	6,7	0,3	4,5	14,7	20,5	17,3	41,4	18,9	16,2	3,2
	W euro											
2003	4,6	0,1	20,5	12,5	4,2	21,3	8,6	7,6	51,2	-8,9	-9,3	43,7
2004	4,8	1,3	10,4	2,0	5,9	14,7	15,7	17,8	27,3	8,8	0,5	25,3
2004 kw.4	4,0	0,3	6,3	-0,9	5,8	12,5	17,2	19,7	22,8	27,3	2,3	18,1
2005 kw.1	4,3	0,5	7,9	-2,5	6,2	13,7	17,6	18,3	24,0	27,5	7,8	12,9
kw.2	4,4	0,3	10,1	0,8	5,8	15,1	18,9	18,0	34,9	25,3	8,9	3,7
kw.3	4,2	1,0	10,2	0,3	4,9	16,1	20,3	18,9	38,0	19,1	11,8	2,2
2005 kwie.	4,8	0,2	9,2	1,8	6,4	15,4	18,1	17,5	32,8	25,4	8,2	5,4
maj	4,3	0,1	10,3	0,5	5,6	15,5	18,6	17,0	38,1	24,5	8,1	2,6
czer.	4,5	0,9	11,6	0,5	5,4	15,2	21,9	21,2	38,8	24,8	11,4	1,0
lipiec	4,2	0,9	10,0	-0,2	5,0	17,1	20,5	19,8	36,9	16,9	10,6	2,7
sier.	4,1	1,0	9,9	0,7	4,8	16,3	19,7	18,3	37,7	17,9	10,6	1,4
wrze.	3,8	1,1	9,9	0,1	4,3	14,9	19,8	15,9	39,7	20,4	16,9	4,0

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

(zmiana w procentach)



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)

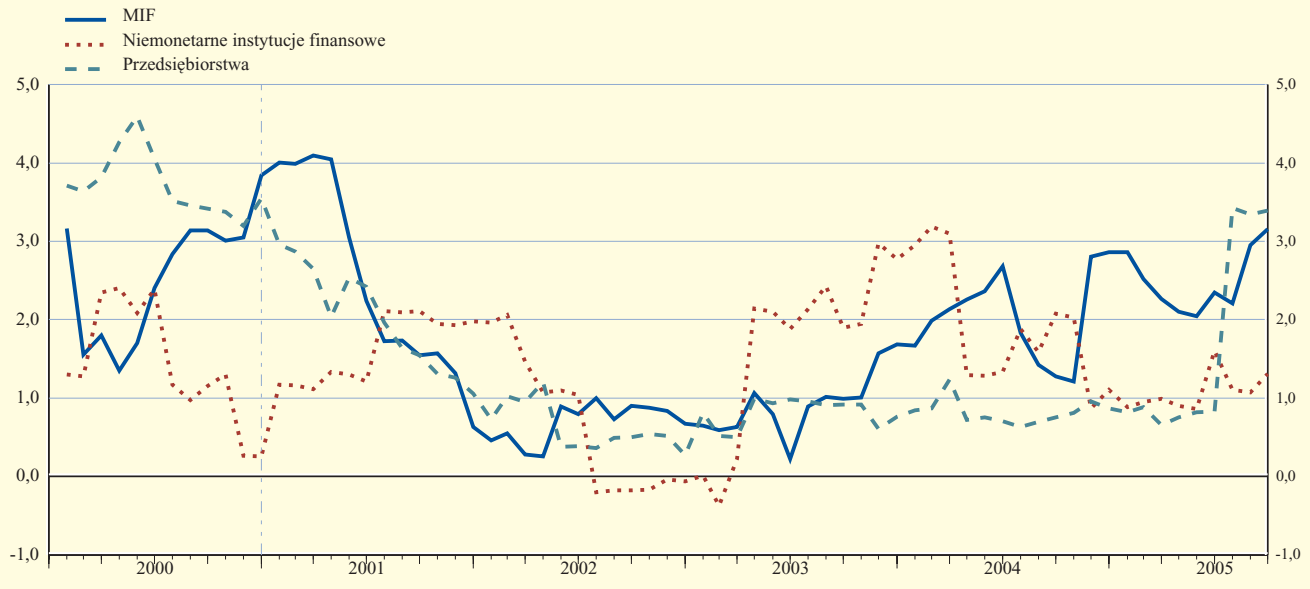
1. Wartość w obiegu i stopy wzrostu

(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
2003	wrze.	3.276,7	101,1	1,0	494,8	1,0	307,1	1,9	2.474,7	0,9
	paź.	3.484,0	101,2	1,0	535,2	1,0	333,2	1,9	2.615,6	0,9
	list.	3.546,9	101,3	1,0	549,5	1,6	337,9	3,0	2.659,6	0,6
	gru.	3.647,4	101,4	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2.729,3	0,8
2004	sty.	3.788,6	101,4	1,2	584,1	1,7	372,3	3,0	2.832,2	0,8
	luty	3.852,1	101,5	1,3	587,9	2,0	374,3	3,2	2.889,9	0,9
	marz.	3.766,5	101,8	1,5	571,9	2,1	355,0	3,1	2.839,6	1,2
	kwie.	3.748,5	102,0	1,0	579,4	2,3	361,1	1,3	2.808,0	0,7
	maj	3.687,9	101,9	1,1	568,1	2,4	350,6	1,3	2.769,2	0,8
	czer.	3.790,1	102,0	1,1	582,5	2,7	362,0	1,3	2.845,7	0,7
	lip.	3.679,8	102,1	0,9	562,3	1,8	354,0	1,9	2.763,5	0,6
	sier.	3.621,2	102,0	0,9	562,5	1,4	353,1	1,6	2.705,6	0,7
	wrze.	3.707,9	102,1	1,0	579,6	1,3	362,3	2,1	2.766,1	0,8
	paź.	3.787,6	102,2	1,0	598,0	1,2	372,6	2,0	2.817,1	0,8
	list.	3.906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	386,5	0,9	2.896,2	1,0
	gru.	4.033,8	102,6	1,2	643,7	2,9	405,6	1,1	2.984,5	0,9
2005	sty.	4.138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	412,2	0,9	3.063,3	0,8
	luty	4.254,5	102,7	1,2	681,1	2,5	431,8	1,0	3.141,5	0,9
	marz.	4.242,4	102,8	0,9	677,7	2,3	421,8	1,0	3.142,9	0,7
	kwie.	4.094,7	103,0	1,0	656,0	2,1	400,6	0,9	3.038,1	0,8
	maj	4.272,6	103,0	1,0	678,1	2,0	414,0	0,9	3.180,5	0,8
	czer.	4.381,7	103,2	1,1	698,0	2,4	430,7	1,6	3.253,0	0,8
	lip.	4.631,7	105,1	3,0	727,9	2,2	456,4	1,1	3.447,4	3,4
	sier.	4.606,4	105,2	3,1	723,4	3,0	447,1	1,1	3.435,9	3,3
	wrze.	4.819,7	105,3	3,2	764,1	3,2	472,2	1,3	3.583,4	3,4

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[1)]

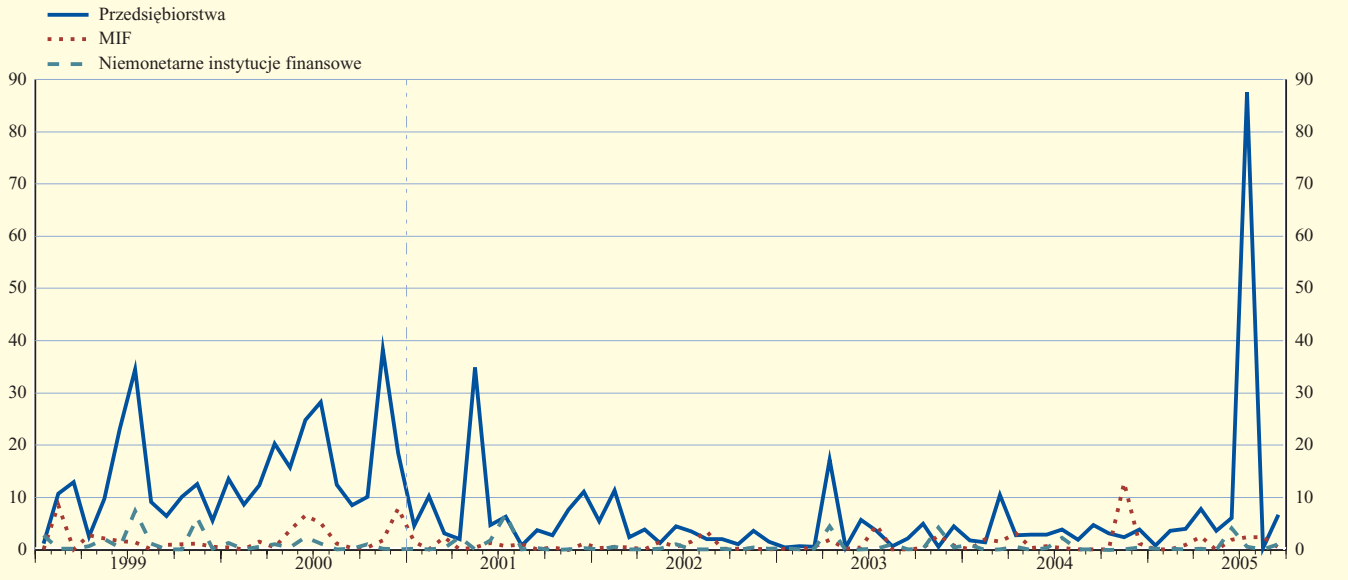
(w miliardach EUR, wartości rynkowe)

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
2003	wrze.	2,3	2,0	0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	1,6	-1,5	2,2	0,3	1,9
	paź.	5,4	3,8	1,6	0,4	0,0	0,4	0,2	0,0	0,1	4,9	3,8	1,1
	list.	7,5	5,5	2,1	2,7	0,0	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,1	-4,5
	gru.	5,7	1,5	4,2	0,8	0,1	0,8	0,4	0,9	-0,5	4,4	0,5	4,0
2004	sty.	2,9	0,9	2,0	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	1,8	0,8	1,0
	luty	3,5	0,5	3,0	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,3	1,2
	marz.	12,0	1,1	10,8	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,0	9,5
	kwie.	6,5	0,6	5,8	3,1	0,1	3,1	0,6	0,1	0,5	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
	lip.	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.	3,2	0,4	2,8	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,1	0,4	2,7
	list.	15,2	3,4	11,8	12,8	0,3	12,5	0,1	0,0	0,1	2,4	3,0	-0,7
	gru.	5,5	2,3	3,2	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	3,9	2,1	1,7
2005	sty.	1,1	1,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,8	1,1	-0,3
	luty	3,9	0,6	3,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,7	0,5	3,2
	marz.	5,0	1,8	3,2	0,9	0,9	0,0	0,1	0,1	0,0	3,9	0,8	3,1
	kwie.	10,6	2,3	8,3	2,5	0,0	2,5	0,2	0,0	0,2	7,8	2,3	5,5
	maj	3,6	2,4	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	3,6	2,1	1,5
	czer.	12,1	5,0	7,1	1,9	1,0	0,9	4,1	0,8	3,3	6,1	3,2	2,9
	lip.	90,5	6,6	83,9	2,4	3,0	-0,5	0,5	0,0	0,5	87,5	3,7	83,9
	sier.	2,8	1,5	1,3	2,5	0,0	2,5	0,0	0,1	-0,1	0,4	1,4	-1,0
	wrze.	8,2	0,7	7,5	0,4	0,0	0,4	1,1	0,0	1,1	6,7	0,7	6,0

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

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



Źródło: EBC

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

4.5 Oprocentowanie depozytów i kredytów MIF 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	paź.	0,72	1,92	2,29	2,48	2,00	2,52	0,89	2,04	2,34	3,56	2,00
	list.	0,73	1,94	2,20	2,50	2,01	2,51	0,90	2,04	2,23	3,39	2,02
	gru.	0,73	1,95	2,19	2,31	2,00	2,52	0,90	2,08	2,70	3,51	2,02
2005	sty.	0,74	1,95	2,29	2,54	1,98	2,49	0,93	2,04	2,25	3,26	2,05
	luty	0,74	1,95	2,19	2,33	1,97	2,49	0,93	2,03	2,25	3,47	2,03
	marz.	0,74	1,93	2,16	2,40	1,96	2,47	0,94	2,00	2,35	3,15	1,99
	kwie.	0,74	2,01	2,09	2,32	1,95	2,45	0,95	2,01	2,23	2,92	2,00
	maj	0,75	1,94	2,01	2,20	1,97	2,43	0,95	2,01	2,12	3,31	2,00
	czer.	0,69	1,95	2,21	2,20	2,17	2,38	0,91	2,01	2,05	3,57	2,00
	lip.	0,68	1,94	2,01	2,19	2,15	2,34	0,94	2,02	2,21	3,11	2,00
	sier.	0,69	1,95	2,07	2,32	2,03	2,31	0,96	2,02	2,22	2,90	2,01
	wrze.	0,69	1,97	2,05	2,05	2,02	2,29	0,96	2,04	2,23	3,02	2,04

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	paź.	9,53	6,80	6,87	8,34	7,87	3,50	4,12	4,77	4,64	4,18	4,08	4,87	4,92
	list.	9,48	6,89	6,84	8,23	7,85	3,45	4,07	4,66	4,58	4,09	3,97	4,89	4,82
	gru.	9,53	6,73	6,60	7,67	7,59	3,43	3,95	4,49	4,41	4,07	3,82	4,59	4,65
2005	sty.	9,60	6,97	6,83	8,33	8,01	3,44	3,97	4,43	4,45	4,07	3,96	4,64	4,62
	luty	9,65	6,20	6,83	8,18	7,77	3,40	3,94	4,39	4,33	3,98	4,00	4,73	4,49
	marz.	9,60	6,62	6,72	8,12	7,83	3,40	3,89	4,35	4,27	3,97	3,84	4,60	4,57
	kwie.	9,62	6,60	6,64	8,19	7,81	3,40	3,89	4,36	4,28	3,95	3,97	4,71	4,62
	maj	9,64	6,96	6,56	8,00	7,82	3,38	3,85	4,28	4,20	3,93	3,86	4,68	4,61
	czer.	9,61	6,62	6,49	7,90	7,72	3,32	3,76	4,13	4,09	3,89	3,84	4,60	4,50
	lip.	9,52	6,67	6,61	7,96	7,80	3,33	3,70	4,06	4,05	3,87	3,89	4,54	4,29
	sier.	9,58	6,99	6,70	8,10	7,99	3,32	3,72	4,00	3,99	3,89	3,80	4,59	4,41
	wrze.	9,60	7,04	6,43	7,94	7,85	3,31	3,69	3,98	3,96	3,82	3,85	4,51	4,25

3. 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	paź.	5,39	4,02	4,87	4,64	2,99	3,30	4,27
	list.	5,37	4,02	4,79	4,55	2,95	3,41	4,31
	gru.	5,26	3,97	4,67	4,46	3,05	3,55	4,10
2005	sty.	5,38	3,97	4,69	4,47	3,02	3,30	4,10
	luty	5,30	3,91	4,76	4,36	3,02	3,34	3,81
	marz.	5,28	3,89	4,51	4,32	3,02	3,48	4,11
	kwie.	5,22	3,88	4,51	4,34	3,00	3,54	3,99
	maj	5,14	3,91	4,45	4,24	2,99	3,61	3,80
	czer.	5,12	3,87	4,45	4,14	2,92	3,44	3,88
	lip.	5,12	3,86	4,40	4,11	2,96	3,56	3,77
	sier.	5,04	3,91	4,45	4,13	2,87	3,53	3,81
	wrze.	5,06	3,81	4,37	4,03	2,90	3,35	3,84

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 MIF 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)

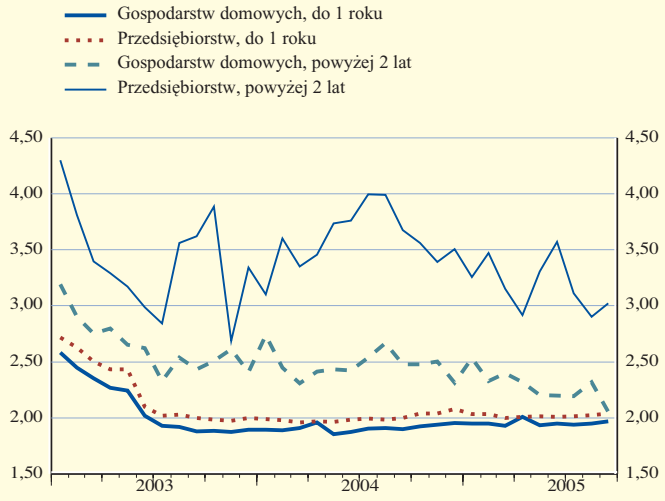
		Depozyty gospodarstw domowych					Depozyty przedsiębiorstw			Operacje z przyrzeczeniem odkupu
		Bieżące [1]	Terminowe		Z terminem wypowiedzenia [1] [2]		Bieżące [1]	Terminowe		
			Do 2 lat	Powyżej 2 lat	Do 3 miesięcy	Powyżej 3 miesięcy		Do 2 lat	Powyżej 2 lat	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004	paź.	0,72	1,90	3,27	2,00	2,52	0,89	2,10	3,89	1,98
	list.	0,73	1,90	3,26	2,01	2,51	0,90	2,12	3,86	2,00
	gru.	0,73	1,92	3,24	2,00	2,52	0,90	2,16	3,77	2,02
2005	sty.	0,74	1,91	3,23	1,98	2,49	0,93	2,12	3,73	2,01
	luty	0,74	1,92	3,26	1,97	2,49	0,93	2,11	3,70	2,00
	marz.	0,74	1,92	3,22	1,96	2,47	0,94	2,09	3,70	1,99
	kwie.	0,74	1,93	3,22	1,95	2,45	0,95	2,10	3,57	1,99
	maj	0,75	1,92	3,19	1,97	2,43	0,95	2,10	3,50	2,00
	czer.	0,69	1,92	3,22	2,17	2,38	0,91	2,10	3,55	2,01
	lip.	0,68	1,91	3,18	2,15	2,34	0,94	2,11	3,49	1,98
	sier.	0,69	1,92	3,18	2,03	2,31	0,96	2,10	3,51	2,00
	wrze.	0,69	1,91	3,19	2,02	2,29	0,96	2,11	3,53	2,01

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	paź.	4,69	4,54	4,88	8,05	7,07	5,80	4,41	3,97	4,48
	list.	4,67	4,52	4,86	7,94	6,98	5,82	4,40	3,96	4,48
	gru.	4,78	4,50	4,83	7,94	7,01	5,80	4,35	3,97	4,44
2005	sty.	4,78	4,45	4,79	8,07	6,97	5,77	4,41	3,90	4,41
	luty	4,74	4,45	4,76	8,06	7,03	5,76	4,39	3,92	4,46
	marz.	4,75	4,41	4,78	8,07	6,97	5,77	4,38	3,91	4,40
	kwie.	4,69	4,38	4,74	8,02	6,94	5,76	4,34	3,86	4,37
	maj	4,63	4,36	4,71	8,00	6,87	5,74	4,33	3,85	4,35
	czer.	4,62	4,33	4,67	7,92	6,93	5,72	4,31	3,85	4,35
	lip.	4,57	4,29	4,63	7,89	6,86	5,70	4,30	3,82	4,29
	sier.	4,54	4,24	4,60	7,96	6,86	5,73	4,25	3,80	4,28
	wrze.	4,52	4,23	4,60	7,94	6,85	5,70	4,25	3,78	4,26

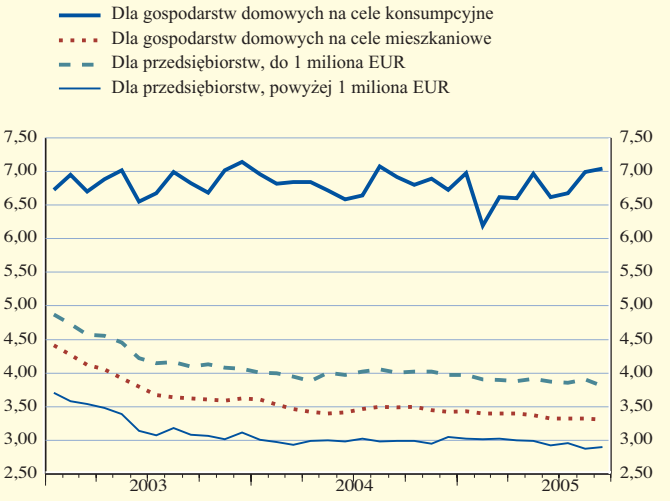
C19 Nowe depozyty terminowe

(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.

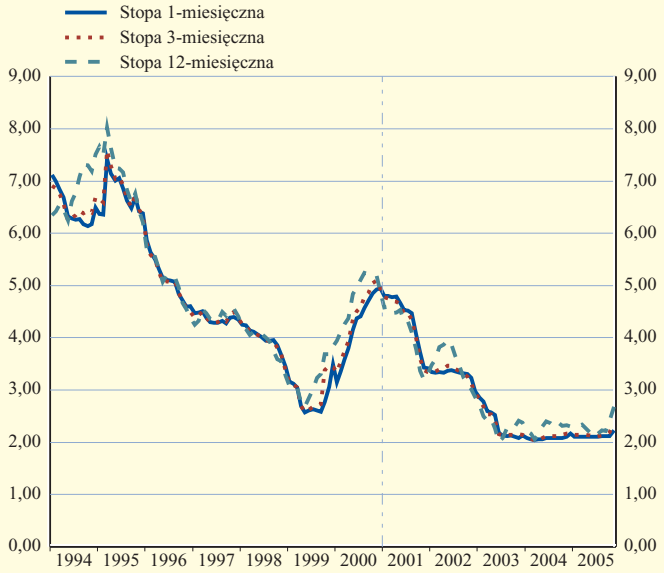
4.6 Stopy procentowe rynku pieniężnego

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

	Strefa 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
2004 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
2005 1 kw.	2,06	2,11	2,14	2,19	2,32	2,84	0,05
2 kw.	2,07	2,10	2,12	2,14	2,19	3,28	0,05
3 kw.	2,08	2,11	2,13	2,15	2,20	3,77	0,06
2004 list.	2,09	2,11	2,17	2,22	2,33	2,31	0,05
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
marz.	2,06	2,10	2,14	2,19	2,34	3,03	0,05
kwie.	2,08	2,10	2,14	2,17	2,27	3,15	0,05
maj	2,07	2,10	2,13	2,14	2,19	3,27	0,05
czer.	2,06	2,10	2,11	2,11	2,10	3,43	0,05
lip.	2,07	2,11	2,12	2,13	2,17	3,61	0,06
sier.	2,06	2,11	2,13	2,16	2,22	3,80	0,06
wrze.	2,09	2,12	2,14	2,17	2,22	3,91	0,06
paź.	2,07	2,12	2,20	2,27	2,41	4,17	0,06
list.	2,09	2,22	2,36	2,50	2,68	4,35	0,06

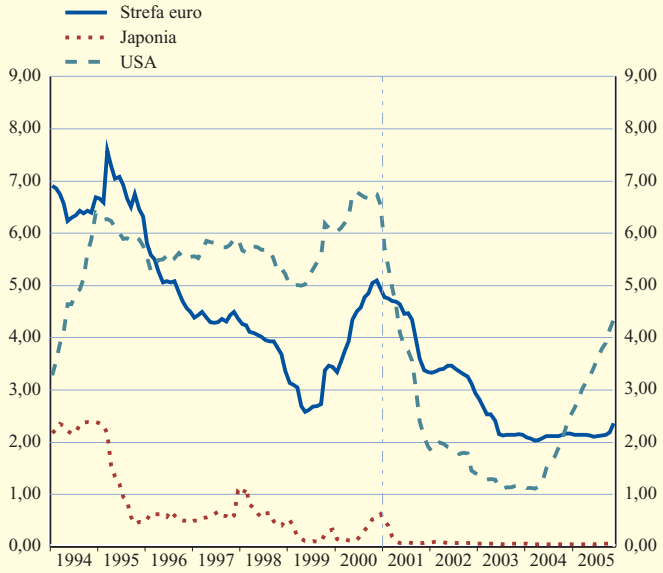
C21 Stopy procentowe rynku pieniężnego strefy euro

(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.

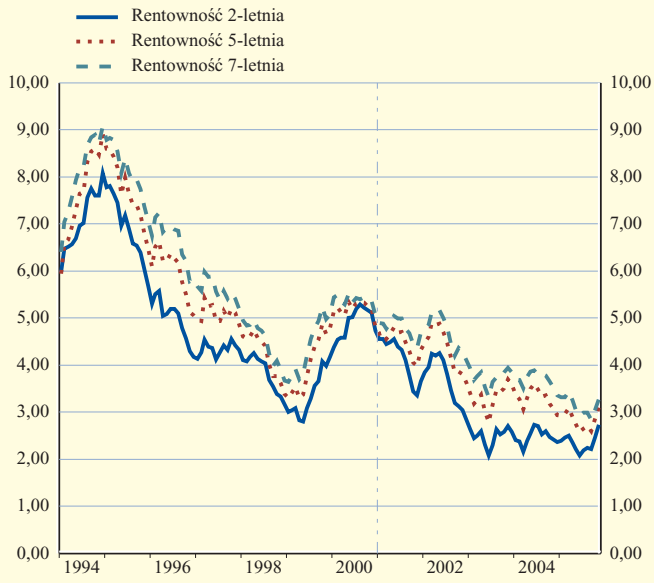
4.7 Rentowność obligacji skarbowych

(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	3,67	3,94	4,35	4,69	4,92	4,60	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2004 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
2005 1 kw.	2,45	2,66	2,99	3,36	3,67	4,30	1,41
2 kw.	2,21	2,40	2,73	3,07	3,41	4,16	1,28
3 kw.	2,21	2,36	2,65	2,94	3,26	4,21	1,36
2004 list.	2,41	2,62	3,08	3,53	3,87	4,19	1,46
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
marz.	2,49	2,74	3,08	3,44	3,76	4,49	1,45
kwie.	2,34	2,55	2,89	3,25	3,57	4,34	1,32
maj	2,22	2,41	2,74	3,05	3,41	4,14	1,27
czer.	2,07	2,24	2,58	2,93	3,25	4,00	1,24
lip.	2,19	2,34	2,66	2,99	3,32	4,16	1,26
sier.	2,24	2,40	2,70	2,99	3,32	4,26	1,43
wrze.	2,21	2,34	2,60	2,84	3,16	4,19	1,38
paź.	2,45	2,61	2,85	3,05	3,32	4,45	1,54
list.	2,73	2,86	3,10	3,28	3,53	4,53	1,52

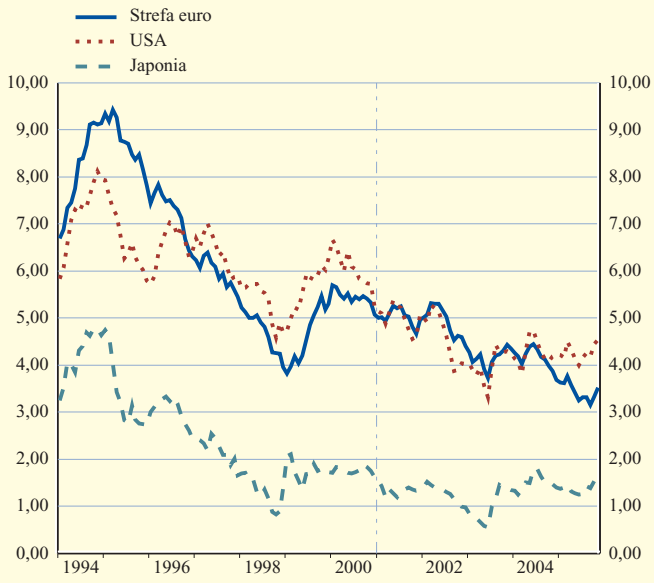
C23 Rentowność obligacji skarbowych strefy euro

(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 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.

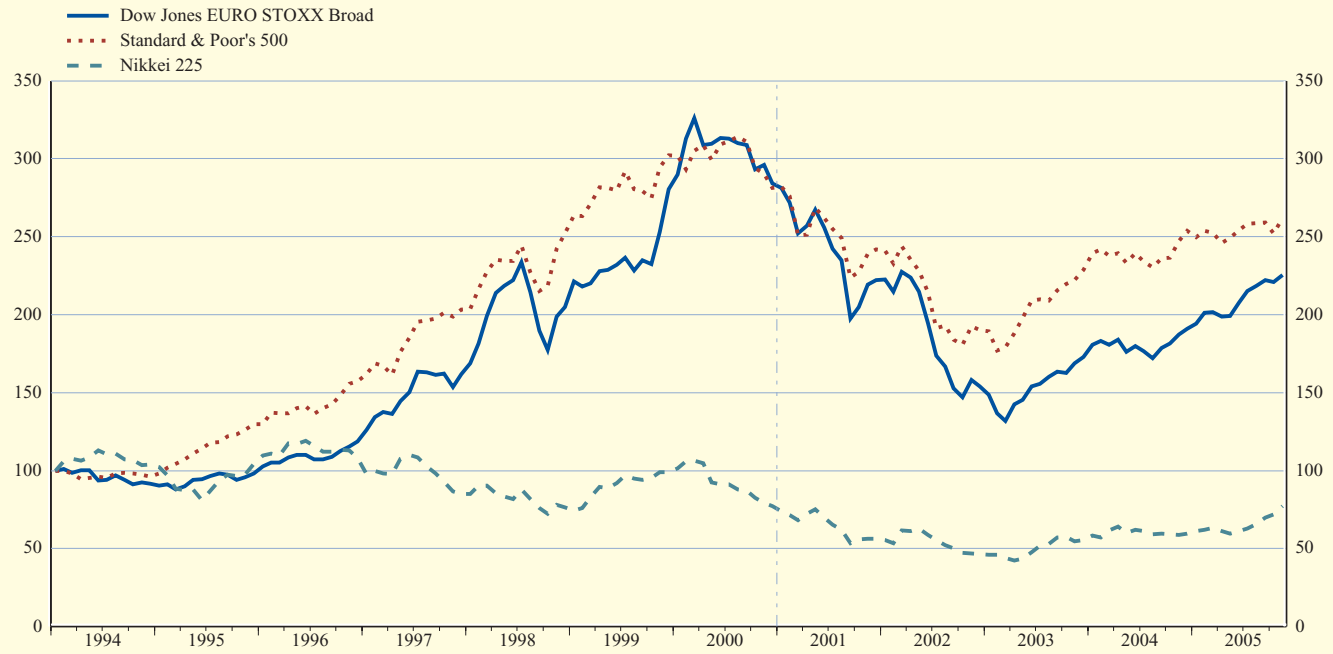
4.8 Wskaźniki giełdowe

(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
2004	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
2005	1 kw.	276,2	3.025,3	290,4	177,0	227,9	335,8	269,0	290,9	274,8	309,6	446,5	427,0	1.191,7	11.594,1
	2 kw.	280,1	3.063,7	291,1	177,7	232,4	354,5	271,2	291,7	284,8	321,7	423,0	455,7	1.182,2	11.282,4
	3 kw.	303,4	3.308,0	311,9	185,0	256,7	411,3	293,4	318,6	303,8	346,0	439,7	466,5	1.223,6	12.310,8
2004	list.	260,0	2.882,7	269,5	163,8	215,6	317,3	249,4	267,7	290,3	287,4	421,1	422,3	1.169,5	10.963,5
	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	11.401,1
	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
	marz.	279,8	3.065,8	299,4	179,3	232,0	349,5	273,7	293,5	276,5	308,7	436,3	428,6	1.193,9	11.812,4
	kwie.	275,9	3.013,7	290,0	176,7	227,9	345,5	269,0	287,6	268,5	314,2	426,1	443,1	1.164,4	11.377,2
	maj	276,1	3.023,5	285,7	175,4	228,7	344,1	267,1	285,2	283,8	319,4	421,3	460,5	1.179,2	11.071,4
	czer.	288,2	3.151,7	297,7	181,0	240,4	373,4	277,4	302,0	301,5	331,2	421,7	462,8	1.202,3	11.402,7
	lip.	298,4	3.267,1	302,0	184,9	249,5	398,3	288,2	313,8	308,6	336,8	437,5	463,4	1.220,9	11.718,9
	sier.	303,1	3.303,3	311,5	185,7	257,1	405,8	293,4	318,9	297,6	343,9	444,7	473,0	1.224,3	12.205,0
	wrze.	308,4	3.351,8	321,7	184,4	263,0	429,3	298,5	322,9	305,7	357,0	436,5	462,5	1.225,6	12.986,6
	paź.	306,8	3.340,1	322,4	182,4	260,6	405,3	302,6	317,3	312,4	347,7	434,0	466,8	1.192,0	13.384,9
	list.	312,7	3.404,9	330,8	183,2	259,3	411,2	316,4	322,3	322,9	354,0	418,2	471,6	1.238,7	14.362,0

C25 Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 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	Ogółem z wyłączeniem żywności nieprzetworzonej i energii	Towary	Usługi	Ogółem	Żywność przetworzona	Żywność nieprzetworzona	Towary przemysłowe z wyłączeniami energii	Energia (n.s.a.)	Usługi
w % ogółem [1]	100,0	100,0	83,8	59,0	41,0	100,0	12,0	7,6	30,8	8,6	41,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	108,5	2,3	1,9	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	2,5	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	113,2	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2004	115,7	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2004 3 kw.	115,9	2,2	2,1	2,0	2,6	0,5	0,3	-0,2	0,2	1,9	0,7
4 kw.	116,6	2,3	2,0	2,1	2,7	0,5	0,4	0,1	0,1	1,8	0,6
2005 1 kw.	116,7	2,0	1,6	1,8	2,4	0,3	0,6	0,7	-0,1	0,3	0,5
2 kw.	118,1	2,0	1,5	1,8	2,3	0,7	0,3	0,3	0,1	4,5	0,5
3 kw.	118,6	2,3	1,4	2,4	2,3	0,8	0,6	-0,2	0,0	5,7	0,6
2005 czer.	118,3	2,1	1,4	1,9	2,2	0,1	0,1	-0,2	0,0	1,6	0,0
lip.	118,2	2,2	1,4	2,1	2,3	0,3	0,2	-0,4	-0,1	2,8	0,3
sier.	118,5	2,2	1,4	2,2	2,3	0,3	0,1	0,4	0,0	1,4	0,2
wrze.	119,1	2,6	1,5	2,9	2,2	0,4	0,6	-0,1	0,2	3,0	0,1
paź.	119,4	2,5	1,5	2,6	2,2	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2
list. [2]	.	2,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Artykuły nieżywnościowe						Usługi					
	Żywność (łącznie z napojami alkoholowymi i tytoniem)			Artykuły nieżywnościowe z wyłączeniem nośników energii			Mieszkaniowe		Transportowe	Komunikacyjne	Rekreacyjne i osobiste	Pozostałe
	Ogółem	Żywność przetworzona	Żywność nieprzetworzona	Ogółem	Towary przemysłowe bez energii	Nośniki energii		Czynsze				
w % ogółem [1]	19,6	12,0	7,6	39,4	30,8	8,6	10,4	6,4	6,4	2,8	14,8	6,6
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	1,4	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,3	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2004 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
2005 1 kw.	1,6	2,4	0,5	1,9	0,3	7,6	2,6	2,1	3,1	-1,9	2,4	3,5
2 kw.	1,3	1,6	0,8	2,1	0,3	8,8	2,7	2,1	2,4	-2,0	2,3	3,4
3 kw.	1,5	1,9	0,8	2,9	0,1	12,9	2,5	2,1	2,6	-2,2	2,4	3,0
2005 maj	1,3	1,5	1,0	1,8	0,4	6,9	2,7	2,2	2,5	-2,2	2,8	3,5
czer.	1,2	1,5	0,6	2,2	0,3	9,4	2,7	2,2	2,5	-2,1	2,2	3,2
lip.	1,1	1,6	0,3	2,6	0,0	11,8	2,5	2,1	2,7	-2,1	2,4	3,0
sier.	1,5	1,7	1,1	2,6	0,0	11,6	2,6	2,1	2,6	-2,1	2,5	3,0
wrze.	1,8	2,3	1,1	3,5	0,2	15,2	2,5	2,1	2,6	-2,3	2,3	2,9
paź. [2]	1,9	2,4	1,2	3,0	0,3	12,2	2,5	2,0	2,9	-2,8	2,4	2,7

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, ceny budownictwa i nieruchomości mieszkaniowych oraz ceny towarów

	Ceny producentów z wyłączeniem budownictwa										Budownictwo[1]	Ceny nieruchomości mieszkaniowych[2]	Ceny surowców na rynku światowym[3]		Ceny ropy[4] (EUR za baryłkę)
	Ogółem (wskaźnik 2000=100)	Ogółem		Przemysł z wyłączeniem budownictwa i energii						Nośniki energii			Ogółem		
			Przetwórstwo przemysłowe	Ogółem	Dobra zaopatrzeniowe	Dobra inwestycyjne	Ogółem							Ogółem z wyłączeniem energii	
							Ogółem	Dobra trwałego użytku	Pozostałe dobra konsumpcyjne						
w % ogółem[5]	100,0	100,0	89,5	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	102,0	2,0	1,2	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,8	6,0	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,3	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	6,8	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,1	7,1	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,6	7,3	18,4	10,8	30,5
2004 3 kw.	106,4	3,1	3,5	2,5	4,7	0,9	1,4	0,8	1,5	6,1	3,0	-	26,9	11,9	33,3
4 kw.	107,2	3,8	4,0	2,8	5,5	1,2	1,2	1,1	1,2	8,5	3,5	7,5 [6]	22,9	1,3	34,5
2005 1 kw.	108,2	4,1	3,8	2,8	5,1	1,6	1,2	1,4	1,1	10,0	3,5	-	22,9	1,9	36,6
2 kw.	109,4	3,9	3,1	1,9	3,1	1,5	0,9	1,4	0,8	12,1	3,1	.	22,4	2,2	42,2
3 kw.	110,8	4,1	3,0	1,3	1,7	1,2	0,9	1,2	0,9	15,6	.	-	33,5	11,6	50,9
2005 czer.	109,7	4,0	3,1	1,7	2,6	1,4	0,8	1,4	0,7	13,4	-	-	31,9	7,6	45,7
lip.	110,3	4,1	3,0	1,3	1,9	1,2	0,8	1,2	0,7	15,1	-	-	34,1	9,6	48,3
sier.	110,7	4,0	2,9	1,3	1,7	1,1	0,9	1,2	0,9	15,1	-	-	32,4	11,9	52,0
wrze.	111,3	4,3	3,2	1,3	1,6	1,2	1,1	1,2	1,1	16,4	-	-	33,9	13,2	52,2
paź.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	23,1	17,4	49,3
list.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	33,4	22,3	47,9

3. Wskaźniki kosztów pracy na godzinę[7]

	Ogółem (wskaźnik s.s. 2000 = 100)	Ogółem	Wg składnika na ubezpieczenia społeczne		Ze względu na wybrane rodzaje działalności gospodarczej			Uwaga: Wskaźnik negocjowanego wynagrodzenia
			Wynagrodzenia	Składki pracodawców	Górnictwo, przetwórstwo przemysłowe i energia	Budownictwo	Usługi	
w % ogółem [5]	100,0	100,0	73,3	26,7	36,8	8,9	54,4	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	103,8	3,8	4,0	3,2	3,8	3,6	3,7	2,6
2002	107,4	3,5	3,3	4,1	3,3	4,1	3,5	2,7
2003	110,7	3,1	2,9	3,8	3,1	3,7	3,0	2,4
2004	113,5	2,5	2,3	3,0	2,8	2,7	2,3	2,1
2004 3 kw.	113,9	2,4	2,3	2,7	2,5	2,7	2,4	2,0
4 kw.	114,6	2,3	1,9	3,3	2,7	2,1	2,0	2,0
2005 1 kw.	115,4	3,0	2,5	4,6	3,2	2,4	3,1	2,2
2 kw.	116,0	2,3	2,0	3,1	2,3	1,5	2,4	2,1
3 kw.	.	.	.	.	.	.	.	2,1

Źródła: Eurostat, HWWA (kolumny 13 i 14, tabela 2 w części 5.1), obliczenia EBC oparte na danych Thomson Financial Datastream (kolumna 15, tabela 2 w części 5.1), 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 12, tabela 2 w części 5.1 oraz kolumna 8, tabela 3 w części 5.1).

1) Budynki mieszkalne, w oparciu o dane niezharmonizowane.
2) Wskaźnik cen nieruchomości mieszkaniowych oparty na danych niezharmonizowanych.
3) Odnosi się do cen denominowanych w euro.
4) Brent Blend (dla jednomiesięcznej dostawy terminowej).
5) W 2000 r.
6) Dane kwartalne dotyczące drugiego (czwartego) kwartału odnoszą się do półrocznych średnich dla pierwszej (drugiej) połowy roku. Ponieważ pewne dane krajowe dostępne są jedynie raz w roku, szacunkowe dane półroczne zostały częściowo zaczerpnięte z wyników rocznych. Dlatego też dane półroczne są mniej dokładne niż dane roczne.
7) 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 dane szacunkowe dotyczące składników nie sumują się w wartości Ogółem.

4. Jednostkowe koszty pracy, wynagrodzenie na pracownika i wydajność pracy
(skorygowane o efekty sezonowe)

	Ogółem (wskaźnik skorygowany o efekty sezonowe 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]							
2001	102,3	2,3	1,8	1,3	2,3	1,4	4,0	2,6
2002	104,5	2,2	1,7	1,1	3,1	1,6	3,1	2,9
2003	106,4	1,8	3,1	0,9	1,6	1,7	1,8	2,7
2004	107,4	0,9	-7,2	-0,3	2,4	0,5	2,1	1,6
2004 2 kw.	107,3	0,9	-8,3	-1,4	0,9	-0,1	1,9	2,6
3 kw.	107,3	0,4	-8,7	-1,5	3,6	0,8	2,3	0,4
4 kw.	107,9	1,1	-5,4	0,7	3,3	0,4	2,0	1,3
2005 1 kw.	108,3	1,2	0,9	-0,1	4,0	0,7	1,9	1,6
2 kw.	108,4	1,0	3,4	-0,3	2,6	1,1	2,8	1,3
	Wynagrodzenie na pracownika							
2001	102,7	2,7	1,4	2,5	3,1	2,5	2,6	3,0
2002	105,3	2,5	3,2	2,6	3,2	2,2	1,9	2,9
2003	107,7	2,3	1,1	2,7	2,5	2,0	1,8	2,5
2004	110,0	2,2	0,7	3,1	3,2	1,7	1,4	2,4
2004 2 kw.	110,0	2,5	0,5	3,3	2,7	1,4	1,4	3,6
3 kw.	110,0	1,6	0,6	2,4	3,0	1,8	1,6	1,1
4 kw.	110,6	1,9	1,9	2,5	3,1	1,7	1,2	2,0
2005 1 kw.	111,3	1,8	3,0	1,7	2,5	2,0	1,9	1,6
2 kw.	111,8	1,6	2,8	1,7	3,0	2,1	2,4	0,7
	Wydajność pracy [2]							
2001	100,5	0,5	-0,3	1,2	0,8	1,1	-1,4	0,4
2002	100,7	0,2	1,5	1,5	0,1	0,6	-1,1	0,0
2003	101,2	0,5	-1,9	1,8	0,9	0,3	-0,1	-0,2
2004	102,4	1,3	8,5	3,4	0,8	1,1	-0,7	0,7
2004 2 kw.	102,5	1,7	9,6	4,7	1,8	1,5	-0,5	1,0
3 kw.	102,5	1,3	10,1	4,0	-0,6	1,0	-0,7	0,7
4 kw.	102,6	0,8	7,7	1,8	-0,2	1,4	-0,8	0,6
2005 1 kw.	102,8	0,6	2,1	1,8	-1,4	1,2	-0,1	0,0
2 kw.	103,1	0,6	-0,6	2,1	0,5	1,0	-0,4	-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
2001	102,4	2,4	2,3	2,4	2,6	1,8	0,8	0,6
2002	105,0	2,6	2,2	2,1	2,7	1,8	-0,6	-1,7
2003	107,3	2,2	1,9	1,9	2,4	1,3	-0,6	-1,4
2004	109,3	1,9	2,0	2,0	2,2	2,7	1,3	1,5
2004 3 kw.	109,3	2,2	2,4	2,2	3,1	2,7	1,3	1,4
4 kw.	109,6	1,8	2,1	2,2	1,0	3,1	2,1	3,1
2005 1 kw.	110,0	1,6	2,1	1,9	1,9	3,2	2,4	3,7
2 kw.	110,5	1,8	2,2	1,8	1,9	3,6	2,6	3,8
3 kw.	110,9	1,3	1,6	1,6	1,4	2,7	1,9	3,1

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	6.971,0	6.859,1	4.021,2	1.381,1	1.453,4	3,4	112,0	2.595,4	2.483,5
2002	7.213,6	7.023,7	4.138,0	1.455,3	1.443,6	-13,3	189,9	2.630,6	2.440,7
2003	7.411,8	7.248,5	4.264,6	1.511,5	1.471,3	1,2	163,3	2.633,2	2.469,9
2004	7.686,1	7.522,7	4.409,6	1.560,7	1.532,8	19,6	163,4	2.821,9	2.658,5
2004 kw. 3	1.930,4	1.891,8	1.104,5	391,2	386,5	9,6	38,7	717,0	678,3
kw. 4	1.941,3	1.911,2	1.118,9	392,3	391,0	8,9	30,1	720,0	689,9
2005 kw. 1	1.955,3	1.922,0	1.124,5	396,8	392,1	8,6	33,4	720,0	686,7
kw. 2	1.972,6	1.946,4	1.133,8	401,3	398,6	12,7	26,3	736,8	710,5
kw. 3	1.988,9	1.962,9	1.145,2	402,8	408,5	6,4	26,1	770,8	744,7
	procent PKB								
2004	100,0	97,9	57,4	20,3	19,9	0,3	2,1	-	-
	Wartości wyliczane łańcuchowo (ceny z poprzedniego roku, skorygowane sezonowo)[3]								
	Zmiany kwartał do kwartału w procentach								
2004 kw. 3	0,3	0,6	0,2	0,3	0,4	-	-	1,2	2,0
kw. 4	0,2	0,6	0,8	-0,1	0,6	-	-	0,3	1,3
2005 kw. 1	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1	-	-	-0,8	-1,5
kw. 2	0,4	0,5	0,2	0,6	0,8	-	-	2,2	2,6
kw. 3	0,6	0,3	0,3	0,6	1,6	-	-	3,4	2,8
	Roczne zmiany w procentach								
2001	1,9	1,2	1,9	2,2	0,4	-	-	3,7	1,8
2002	0,9	0,4	0,9	2,6	-2,0	-	-	1,7	0,2
2003	0,7	1,4	1,1	1,6	0,8	-	-	1,2	3,0
2004	2,1	2,1	1,5	1,2	2,2	-	-	6,5	6,6
2004 kw. 3	1,9	2,3	1,1	1,2	2,0	-	-	6,3	7,6
kw. 4	1,6	2,0	1,8	0,7	1,6	-	-	5,9	7,1
2005 kw. 1	1,2	1,6	1,3	0,9	1,3	-	-	3,2	4,2
kw. 2	1,2	1,8	1,4	1,1	1,9	-	-	2,9	4,5
kw. 3	1,6	1,5	1,5	1,4	3,1	-	-	5,2	5,2
	Udział kwartał do kwartału w zmianach procentowych PKB w punktach procentowych								
2004 kw. 3	0,3	0,5	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,3	-	-
kw. 4	0,2	0,5	0,5	0,0	0,1	0,0	-0,4	-	-
2005 kw. 1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,2	-	-
kw. 2	0,4	0,5	0,1	0,1	0,2	0,1	-0,1	-	-
kw. 3	0,6	0,3	0,2	0,1	0,3	-0,3	0,3	-	-
	Udział w rocznych zmianach procentowych PKB w punktach procentowych								
2001	1,9	1,2	1,1	0,4	0,1	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,4	0,5	0,5	-0,4	-0,2	0,5	-	-
2003	0,7	1,3	0,6	0,3	0,2	0,2	-0,6	-	-
2004	2,1	2,0	0,9	0,2	0,4	0,4	0,1	-	-
2004 kw. 3	1,9	2,2	0,6	0,2	0,4	0,9	-0,3	-	-
kw. 4	1,6	1,9	1,0	0,1	0,3	0,4	-0,3	-	-
2005 kw. 1	1,2	1,5	0,8	0,2	0,3	0,3	-0,3	-	-
kw. 2	1,2	1,7	0,8	0,2	0,4	0,3	-0,5	-	-
kw. 3	1,6	1,5	0,9	0,3	0,6	-0,3	0,1	-	-

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.
3) Dane roczne nie uwzględniają różnic w liczbie dni roboczych.

2. Wartość dodana wg typu prowadzonej działalności gospodarczej

	Wartość dodana brutto (ceny podstawowe)							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
	Ceny bieżące (miliardy EUR, skorygowane sezonowo)							
2001	6.256,8	156,8	1.354,8	352,8	1.327,0	1.681,1	1.384,3	714,2
2002	6.476,6	151,9	1.366,8	365,5	1.377,6	1.758,3	1.456,6	736,9
2003	6.651,6	151,6	1.375,6	382,6	1.408,8	1.821,7	1.511,3	760,3
2004	6.891,0	152,1	1.418,0	406,6	1.456,8	1.892,2	1.565,3	795,0
2004 kw. 3	1.730,7	37,7	357,5	101,9	366,5	476,2	390,8	199,8
kw. 4	1.739,1	38,1	356,6	103,7	367,6	479,0	394,0	202,2
2005 kw. 1	1.753,5	37,3	359,9	104,1	369,7	484,2	398,4	201,8
kw. 2	1.769,5	37,1	363,8	106,7	372,0	490,4	399,5	203,1
kw. 3	1.779,3	37,2	364,8	108,9	374,9	493,7	399,8	209,7
	procent wartości dodanej							
2004	100,0	2,2	20,6	5,9	21,1	27,5	22,7	-
	Wartości wyliczane łańcuchowo (ceny z poprzedniego roku, skorygowane sezonowo)[1]							
	Zmiany kwartał do kwartału w procentach							
2004 kw. 3	0,2	-0,2	0,2	-0,4	0,4	0,4	0,1	0,6
kw. 4	0,2	0,8	-0,6	0,6	0,4	0,2	0,4	0,5
2005 kw. 1	0,3	-1,8	0,3	-0,3	0,4	0,7	0,2	0,4
kw. 2	0,4	-1,0	0,7	1,9	0,6	0,4	-0,2	0,2
kw. 3	0,5	-0,3	0,7	0,3	0,7	0,4	0,6	1,4
	Roczne zmiany w procentach							
2001	2,0	-1,4	1,2	1,2	2,8	2,7	1,8	0,8
2002	1,0	-0,3	-0,1	0,0	1,2	1,4	2,0	0,1
2003	0,7	-4,1	0,2	1,0	0,5	1,3	1,1	0,9
2004	2,2	7,3	2,4	2,0	2,3	1,9	1,7	1,4
2004 kw. 3	2,0	9,2	2,2	1,2	1,8	1,8	1,6	1,2
kw. 4	1,7	6,8	0,8	1,3	2,3	1,7	1,5	0,9
2005 kw. 1	1,4	0,3	0,7	-0,1	2,1	2,0	0,9	0,2
kw. 2	1,2	-2,2	0,7	1,7	1,8	1,8	0,5	1,7
kw. 3	1,4	-2,3	1,2	2,4	2,0	1,7	0,9	2,5
	Udział kwartał do kwartału w zmianach procentowych wartości dodanej w punktach procentowych							
2004 kw. 3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
kw. 4	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	-
2005 kw. 1	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	-
kw. 2	0,4	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-
kw. 3	0,5	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	-
	Udział w rocznych zmianach procentowych wartości dodanej w punktach procentowych							
2001	2,0	0,0	0,3	0,1	0,6	0,7	0,4	-
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	0,4	-
2003	0,7	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3	-
2004	2,2	0,1	0,5	0,1	0,5	0,5	0,4	-
2004 kw. 3	2,0	0,2	0,5	0,1	0,4	0,5	0,4	-
kw. 4	1,7	0,1	0,2	0,1	0,5	0,5	0,4	-
2005 kw. 1	1,4	0,0	0,1	0,0	0,5	0,6	0,2	-
kw. 2	1,2	-0,1	0,1	0,1	0,4	0,5	0,1	-
kw. 3	1,4	-0,1	0,3	0,2	0,4	0,5	0,2	-

Źródło: Eurostat.
1) Dane roczne nie uwzględniają różnic w liczbie dni roboczych.

5.2 Produkcja i popyt

(roczne zmiany procentowe, jeżeli nie zaznaczono inaczej)

3. Produkcja przemysłowa

		Ogółem	Przemysł z wyłączeniem budownictwa										Budownictwo
			(wskaźnik s.s. 2000 =100)	Ogółem	Przetwórstwo przemysłowe	Przemysł z wyłączeniem budownictwa i energii						Energia	
						Ogółem	Dobra zaopatrzeniowe	Dobra inwestycyjne	Dobra konsumpcyjne				
									Ogółem	Dobra trwałego użytku	Pozostałe dobra konsumpcyjne		
w % ogółem[1]		100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002		-0,2	99,9	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,1	1,3
2003		0,2	100,2	0,3	0,0	0,0	0,4	-0,2	-0,5	-4,6	0,2	2,9	-0,2
2004		2,1	102,1	2,0	2,0	1,9	1,8	3,0	0,5	-0,1	0,6	2,5	-0,2
2004	kw. 4	1,1	102,3	1,1	0,7	0,5	1,0	1,7	-0,2	-3,4	0,4	3,0	-0,8
2005	kw. 1	-0,5	102,2	0,5	0,2	0,0	0,5	2,1	-1,0	-3,9	-0,5	1,1	-4,4
	kw. 2	0,9	102,9	0,5	0,6	0,1	-0,7	2,1	0,5	-1,8	0,9	1,2	-0,6
	kw. 3	.	103,7	1,3	1,2	1,1	1,2	2,1	1,6	-0,6	2,0	0,4	.
2005	kwie.	2,0	103,0	1,1	1,9	1,7	0,2	3,2	0,6	-0,5	0,9	0,2	-1,7
	maj	0,1	102,6	-0,2	-0,5	-1,1	-0,9	0,5	0,4	-4,2	1,2	0,8	-1,1
	czer.	0,8	103,1	0,6	0,5	-0,1	-1,4	2,4	0,5	-0,5	0,7	2,6	0,8
	lip.	.	103,2	0,6	0,0	-0,2	-0,5	2,4	0,1	-1,9	0,4	2,1	.
	sier.	.	104,1	2,7	2,9	3,0	3,8	2,3	3,5	2,6	3,6	-0,4	.
	wrze.	.	103,7	1,0	1,2	1,1	1,0	1,8	1,6	-1,2	2,1	-0,4	.
		Zmiany miesiąc do miesiąca w procentach											
2005	kwie.	2,5	-	0,9	2,1	2,0	1,3	0,2	1,7	2,7	1,6	-5,0	3,7
	maj	-0,6	-	-0,4	-1,0	-1,2	-0,6	-0,2	-0,3	-2,1	0,0	1,8	0,4
	czer.	0,2	-	0,5	0,7	0,6	-0,1	1,2	0,1	1,5	-0,1	2,2	1,6
	lip.	.	-	0,1	-0,1	0,1	0,9	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,3	.
	sier.	.	-	0,8	1,4	1,5	2,1	0,0	1,3	1,0	1,3	-2,4	.
	wrze.	.	-	-0,4	-0,5	-0,6	-1,3	0,4	-0,6	-1,9	-0,4	0,7	.

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

		Nowe zlecenia w przemyśle		Obroty w przemyśle		Sprzedaż detaliczna							Rejestracja nowych samochodów 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 gospodarstwa 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		98,4	-0,4	101,4	-0,6	1,9	101,7	0,3	1,2	-0,4	-1,9	-1,9	925	-4,4
2003		98,4	0,1	101,0	-0,3	1,8	102,1	0,4	1,1	-0,4	-2,8	0,2	911	-1,5
2004		106,1	8,1	105,9	4,9	1,6	102,9	0,8	0,8	0,7	0,8	2,6	922	1,1
2004	kw. 4	110,7	9,7	107,2	5,1	1,7	103,1	1,0	1,2	0,6	1,2	2,2	941	3,6
2005	kw. 1	106,1	3,1	106,7	2,5	1,9	103,9	1,1	1,2	1,0	0,4	0,3	921	0,4
	kw. 2	108,4	1,3	110,4	4,2	1,6	103,6	0,7	0,3	0,8	0,6	0,8	938	1,0
	kw. 3	109,6	4,3	110,5	3,5	1,8	103,6	0,7	-0,2	1,4	1,3	1,8	942	4,6
2005	maj	107,3	-3,5	107,8	4,9	3,2	104,1	2,3	2,0	2,3	1,8	2,0	894	-4,2
	czer.	110,7	5,4	112,3	3,6	1,3	103,9	0,4	0,7	0,0	-0,5	0,7	980	6,1
	lip.	109,1	1,5	106,7	0,3	0,4	103,3	-0,3	-1,6	0,5	-0,2	0,9	940	3,0
	sier.	109,2	7,5	112,6	7,2	3,2	104,3	2,1	0,8	3,5	4,4	3,5	933	7,4
	wrze.	110,4	4,6	112,3	3,8	1,8	103,3	0,5	0,3	0,5	0,1	1,1	954	4,5
	paź.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	943	0,1
		Zmiany miesiąc do miesiąca w procentach												
2005	maj	-	0,0	-	-2,8	0,9	-	1,3	2,2	0,7	-1,3	0,7	-	-4,7
	czer.	-	3,2	-	4,2	0,0	-	-0,1	-0,3	-0,1	1,0	0,4	-	9,6
	lip.	-	-1,5	-	-5,0	-0,6	-	-0,7	-1,1	-0,2	0,1	-0,3	-	-4,1
	sier.	-	0,1	-	5,5	1,1	-	1,0	0,7	1,2	2,1	1,2	-	-0,8
	wrze.	-	1,1	-	-0,3	-0,6	-	-0,9	-0,3	-1,3	-3,6	-1,1	-	2,2
	paź.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	-1,1

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 r.; dane są obliczone w oparciu o ceny bieżące.
3) Roczne i kwartalne stany są średnimi stanów miesięcznych w danym okresie.

5.2 Produkcja i popyt

(o ile nie zaznaczono inaczej, salda procentowe[1] ; skorygowane sezonowo)

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		100,8	-9	-15	13	1	82,7	-5	2	-9	14	2
2002		94,4	-11	-25	11	3	81,2	-11	-1	-12	27	-3
2003		93,5	-11	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2004		99,5	-5	-16	8	10	81,6	-14	-4	-14	30	-8
2004	kw.3	100,2	-4	-13	8	9	82,1	-14	-4	-14	30	-8
	kw.4	100,5	-3	-12	8	9	82,0	-13	-3	-14	29	-6
2005	kw.1	98,7	-6	-15	11	6	81,5	-13	-3	-13	30	-8
	kw.2	96,1	-10	-20	13	3	81,0	-14	-3	-16	31	-7
	kw. 3	97,8	-8	-18	11	6	81,1	-15	-4	-17	29	-8
2005	czer.	96,1	-10	-21	12	4	-	-15	-4	-17	33	-7
	lip.	97,3	-8	-18	11	4	80,9	-15	-4	-19	30	-9
	sier.	97,6	-8	-18	11	6	-	-15	-4	-17	29	-8
	wrze.	98,4	-7	-16	10	7	-	-14	-5	-16	28	-9
	paź.	100,2	-6	-16	10	8	81,2	-13	-5	-15	23	-9
	list.	99,9	-6	-16	9	6	-	-13	-5	-17	23	-8

		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		-9	-15	-4	-8	-5	17	-1	15	16	9	21
2002		-18	-25	-11	-17	-20	18	-12	2	-3	-4	14
2003		-19	-26	-13	-12	-16	17	-3	4	-5	3	14
2004		-15	-23	-7	-8	-12	14	1	11	7	8	17
2004	kw.3	-14	-22	-6	-8	-10	14	0	12	7	10	18
	kw.4	-12	-19	-5	-8	-14	13	3	11	9	9	16
2005	kw.1	-12	-16	-7	-8	-12	12	1	11	8	7	17
	kw.2	-12	-18	-6	-8	-13	13	1	9	0	9	17
	kw. 3	-9	-16	-3	-9	-13	14	1	11	6	10	17
2005	czer.	-13	-19	-6	-9	-16	14	2	9	-1	9	18
	lip.	-12	-18	-5	-10	-14	15	-3	12	5	11	19
	sier.	-9	-16	-2	-9	-14	13	1	10	3	10	15
	wrze.	-8	-14	-1	-8	-12	15	5	11	8	10	15
	paź.	-8	-14	-1	-4	-9	13	12	14	10	13	19
	list.	-3	-7	1	-6	-11	16	9	14	11	13	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 r.

3) Z powodu zmian we francuskim kwestionariuszu, wyniki sondażu w strefie euro od stycznia 2004 r. 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	84,4	15,6	4,5	18,2	7,3	24,9	15,1	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	134,488	1,5	1,7	0,2	-0,7	0,1	0,7	1,8	4,2	1,3
2002	135,461	0,7	0,8	0,1	-1,6	-1,6	0,1	0,5	2,6	2,0
2003	135,837	0,3	0,3	0,3	-2,0	-1,5	0,2	0,3	1,3	1,3
2004	136,611	0,6	0,5	1,1	-0,9	-1,7	1,1	0,8	2,5	0,9
2004 kw. 2	136,348	0,5	0,4	1,1	-1,0	-1,7	0,5	0,8	2,7	0,8
kw. 3	136,652	0,6	0,5	1,3	-0,4	-1,8	2,1	0,8	2,4	0,9
kw. 4	136,886	0,8	0,7	1,3	-0,7	-0,9	1,7	1,0	2,4	0,9
2005 kw. 1	136,948	0,7	0,7	0,9	-1,4	-1,1	1,8	1,0	2,1	1,0
kw. 2	137,158	0,7	0,6	0,8	-1,6	-1,4	1,6	0,8	2,2	1,1
	procentowe zmiany kwartał do kwartału									
2004 kw. 2	0,287	0,2	0,1	0,7	-0,3	0,1	0,5	0,3	0,2	0,2
kw. 3	0,304	0,2	0,0	1,2	0,1	-0,5	1,2	0,4	0,6	0,1
kw. 4	0,234	0,2	0,2	0,1	-0,3	0,1	-0,3	0,1	0,5	0,3
2005 kw. 1	0,062	0,0	0,3	-1,1	-1,2	-0,8	0,0	0,1	0,7	0,4
kw. 2	0,210	0,2	0,1	0,6	-0,2	-0,1	0,3	0,2	0,3	0,2

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		75,6		24,4		47,9		52,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	11,017	7,9	8,093	6,6	2,924	16,1	5,037	6,3	5,980	9,9
2002	11,747	8,3	8,729	7,0	3,018	16,8	5,513	6,9	6,233	10,1
2003	12,534	8,7	9,413	7,5	3,120	17,6	5,971	7,4	6,562	10,5
2004	12,869	8,9	9,731	7,6	3,137	17,9	6,174	7,6	6,695	10,5
2004 kw. 3	12,880	8,8	9,744	7,6	3,137	17,9	6,155	7,5	6,726	10,5
kw. 4	12,862	8,8	9,759	7,6	3,103	17,9	6,274	7,7	6,587	10,3
2005 kw. 1	12,851	8,8	9,597	7,5	3,254	18,5	6,222	7,6	6,628	10,3
kw. 2	12,707	8,7	9,621	7,4	3,086	17,7	6,182	7,5	6,525	10,1
kw. 3	12,389	8,5	9,433	7,3	2,956	17,2	6,076	7,4	6,313	9,8
2005 kwie.	12,842	8,8	9,668	7,5	3,174	18,1	6,239	7,6	6,603	10,2
maj	12,663	8,6	9,653	7,5	3,010	17,4	6,178	7,5	6,486	10,1
czer.	12,615	8,6	9,542	7,4	3,073	17,7	6,130	7,5	6,485	10,1
lip.	12,463	8,5	9,550	7,4	2,913	17,0	6,048	7,4	6,415	10,0
sier.	12,399	8,5	9,396	7,3	3,002	17,3	6,106	7,4	6,293	9,8
wrze.	12,307	8,4	9,354	7,3	2,953	17,2	6,075	7,4	6,232	9,7

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) 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		Uwaga: 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
1996	47,0	46,6	11,7	9,1	2,3	13,2	0,7	17,3	8,5	5,5	2,4	0,3	0,2	42,5
1997	47,2	46,7	11,9	9,1	2,5	13,4	0,7	17,3	8,6	5,5	2,3	0,5	0,3	42,9
1998	46,7	46,4	12,2	9,6	2,3	14,0	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	42,7
1999	47,2	47,0	12,6	9,7	2,5	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	43,3
2000	46,9	46,6	12,8	9,8	2,6	14,0	0,6	16,0	8,3	4,8	2,2	0,3	0,3	43,0
2001	46,1	45,8	12,4	9,6	2,4	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	42,0
2002	45,5	45,2	11,9	9,4	2,2	13,6	0,4	15,7	8,2	4,6	2,2	0,3	0,3	41,5
2003	45,5	44,8	11,6	9,2	2,1	13,6	0,4	15,9	8,3	4,7	2,2	0,7	0,5	41,6
2004	45,0	44,5	11,5	8,8	2,3	13,7	0,3	15,7	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	41,2

2. Strefa euro – wydatki

	Ogółem	Wydatki bieżące								Nakłady inwestycyjne				Uwaga: 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
1996	51,3	47,4	11,1	4,8	5,6	25,9	22,9	2,2	0,6	3,8	2,6	1,3	0,0	45,6
1997	49,9	46,3	10,9	4,7	5,0	25,6	22,8	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	44,9
1998	49,0	45,2	10,6	4,6	4,6	25,4	22,3	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,4
1999	48,6	44,7	10,6	4,7	4,1	25,3	22,3	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,5
2000	47,9	44,1	10,5	4,7	3,9	25,0	21,9	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	44,0
2001	48,0	44,0	10,4	4,8	3,8	25,0	21,9	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,0	44,1
2002	48,1	44,2	10,5	4,9	3,6	25,3	22,4	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,5
2003	48,5	44,5	10,6	4,9	3,4	25,7	22,8	1,9	0,5	4,0	2,6	1,4	0,1	45,2
2004	47,7	43,9	10,5	4,9	3,2	25,3	22,6	1,8	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,6

3. 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
1996	-4,3	-3,7	-0,4	0,0	-0,1	1,3	20,3	11,1	4,8	4,9	1,9	2,4	8,5	11,9
1997	-2,7	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,1	10,9	4,7	4,9	1,9	2,3	8,4	11,7
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,4	19,7	10,6	4,6	4,9	1,8	2,3	8,1	11,6
1999	-1,3	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,7	4,9	1,8	2,3	8,2	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,5	4,7	4,9	1,8	2,2	8,1	11,7
2001	-1,9	-1,7	-0,4	0,0	0,3	2,0	19,8	10,4	4,8	5,0	1,8	2,2	8,0	11,8
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	1,0	20,2	10,5	4,9	5,1	1,8	2,2	8,1	12,1
2003	-3,0	-2,3	-0,4	-0,2	0,0	0,3	20,4	10,6	4,9	5,2	1,8	2,2	8,1	12,3
2004	-2,7	-2,3	-0,3	-0,3	0,1	0,4	20,3	10,5	4,9	5,2	1,8	2,1	8,0	12,3

4. 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
2001	0,6	-2,9	-6,1	-0,5	-1,5	0,8	-3,2	6,5	-0,2	0,1	-4,2	5,2
2002	0,0	-3,8	-4,9	-0,3	-3,2	-0,4	-2,7	2,1	-2,0	-0,4	-2,8	4,3
2003	0,1	-4,1	-5,7	0,0	-4,1	0,2	-3,2	0,2	-3,2	-1,2	-2,9	2,5
2004	0,0	-3,7	-6,6	-0,1	-3,7	1,4	-3,2	-1,2	-2,1	-1,0	-3,0	2,1

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) Wskaźniki są obliczane przez zastosowanie PKB minus usługi pośrednictwa finansowego mierzone pośrednio (FISIM).

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	MIF	Pozostałe instytucje finansowe	Pozostałe sektory	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1995	74,0	2,8	17,6	8,0	45,7	58,6	30,3	10,3	18,0	15,4
1996	75,4	2,8	17,1	7,9	47,5	59,1	30,9	12,0	16,1	16,3
1997	74,5	2,8	16,1	6,6	49,1	56,7	29,4	13,3	14,0	17,8
1998	73,1	2,7	15,1	5,6	49,6	53,3	27,6	14,2	11,5	19,7
1999	72,4	2,9	14,3	4,3	50,9	49,4	26,5	11,4	11,6	22,9
2000	69,9	2,7	13,2	3,7	50,3	44,8	23,3	10,3	11,1	25,1
2001	68,6	2,7	12,5	3,9	49,5	42,6	21,9	9,8	11,0	25,9
2002	68,5	2,7	11,8	4,5	49,5	40,2	20,4	8,9	10,9	28,3
2003	69,8	2,0	12,4	4,9	50,4	39,7	21,0	9,4	9,3	30,1
2004	70,2	2,2	11,9	4,7	51,4	39,3	20,1	9,8	9,4	30,9

2. 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	Zmienna stopa procentowa	Do 1 roku	Powyżej 1 roku i do 5 lat	Powyżej 5 lat	Euro lub waluty uczestniczące [5]	Pozostałe waluty
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1995	74,0	61,8	5,6	5,9	0,8	11,5	62,5	7,5	18,6	26,7	28,8	71,8	2,2
1996	75,4	63,1	5,9	5,8	0,5	11,2	64,2	7,0	20,0	26,1	29,2	73,1	2,2
1997	74,5	62,4	6,1	5,4	0,6	9,7	64,8	6,8	19,4	25,9	29,3	72,3	2,2
1998	73,1	61,3	6,1	5,3	0,4	8,5	64,6	6,4	16,7	27,0	29,4	71,0	2,1
1999	72,4	60,9	6,1	5,1	0,3	7,3	65,0	5,7	15,1	27,9	29,3	70,4	1,9
2000	69,9	58,7	5,9	4,9	0,3	6,5	63,4	5,0	15,0	28,4	26,5	68,1	1,8
2001	68,6	57,4	6,1	4,8	0,3	6,8	61,7	3,6	15,6	26,4	26,6	67,1	1,5
2002	68,5	57,0	6,3	4,8	0,3	7,6	60,9	3,4	16,4	25,2	26,8	67,2	1,3
2003	69,8	57,4	6,6	5,2	0,6	7,7	62,1	3,5	15,3	26,4	28,1	68,8	1,0
2004	70,2	57,9	6,7	5,2	0,4	7,5	62,7	3,4	15,5	26,8	27,9	69,3	0,9

3. Kraje strefy euro [6]

	Belgia	Niemcy	Grecja	Hiszpania	Francja	Irlandia	Włochy	Luksemburg	Holandia	Austria	Portugalia	Finlandia
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	108,3	59,6	114,4	56,3	56,8	35,9	110,9	6,7	51,5	67,0	53,6	43,6
2002	105,8	61,2	111,6	53,2	58,8	32,4	108,3	6,8	51,3	66,7	56,1	42,3
2003	100,4	64,8	108,8	49,4	63,2	31,5	106,8	6,7	52,6	65,1	57,7	45,2
2004	96,2	66,4	109,3	46,9	65,1	29,8	106,5	6,6	53,1	64,3	59,4	45,1

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) Wskaźniki są obliczane przez zastosowanie PKB minus usługi pośrednictwa finansowego mierzone pośrednio (FISIM).

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
1996	3,9	4,2	0,0	0,0	-0,4	0,1	0,1	0,2	3,4	2,5	1,7	2,0	1,4
1997	2,0	2,2	0,4	-0,4	-0,1	0,0	-0,3	-1,1	3,3	-0,1	-0,4	1,8	2,1
1998	1,8	2,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,6	2,7	-1,0	-0,5	1,5	2,8
1999	2,0	1,6	0,5	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	3,1	-1,9	-0,1	-2,3	3,9
2000	1,0	0,9	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	1,9	-2,2	-1,8	-0,5	3,3
2001	1,8	1,6	0,0	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,4	1,4	-0,2	-0,5	-0,1	2,0
2002	2,2	2,5	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,2	0,8	1,6	-1,0	-0,7	-0,6	3,2
2003	3,1	3,3	-0,1	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,5	2,3	0,6	1,1	0,8	2,5
2004	3,1	3,2	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	2,9	1,1	-0,1	0,7	2,0

2. 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 [10]
				Ogółem	Rachunki bieżące i depozyty	Papiery wartościowe [11]	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
1996	3,9	-4,3	-0,4	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,3
1997	2,0	-2,7	-0,7	-0,5	0,1	-0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,4	0,2	-0,4	-0,2
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,4	0,1	0,0	-0,1	-0,4	-0,6	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
1999	2,0	-1,3	0,7	0,0	0,5	0,0	0,1	-0,6	-0,7	0,0	0,5	0,3	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,1	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,1
2001	1,8	-1,9	-0,1	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2
2002	2,2	-2,5	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,3	0,1	-0,4	0,0	0,1	-0,1
2003	3,1	-3,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,7	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	-0,1	-0,3	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,2

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		Uwaga: 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	2 kw.	47,8	47,2	13,4	13,5	16,0	2,1	1,4	0,6	0,3	43,1
	3 kw.	44,9	44,3	11,8	13,0	16,0	2,0	0,8	0,5	0,3	41,0
	4 kw.	50,8	50,1	14,2	14,5	16,7	2,8	0,9	0,7	0,3	45,8
2000	1 kw.	43,7	43,1	11,1	13,1	15,5	1,9	0,7	0,6	0,3	39,9
	2 kw.	47,8	47,2	13,9	13,4	15,8	2,1	1,2	0,6	0,3	43,3
	3 kw.	44,5	44,0	12,0	12,7	15,8	2,0	0,8	0,5	0,2	40,7
	4 kw.	50,0	49,4	13,9	14,1	16,6	2,9	0,9	0,6	0,3	44,9
2001	1 kw.	42,6	42,1	10,5	12,8	15,3	1,8	0,9	0,5	0,2	38,9
	2 kw.	47,1	46,7	13,5	13,0	15,6	2,0	1,7	0,5	0,2	42,4
	3 kw.	43,8	43,4	11,7	12,4	15,6	1,9	0,9	0,4	0,3	40,0
	4 kw.	49,3	48,8	13,6	13,9	16,3	3,0	1,1	0,5	0,3	44,1
2002	1 kw.	42,3	41,8	10,2	12,8	15,5	1,7	0,8	0,5	0,2	38,8
	2 kw.	45,9	45,3	12,6	12,8	15,5	2,0	1,6	0,6	0,3	41,2
	3 kw.	43,9	43,4	11,3	12,9	15,5	2,0	0,8	0,5	0,3	40,0
	4 kw.	49,3	48,7	13,5	14,1	16,3	3,0	0,9	0,6	0,3	44,2
2003	1 kw.	42,3	41,8	9,9	12,9	15,6	1,8	0,7	0,5	0,2	38,7
	2 kw.	46,4	44,8	12,2	12,8	15,8	2,0	1,3	1,6	1,3	42,0
	3 kw.	43,3	42,7	10,9	12,8	15,6	1,9	0,7	0,5	0,2	39,6
	4 kw.	49,6	48,5	13,2	14,3	16,3	2,9	0,8	1,1	0,3	44,1
2004	1 kw.	41,9	41,3	9,7	13,0	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,4
	2 kw.	45,2	44,3	12,2	13,0	15,4	2,0	0,9	0,9	0,6	41,3
	3 kw.	43,0	42,5	10,8	12,8	15,5	1,9	0,7	0,5	0,3	39,3
	4 kw.	49,7	48,6	13,1	14,6	16,3	2,9	0,8	1,1	0,4	44,3
2005	1 kw.	42,6	42,0	10,1	13,1	15,5	1,7	0,7	0,6	0,2	38,9
	2 kw.	44,6	43,9	11,9	13,0	15,3	2,0	0,9	0,7	0,3	40,5

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	2 kw.	47,4	43,8	10,5	4,6	4,1	24,5	21,3	1,5	3,6	2,4	1,2	0,4	4,5
	3 kw.	47,4	43,7	10,3	4,6	4,0	24,9	21,2	1,6	3,7	2,5	1,2	-2,5	1,5
	4 kw.	50,5	45,8	11,0	5,3	3,7	25,8	22,2	1,7	4,7	3,1	1,7	0,3	4,0
2000	1 kw.	46,2	42,9	10,2	4,5	4,1	24,1	20,9	1,2	3,4	2,0	1,4	-2,6	1,5
	2 kw.	46,6	43,2	10,4	4,6	3,9	24,3	21,0	1,4	3,5	2,4	1,2	1,2	5,0
	3 kw.	43,3	42,9	10,1	4,5	4,0	24,3	20,9	1,5	0,4	2,5	1,1	1,2	5,2
	4 kw.	49,6	45,8	11,0	5,2	3,7	25,8	21,9	1,6	3,9	3,1	1,6	0,3	4,1
2001	1 kw.	45,8	42,4	10,1	4,1	4,0	24,1	21,0	1,2	3,4	2,0	1,5	-3,2	0,8
	2 kw.	46,7	43,1	10,3	4,6	3,9	24,3	20,9	1,4	3,5	2,4	1,2	0,4	4,3
	3 kw.	46,7	42,9	10,1	4,6	3,9	24,3	21,0	1,5	3,8	2,5	1,3	-2,8	1,1
	4 kw.	51,1	46,0	10,9	5,5	3,6	25,9	22,1	1,6	5,0	3,2	1,8	-1,8	1,8
2002	1 kw.	46,3	42,8	10,4	4,2	3,7	24,5	21,3	1,2	3,5	1,9	1,5	-4,0	-0,3
	2 kw.	47,0	43,5	10,4	4,9	3,6	24,6	21,3	1,4	3,5	2,3	1,2	-1,1	2,5
	3 kw.	47,3	43,5	10,1	4,7	3,6	25,1	21,5	1,4	3,8	2,5	1,3	-3,4	0,2
	4 kw.	51,0	46,5	11,0	5,5	3,4	26,5	22,7	1,6	4,5	2,8	1,7	-1,7	1,7
2003	1 kw.	47,0	43,5	10,4	4,4	3,6	25,1	21,7	1,2	3,5	1,9	1,6	-4,7	-1,1
	2 kw.	47,8	44,1	10,5	4,7	3,5	25,5	21,9	1,4	3,6	2,4	1,2	-1,4	2,1
	3 kw.	47,5	43,7	10,3	4,7	3,3	25,4	21,8	1,4	3,8	2,6	1,2	-4,2	-0,9
	4 kw.	51,4	46,5	11,0	5,7	3,1	26,7	22,9	1,5	4,9	3,3	1,7	-1,8	1,3
2004	1 kw.	46,7	43,3	10,4	4,4	3,3	25,1	21,6	1,1	3,4	2,0	1,4	-4,8	-1,5
	2 kw.	46,9	43,5	10,5	4,7	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,4	1,1	-1,7	1,5
	3 kw.	46,5	43,0	10,1	4,5	3,2	25,1	21,6	1,3	3,5	2,5	1,0	-3,5	-0,2
	4 kw.	50,9	45,9	10,9	5,6	3,0	26,3	22,6	1,4	5,0	3,1	1,9	-1,2	1,9
2005	1 kw.	46,8	43,3	10,3	4,4	3,3	25,3	21,6	1,1	3,5	1,9	1,6	-4,2	-0,9
	2 kw.	46,5	43,0	10,3	4,8	3,1	24,8	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,9	1,3

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. Wskaźniki są obliczane przez zastosowanie PKB minus usługi pośrednictwa finansowego mierzone pośrednio (FISIM).

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

6.5 Zadłużenie kwartalne i zmiana zadłużenia

(jako odsetek PKB)

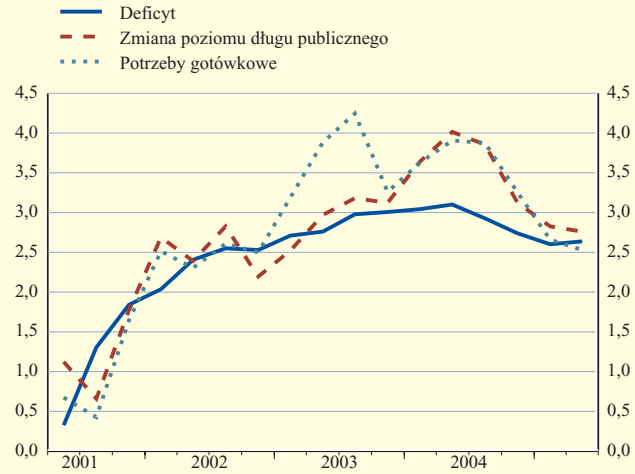
1. Strefa euro – dług publiczny obliczany zgodnie z metodologią służącą do oceny wypełniania kryterium z Maastricht, w podziale na instrumenty finansowe [1)]

	Ogółem	Instrumenty finansowe			
		Gotówka i depozyty	Kredyty i pożyczki	Krótkoterminowe papiery wartościowe	Długoterminowe papiery wartościowe
	1	2	3	4	5
2002 3 kw.	69,2	2,6	11,9	4,5	50,3
4 kw.	68,5	2,7	11,8	4,5	49,4
2003 1 kw.	69,7	2,6	11,9	5,2	50,1
2 kw.	70,2	2,6	11,7	5,7	50,2
3 kw.	70,5	2,7	11,7	5,5	50,6
4 kw.	69,8	2,0	12,4	4,9	50,4
2004 1 kw.	71,4	2,0	12,5	5,4	51,5
2 kw.	71,8	2,1	12,3	5,7	51,7
3 kw.	71,8	2,2	12,1	5,5	51,9
4 kw.	70,2	2,2	11,9	4,7	51,4
2005 1 kw.	71,7	2,1	12,0	4,9	52,7
2 kw.	72,3	2,3	11,7	5,1	53,2

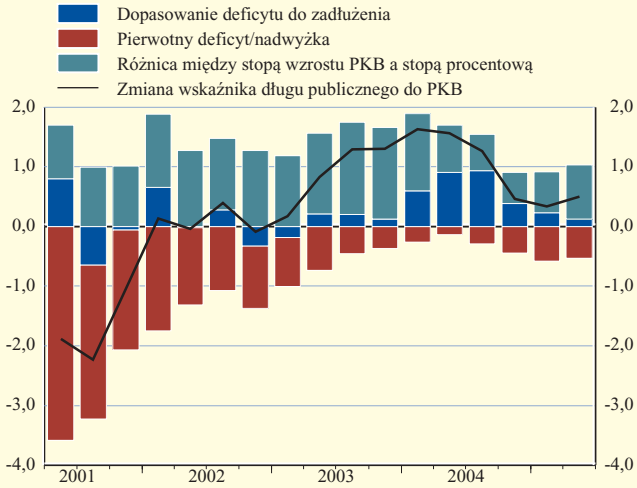
2. Strefa euro – dostosowanie deficytu dodługu publicznego

	Zmiana poziomu długu publicznego	Deficyt (-) Nadwyżka (+)	Dostosowanie deficytu do długu publicznego								Uwaga: Potrzeby pożyczkowe
			Ogółem	Transakcje w głównych aktywach finansowych w posiadaniu instytucji rządowych					Skutki aktualizacji wyceny i innych zmian w wolumenie	Inne	
				Ogółem	Gotówka i depozyty	Papiery wartościowe	Kredyty i pożyczki	Papiery wartościowe z prawem do kapitału i inne udziały			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2002 3 kw.	2,1	-3,4	-1,2	-2,4	-2,5	-0,1	0,0	0,2	0,7	0,5	1,5
4 kw.	-0,7	-1,7	-2,4	0,6	0,3	0,0	0,4	-0,1	-2,8	-0,2	2,1
2003 1 kw.	7,1	-4,7	2,4	2,8	1,9	0,2	0,5	0,3	-0,7	0,3	7,8
2 kw.	3,5	-1,4	2,2	3,1	2,2	0,0	0,1	0,9	-0,7	-0,3	4,3
3 kw.	3,0	-4,2	-1,2	-1,6	-1,6	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,4	3,0
4 kw.	-0,8	-1,8	-2,6	-3,6	-2,2	-0,1	-0,6	-0,7	0,8	0,1	-1,6
2004 1 kw.	9,0	-4,8	4,2	1,9	1,2	0,2	0,5	0,0	-0,1	2,4	9,1
2 kw.	5,0	-1,7	3,3	3,8	3,4	0,3	0,0	0,1	-0,3	-0,2	5,3
3 kw.	2,4	-3,5	-1,0	-0,8	-1,2	0,1	0,1	0,1	-0,5	0,3	2,9
4 kw.	-3,4	-1,2	-4,6	-3,5	-2,6	-0,2	0,1	-0,7	0,4	-1,5	-3,8
2005 1 kw.	7,6	-4,2	3,5	2,2	1,7	0,4	0,1	0,0	1,1	0,2	6,6
2 kw.	4,7	-1,9	2,8	3,3	2,7	0,4	0,1	0,1	-0,1	-0,4	4,7

C26 Deficyt, potrzeby pożyczkowe i zmiana poziomu długu publicznego (czterokwartalna suma ruchoma jako odsetek PKB)



C27 Dług publiczny obliczony zgodnie z metodologią służącą do oceny wypełnienia kryterium z Maastricht (roczne zmiany wskaźnika długu do PKB oraz czynników, z których one wynikają)



Źródło: Obliczenia EBC oparte na danych z Eurostatu i danych krajowych.

1) Dane dotyczące papierów wartościowych w kwartale t są wyrażone jako odsetek PKB (za wyjątkiem FISIM) w kwartale t i w pozostałych kwartałach.

7

TRANSAKCJE I POZYCJE ZAGRANICZNE

7.1 Bilans płatniczy

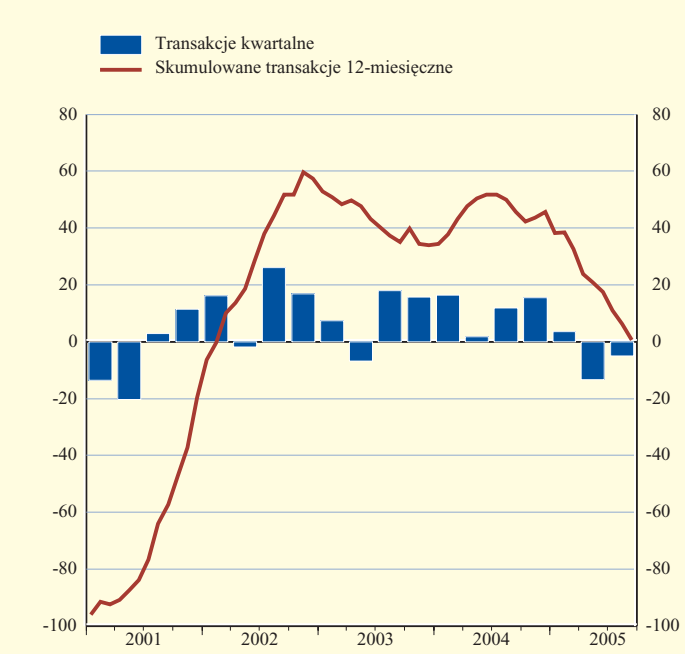
(miliardy EUR; transakcje netto)

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		57,3	130,2	13,7	-37,6	-49,0	10,2	67,6	-15,2	21,9	136,3	-11,0	-159,9	-2,6	-52,3
2003		33,9	108,2	19,5	-37,4	-56,4	12,9	46,8	4,1	-1,7	68,9	-11,2	-80,2	28,2	-50,9
2004		45,6	106,7	28,3	-33,1	-56,3	17,4	63,0	-8,3	-46,8	71,2	-4,8	-40,4	12,5	-54,7
2004	3 kw.	11,9	24,5	9,2	-4,0	-17,8	4,1	15,9	1,0	8,4	8,8	-2,3	-17,4	3,5	-16,9
	4 kw.	15,5	21,6	6,3	1,9	-14,3	5,9	21,4	2,3	-19,9	30,7	-4,1	-6,8	2,4	-23,7
2005	1 kw.	3,5	15,6	3,2	-3,0	-12,2	1,1	4,6	25,9	-20,0	3,8	-7,2	44,5	4,8	-30,5
	2 kw.	-13,3	18,8	9,5	-25,5	-16,1	3,9	-9,4	46,0	-11,6	106,7	3,2	-55,3	3,1	-36,6
	3 kw.	-5,1	16,2	7,8	-10,3	-18,8	2,9	-2,2	15,5	-94,1	69,8	-7,7	45,5	2,0	-13,3
2004	wrze.	1,0	5,4	3,2	-1,7	-5,9	1,2	2,1	3,6	1,9	38,0	2,5	-38,3	-0,5	-5,7
	paź.	3,2	8,9	4,1	-4,1	-5,7	0,7	3,8	-16,4	-10,4	9,8	-3,7	-13,1	0,9	12,6
	list.	4,6	5,2	0,8	3,1	-4,5	1,1	5,7	13,2	-9,1	-22,4	1,8	42,9	0,0	-18,9
	gru.	7,7	7,5	1,4	3,0	-4,1	4,1	11,9	5,6	-0,4	43,3	-2,1	-36,6	1,5	-17,4
2005	sty.	-5,8	1,4	0,5	-4,1	-3,6	-0,8	-6,6	18,3	-10,5	-17,3	-3,4	51,0	-1,6	-11,7
	luty	5,9	5,9	1,2	1,4	-2,6	1,1	6,9	27,1	-2,7	23,3	1,3	0,4	4,9	-34,0
	marz.	3,5	8,3	1,5	-0,4	-6,0	0,8	4,3	-19,4	-6,8	-2,1	-5,0	-7,0	1,5	15,1
	kwi.	-10,7	4,0	2,6	-13,0	-4,3	0,2	-10,5	-11,5	-11,6	-14,5	-0,4	15,8	-0,8	22,0
	maj	-2,8	6,1	3,0	-6,7	-5,3	1,6	-1,2	39,5	8,2	19,7	0,6	8,5	2,6	-38,3
	czer.	0,2	8,7	3,9	-5,8	-6,5	2,1	2,3	18,0	-8,2	101,5	3,0	-79,7	1,3	-20,3
	lip.	1,3	9,9	3,8	-6,8	-5,6	0,9	2,2	-1,9	-81,2	75,3	0,7	0,8	2,4	-0,3
	sier.	-1,7	2,1	1,8	0,0	-5,6	0,8	-0,9	-5,3	-15,0	-19,5	-6,3	35,6	-0,1	6,2
	wrze.	-4,8	4,2	2,3	-3,6	-7,6	1,2	-3,6	22,8	2,1	13,9	-2,1	9,2	-0,3	-19,2
		12-miesięczne transakcje skumulowane													
2005	wrze.	0,5	72,1	26,9	-37,0	-61,4	13,8	14,4	89,8	-145,6	211,0	-15,8	27,9	12,3	-104,2

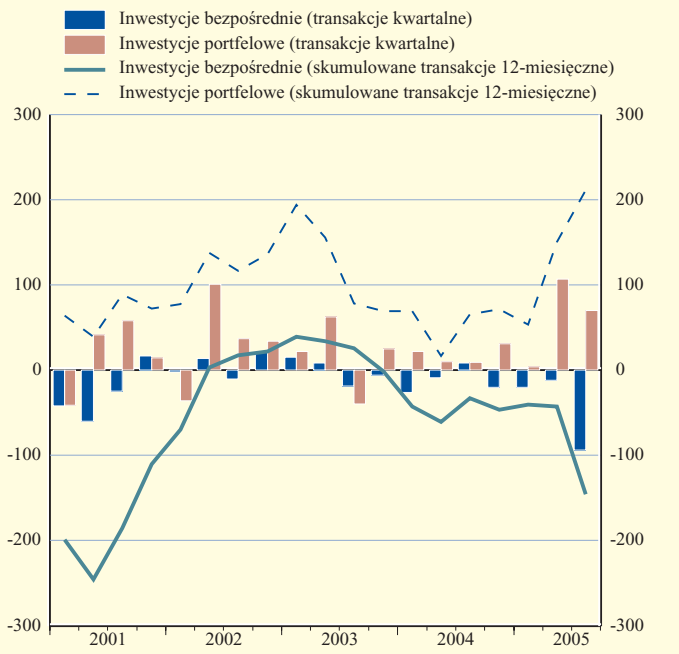
C28 Bilans płatniczy – saldo rozrachunku bieżącego

(miliardy EUR)



C29 Bilans płatniczy – inwestycje bezpośrednie i portfelowe

(miliardy EUR)



Źródło: EBC.

7.1 Bilans płatniczy

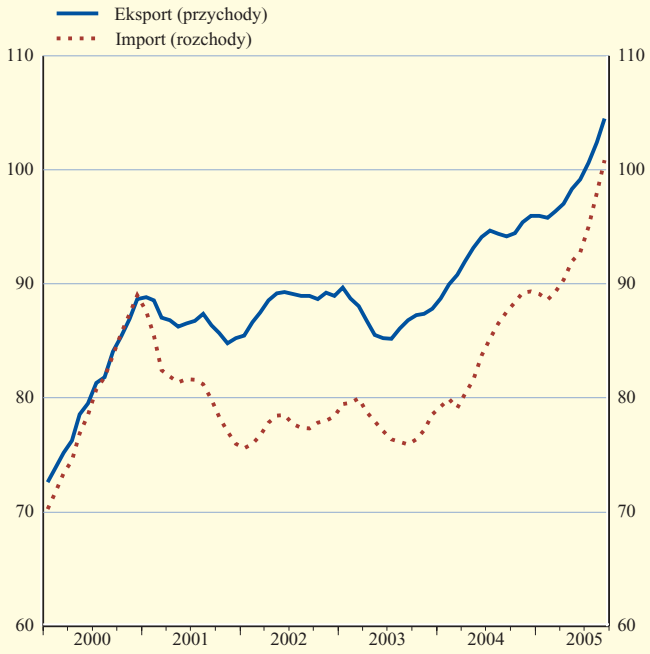
(miliardy EUR; transakcje netto)

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		1.723,5	1.666,2	57,3	1.061,6	931,4	331,1	317,4	245,7	283,3	85,1	134,1	19,1	8,9
2003		1.691,0	1.657,1	33,9	1.041,2	933,0	331,9	312,3	236,3	273,6	81,7	138,1	23,7	10,8
2004		1.840,7	1.795,1	45,6	1.133,1	1.026,4	360,3	332,0	266,2	299,3	81,0	137,3	24,0	6,6
2004	3 kw.	458,4	446,5	11,9	280,7	256,2	98,0	88,8	63,7	67,8	15,9	33,7	5,8	1,7
	4 kw.	485,0	469,5	15,5	299,9	278,3	92,6	86,2	74,5	72,6	18,0	32,3	7,6	1,7
2005	1 kw.	460,5	457,0	3,5	278,9	263,3	83,9	80,7	65,3	68,4	32,3	44,5	4,8	3,7
	2 kw.	496,7	510,0	-13,3	304,3	285,5	95,0	85,5	80,8	106,3	16,6	32,7	5,7	1,8
	3 kw.	497,1	502,2	-5,1	309,8	293,6	101,6	93,8	70,5	80,8	15,2	34,0	4,4	1,5
2005	lip.	167,2	165,9	1,3	103,5	93,7	35,3	31,5	23,3	30,0	5,1	10,7	1,3	0,5
	sier.	160,0	161,7	-1,7	97,9	95,7	33,2	31,4	23,4	23,4	5,6	11,1	1,4	0,6
	wrze.	169,8	174,6	-4,8	108,4	104,2	33,1	30,8	23,8	27,4	4,6	12,1	1,7	0,5
		skorygowane sezonowo												
2004	3 kw.	460,3	454,8	5,4	282,5	262,7	91,1	83,4	66,1	73,5	20,6	35,3	.	.
	4 kw.	470,3	460,4	9,9	287,8	268,0	91,0	83,8	71,4	74,8	20,1	33,9	.	.
2005	1 kw.	473,7	469,2	4,5	289,0	267,8	93,2	85,8	70,7	77,4	20,8	38,2	.	.
	2 kw.	485,9	485,4	0,5	297,4	278,3	93,3	87,0	73,7	85,6	21,5	34,6	.	.
	3 kw.	501,4	514,2	-12,8	313,5	302,5	94,7	88,5	73,5	87,9	19,7	35,3	.	.
2005	sty.	156,5	157,6	-1,1	95,8	88,6	30,9	28,3	22,8	25,9	6,9	14,8	.	.
	luty	157,1	152,8	4,3	95,8	88,8	31,1	28,7	23,3	24,6	6,9	10,7	.	.
	marz.	160,1	158,8	1,3	97,3	90,4	31,2	28,8	24,6	27,0	7,0	12,7	.	.
	kwie.	161,2	161,5	-0,3	98,0	91,8	30,9	28,3	24,9	30,0	7,5	11,4	.	.
	maj	162,3	161,7	0,6	99,6	93,8	31,0	29,4	24,7	27,1	6,9	11,6	.	.
	czer.	162,4	162,2	0,2	99,9	92,8	31,4	29,3	24,1	28,6	7,1	11,5	.	.
	lip.	165,3	168,5	-3,2	102,4	98,4	31,7	29,6	24,3	29,5	6,8	11,0	.	.
	sier.	168,3	173,3	-5,0	105,0	102,7	31,4	29,2	24,9	29,2	7,0	12,2	.	.
	wrze.	167,8	172,4	-4,5	106,1	101,3	31,6	29,7	24,3	29,2	5,9	12,1	.	.

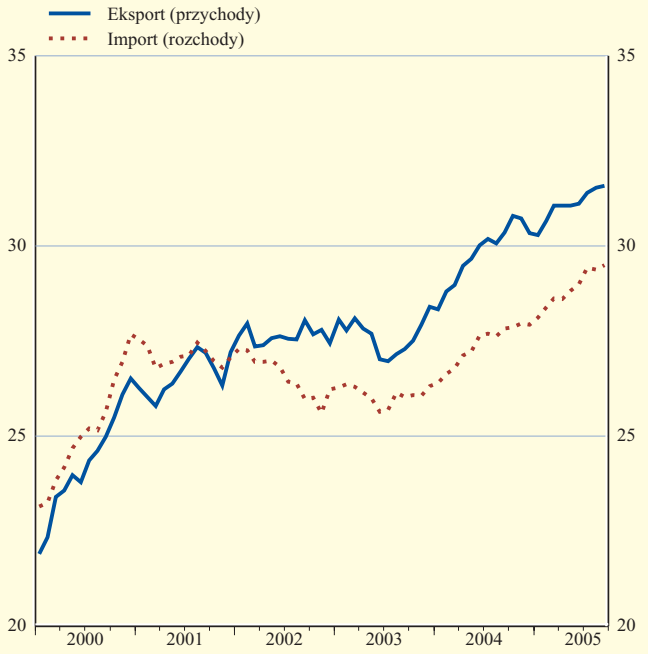
C30 Bilans płatniczy – towary

(miliardy EUR; skorygowane sezonowo: trzymiesięczna średnia ruchoma)



C31 Bilans płatniczy – usługi

(miliardy EUR; skorygowane sezonowo; trzymiesięczna średnia ruchoma)



Źródło: EBC.

7.1 Bilans płatniczy

(miliardy EUR; transakcje)

3. Rachunek dochodów

(transakcje)

	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
2002	15,1	6,2	230,6	277,1	54,9	55,2	7,5	7,1	19,9	52,1	65,4	71,9	83,0	90,8
2003	14,8	6,1	221,4	267,5	59,4	52,6	10,0	9,7	18,6	53,5	65,7	79,1	67,8	72,6
2004	15,2	6,2	251,0	293,1	77,8	67,5	11,7	12,3	24,0	57,3	74,6	84,3	63,0	71,6
2004 2 kw.	3,7	1,6	64,8	90,7	20,2	20,0	3,1	3,1	8,2	26,2	17,8	23,9	15,4	17,5
3 kw.	3,8	1,8	59,9	66,0	16,5	16,3	2,5	2,9	5,7	11,3	19,3	17,6	15,9	17,8
4 kw.	4,0	1,6	70,5	71,0	25,5	15,1	3,0	3,5	5,4	10,4	19,5	22,7	17,1	19,4
2005 1 kw.	3,7	1,4	61,7	67,0	15,6	13,2	2,8	2,9	6,1	11,2	19,2	19,1	18,0	20,5
2 kw.	3,7	1,7	77,1	104,5	24,2	23,8	3,1	3,5	9,6	30,2	21,7	24,1	18,5	22,8

4. Inwestycje bezpośrednie

(transakcje netto)

	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	-170,1	-175,9	-22,8	-153,2	5,9	0,0	5,9	192,0	141,4	2,1	139,3	50,5	0,5	50,1
2003	-139,7	-122,6	-2,3	-120,3	-17,1	0,0	-17,1	138,0	120,4	3,1	117,4	17,6	0,1	17,5
2004	-130,8	-141,6	-18,5	-123,0	10,8	0,1	10,7	84,0	76,6	1,2	75,5	7,4	0,7	6,7
2004 3 kw.	-15,4	-26,9	-1,2	-25,7	11,4	0,0	11,4	23,9	19,6	0,6	19,0	4,3	0,4	3,9
4 kw.	-65,2	-68,6	-8,6	-60,0	3,4	0,1	3,3	45,4	36,4	1,0	35,4	9,0	-0,1	9,1
2005 1 kw.	-32,3	-15,5	-2,4	-13,0	-16,9	0,1	-16,9	12,3	12,2	0,3	11,8	0,1	0,3	-0,2
2 kw.	-27,0	-21,4	-2,1	-19,3	-5,7	0,0	-5,7	15,4	4,6	0,6	4,0	10,9	-0,1	11,0
3 kw.	-104,0	-80,4	-3,8	-76,6	-23,6	0,0	-23,6	9,9	-2,7	0,5	-3,2	12,6	0,1	12,4
2004 wrze.	-6,4	-4,4	-1,2	-3,2	-2,0	0,0	-2,0	8,4	9,6	0,2	9,4	-1,3	0,1	-1,3
paź.	-29,6	-23,0	-0,2	-22,7	-6,6	0,0	-6,7	19,3	11,0	0,3	10,7	8,3	-0,1	8,4
list.	-29,9	-25,7	-13,2	-12,5	-4,2	0,1	-4,3	20,8	11,4	0,2	11,2	9,5	0,2	9,2
gru.	-5,7	-20,0	4,8	-24,8	14,3	0,0	14,3	5,3	14,0	0,6	13,5	-8,8	-0,2	-8,6
2005 sty.	-13,9	-7,7	-0,5	-7,2	-6,2	0,0	-6,2	3,4	4,7	0,1	4,7	-1,3	0,1	-1,4
luty	-5,9	-2,1	-1,2	-0,9	-3,9	0,0	-3,9	3,2	2,9	0,3	2,6	0,3	0,1	0,2
marz.	-12,5	-5,7	-0,8	-4,9	-6,8	0,1	-6,9	5,7	4,5	-0,1	4,6	1,2	0,2	1,0
kwie.	-16,0	1,5	-1,9	3,4	-17,5	0,0	-17,5	4,4	7,8	-0,1	7,9	-3,4	0,1	-3,5
maj	8,5	-4,3	-0,6	-3,7	12,9	0,0	12,9	-0,4	-2,6	0,3	-2,9	2,2	0,0	2,2
czer.	-19,6	-18,5	0,4	-18,9	-1,1	0,0	-1,1	11,4	-0,6	0,4	-1,0	12,0	-0,3	12,3
lip.	-82,6	-74,8	-2,7	-72,0	-7,8	0,0	-7,8	1,4	3,6	0,2	3,4	-2,2	0,0	-2,2
sier.	-11,7	-4,0	-0,5	-3,5	-7,8	0,0	-7,7	-3,3	-3,2	0,1	-3,3	-0,1	-0,1	0,0
wrze.	-9,6	-1,6	-0,6	-1,0	-8,0	0,0	-8,0	11,7	-3,1	0,2	-3,3	14,8	0,2	14,6

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	-7,4	-31,2	-4,4	85,4	-0,6	-17,4	-70,7	-0,9	167,4	2,0	-31,9	-18,8	-1,1	59,8
2003		-0,3	-13,9	-63,1	-2,6	111,6	-2,4	-45,0	-129,4	-0,2	197,5	0,2	-45,9	21,6	0,6	38,0
2004		0,0	-22,4	-80,4	-3,4	137,5	1,2	-81,4	-94,7	-2,1	255,8	-0,1	-43,3	-9,7	0,1	8,6
2004	3 kw.	0,0	-2,5	-7,3	-1,0	39,5	0,7	-23,3	-20,4	-0,4	51,7	0,0	-14,7	-4,8	-0,7	-10,1
	4 kw.	0,0	-0,9	-23,8	-0,2	82,9	0,6	-20,9	-27,2	-0,5	41,3	-0,1	-12,2	5,6	4,3	-14,6
2005	1 kw.	0,0	-27,5	-20,6	-0,9	36,5	-0,1	-35,4	-38,9	-0,3	45,3	0,3	5,9	-6,6	-3,7	45,1
	2 kw.	0,0	21,7	-22,4	-0,6	27,6	-0,7	-40,5	-33,1	-0,1	155,7	-0,4	-9,7	-4,6	-2,3	13,1
	3 kw.	-0,1	-5,8	-15,6	.	137,6	-0,4	-19,6	-55,7	.	24,4	0,1	-7,4	-8,4	.	20,8
2004	wrze.	0,0	10,6	1,5	-	12,7	0,6	1,9	-17,6	-	41,3	-0,2	7,5	-3,8	-	-16,4
	paź.	0,0	-3,7	-10,7	-	22,1	0,2	-13,4	-6,8	-	18,0	-0,1	0,7	0,0	-	3,6
	list.	0,0	-9,1	-7,2	-	22,7	0,3	-5,9	-12,5	-	8,0	0,2	-14,3	4,7	-	-9,2
	gru.	0,0	11,9	-5,9	-	38,2	0,1	-1,5	-7,9	-	15,3	-0,2	1,5	0,9	-	-9,0
2005	sty.	0,0	-9,2	-7,7	-	10,5	-0,1	-27,0	-2,1	-	4,9	0,2	-4,1	-5,9	-	23,1
	luty	0,0	-16,5	-3,7	-	9,2	-0,2	-4,0	-16,4	-	37,5	0,1	17,2	-1,9	-	1,9
	marz.	0,0	-1,8	-9,3	-	16,8	0,2	-4,5	-20,4	-	2,9	0,0	-7,3	1,2	-	20,1
	kwie.	0,0	9,9	-5,3	-	-47,5	-0,9	-13,3	-10,6	-	51,9	-0,3	-10,6	2,0	-	10,1
	maj	0,0	6,7	-15,5	-	22,8	-0,1	-16,1	-5,3	-	27,8	0,0	-2,4	-6,2	-	8,0
	czer.	0,0	5,1	-1,6	-	52,3	0,2	-11,1	-17,2	-	75,9	0,0	3,4	-0,4	-	-5,1
	lip.	0,1	-3,5	-11,1	-	105,0	0,3	-1,8	-17,6	-	2,6	-0,6	0,4	-0,1	-	1,8
	sier.	0,0	2,0	-4,8	-	23,0	-0,5	-5,2	-15,9	-	-10,7	0,3	-11,6	-1,6	-	5,6
	wrze.	0,0	-4,2	0,3	-	9,5	-0,2	-12,6	-22,1	-	32,4	0,4	3,8	-6,8	-	13,4

6. 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		-225,4	65,5	-0,9	19,3	-0,1	-	-8,0	-168,0	25,8	-34,9	52,5	-133,1	-26,7	-56,4	-	28,4
2003		-254,1	173,9	-0,8	10,0	-0,4	-	-3,4	-152,4	134,8	-50,7	52,3	-101,7	82,5	-100,5	-	32,6
2004		-314,3	273,9	-0,2	7,1	-2,2	-2,0	-2,6	-259,6	246,9	-20,0	-3,3	-239,6	250,2	-52,4	-13,2	22,5
2004	3 kw.	-32,8	15,4	-1,5	3,2	0,2	-0,2	2,3	-23,8	6,5	-7,9	-6,0	-15,9	12,4	-7,7	-12,9	3,4
	4 kw.	-71,8	65,0	1,4	3,5	3,1	3,7	-1,6	-73,8	58,8	0,9	-0,9	-74,6	59,7	-2,5	10,3	4,4
2005	1 kw.	-170,6	215,1	0,5	4,7	4,0	2,7	0,3	-126,8	195,8	-21,5	10,3	-105,2	185,6	-48,3	-19,0	14,2
	2 kw.	-160,4	105,1	-1,3	0,4	-7,4	-8,4	-1,8	-97,4	45,2	-18,7	22,2	-78,7	23,0	-54,3	13,2	61,3
	3 kw.	-81,8	127,3	0,4	4,2	7,9	5,3	1,1	-75,1	118,7	-37,2	15,1	-37,9	103,6	-15,0	-12,0	3,3
2004	wrze.	-52,4	14,1	-0,8	1,6	0,8	0,7	2,8	-39,7	0,7	-7,6	5,3	-32,0	-4,7	-12,8	-9,3	9,2
	paź.	-15,9	2,9	0,0	1,2	2,0	2,3	0,1	-9,6	-0,5	8,4	7,0	-18,0	-7,6	-8,3	-1,3	2,0
	list.	-66,1	109,0	0,8	2,0	-0,7	-0,8	1,0	-59,9	97,1	-0,3	3,2	-59,5	94,0	-6,3	-0,9	9,0
	gru.	10,2	-46,9	0,7	0,3	1,8	2,2	-2,7	-4,3	-37,9	-7,2	-11,2	2,9	-26,7	12,1	12,5	-6,7
2005	sty.	-50,4	101,4	0,7	3,9	0,2	-1,3	2,6	-33,8	95,4	-9,0	12,9	-24,9	82,5	-17,4	-16,1	-0,5
	luty	-65,5	65,9	0,1	-3,5	-1,8	0,3	-4,3	-60,8	61,8	-8,2	4,6	-52,6	57,2	-3,0	5,2	11,9
	marz.	-54,7	47,8	-0,2	4,3	5,5	3,7	2,0	-32,1	38,6	-4,4	-7,2	-27,8	45,8	-27,9	-8,0	2,9
	kwie.	-120,3	136,1	0,1	-0,2	-5,1	-5,2	-2,1	-98,0	94,5	-9,1	0,0	-89,0	94,5	-17,2	11,6	43,9
	maj	-13,0	21,5	-0,8	-0,2	0,2	2,3	0,5	17,5	20,9	-3,4	10,9	20,9	10,0	-30,0	-4,2	0,4
	czer.	-27,1	-52,6	-0,7	0,8	-2,5	-5,5	-0,2	-16,8	-70,2	-6,2	11,3	-10,6	-81,5	-7,1	5,8	17,0
	lip.	-40,4	41,2	0,0	-1,1	-0,6	-4,3	0,8	-34,4	42,0	-10,3	3,4	-24,1	38,6	-5,4	-5,5	-0,5
	sier.	28,3	7,3	0,2	0,8	6,3	8,6	0,5	24,1	0,7	-6,4	4,1	30,6	-3,4	-2,3	-1,9	5,3
	wrze.	-69,7	78,9	0,2	4,5	2,2	1,0	-0,2	-64,8	76,0	-20,4	7,6	-44,4	68,4	-7,3	-4,6	-1,5

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 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
2002	-0,9	0,0	19,3	0,0	1,5	-0,4	-	-	-1,1	0,0	-7,8	-0,3
2003	-0,8	0,0	10,0	0,0	-0,1	0,7	-	-	-1,0	0,0	-3,7	0,3
2004	0,1	-0,3	7,1	0,1	0,0	-0,3	1,8	-2,0	-2,0	0,0	-2,6	0,0
2004 2 kw.	0,8	0,0	1,5	0,2	0,0	-4,6	0,3	-4,9	-0,4	0,0	2,9	0,2
3 kw.	-1,5	0,0	3,3	-0,1	0,0	0,5	0,7	-0,2	-0,3	0,0	2,2	0,1
4 kw.	1,7	-0,3	3,5	0,0	0,0	3,6	-0,1	3,7	-0,5	0,0	-1,6	-0,1
2005 1 kw.	0,5	0,0	4,7	0,0	0,0	4,4	1,7	2,7	-0,5	0,0	0,6	-0,2
2 kw.	-1,2	-0,1	0,4	0,0	0,0	-6,8	1,6	-8,4	-0,5	0,0	-1,8	0,0

	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
2002	-163,0	-5,0	27,9	-2,1	-1,9	-51,0	-	-	-3,5	-3,7	25,5	6,6
2003	-151,9	-0,5	134,8	-0,1	-1,2	-97,1	-	-	-2,3	4,1	28,3	0,1
2004	-256,5	-3,1	244,0	2,9	-6,0	-41,3	-28,1	-13,2	-5,0	8,6	11,7	2,2
2004 2 kw.	-4,8	-0,6	22,5	0,1	-4,9	-8,9	-16,9	8,0	-0,9	3,3	-6,4	-2,2
3 kw.	-22,1	-1,7	4,9	1,5	1,8	-8,7	4,2	-12,9	-0,8	0,0	-0,3	3,7
4 kw.	-75,6	1,8	59,1	-0,3	-0,1	-0,8	-11,2	10,3	-1,6	2,5	2,4	-0,5
2005 1 kw.	-124,8	-1,9	193,0	2,8	-2,8	-42,7	-23,8	-19,0	-2,8	2,9	6,2	5,2
2 kw.	-97,2	-0,2	44,0	1,2	-5,0	-47,3	-60,5	13,2	-2,0	1,1	58,6	1,6

8. 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
2002	-2,6	0,7	0,2	-2,0	-1,5	-1,7	-17,1	0,0	8,5	8,9	-0,2	0,0
2003	28,2	1,7	0,0	-1,6	28,1	-2,5	1,9	-0,1	22,1	6,7	0,1	0,0
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,9	-3,8	4,0	0,3	18,7	-12,2	-0,1	0,0
2004 2 kw.	-2,8	0,5	0,1	0,6	-4,0	-3,3	2,2	0,0	5,4	-8,3	0,1	0,0
3 kw.	3,5	0,0	-0,1	1,5	2,1	2,6	-3,6	0,1	1,4	1,7	0,0	0,0
4 kw.	2,4	0,8	0,5	1,1	0,0	-3,9	3,4	-0,1	3,4	-2,8	-0,1	0,0
2005 1 kw.	4,8	0,8	0,0	1,6	2,4	5,2	-1,1	0,0	1,1	-2,7	0,0	0,0
2 kw.	3,1	1,3	0,0	1,3	0,5	-4,4	1,1	0,0	0,8	3,0	0,0	0,0

Źródło: EBC.

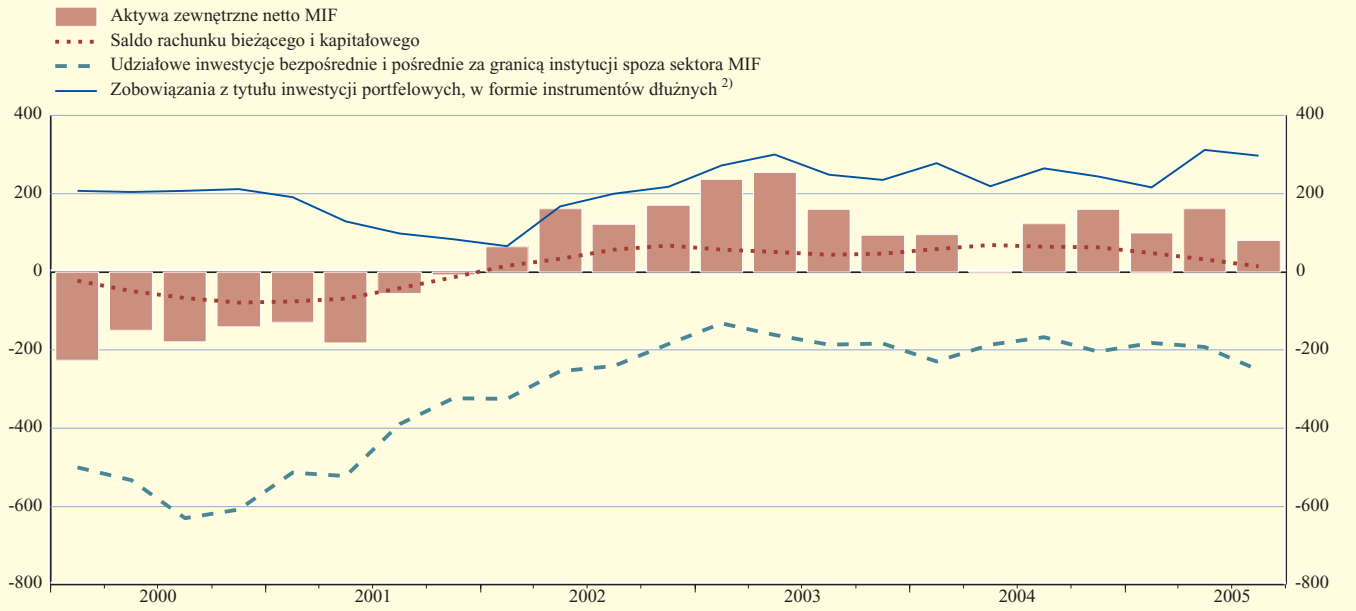
7.2 Bilans płatniczy w ujęciu monetarnym

(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	67,6	-147,3	191,5	-120,6	49,1	217,5	-56,5	20,3	-11,0	-52,3	158,2	170,4
2003	46,8	-137,4	137,9	-170,9	115,9	235,8	-100,9	29,2	-11,2	-50,9	94,3	94,1
2004	63,0	-112,4	83,3	-184,8	127,5	244,5	-54,6	19,9	-4,8	-54,7	127,0	160,8
2004 3 kw.	15,9	-14,3	23,5	-32,5	38,6	53,2	-7,5	5,8	-2,3	-16,9	63,4	63,7
4 kw.	21,4	-56,7	45,4	-45,4	90,3	13,3	0,6	2,7	-4,1	-23,7	43,9	57,2
2005 1 kw.	4,6	-30,0	12,0	-66,2	29,3	71,2	-44,4	14,6	-7,2	-30,5	-46,6	-24,8
2 kw.	-9,4	-25,0	15,6	-60,2	1,8	174,4	-61,7	59,5	3,2	-36,6	61,6	65,0
3 kw.	-2,2	-100,1	9,8	-79,7	142,2	39,2	-7,1	4,4	-7,7	-13,3	-14,6	-17,2
2004 wrze.	2,1	-5,3	8,3	-19,9	16,2	34,1	-12,0	11,9	2,5	-5,7	32,2	34,8
paź.	3,8	-29,4	19,4	-17,5	20,8	18,7	-6,3	2,1	-3,7	12,6	20,5	20,5
list.	5,7	-16,8	20,6	-15,0	26,5	-3,4	-7,0	10,0	1,8	-18,9	3,5	10,4
gru.	11,9	-10,5	5,4	-12,9	43,0	-2,0	13,9	-9,4	-2,1	-17,4	19,8	26,4
2005 sty.	-6,6	-13,4	3,3	-15,7	7,4	22,9	-17,2	2,1	-3,4	-11,7	-32,2	-15,7
luty	6,9	-4,8	3,1	-22,0	16,4	35,8	-4,8	7,6	1,3	-34,0	5,5	13,6
marz.	4,3	-11,8	5,5	-28,6	5,5	12,5	-22,4	4,9	-5,0	15,1	-19,9	-22,7
kwie.	-10,5	-14,1	4,3	-13,9	-57,9	59,2	-22,4	41,8	-0,4	22,0	8,1	2,3
maj	-1,2	9,1	-0,4	-27,0	11,1	33,8	-29,7	0,8	0,6	-38,3	-41,2	-39,5
czer.	2,3	-20,0	11,7	-19,3	48,6	81,4	-9,6	16,8	3,0	-20,3	94,7	102,2
lip.	2,2	-79,9	1,4	-28,8	112,0	2,6	-6,0	0,3	0,7	-0,3	4,3	0,6
sier.	-0,9	-11,2	-3,2	-22,3	24,7	-6,2	3,9	5,7	-6,3	6,2	-9,6	1,7
wrze.	-3,6	-9,0	11,5	-28,6	5,5	42,8	-5,1	-1,6	-2,1	-19,2	-9,3	-19,
	skumulowane transakcje 12-miesięczne											
2005 lip.	14,4	-211,8	82,7	-251,5	263,6	298,1	-112,6	81,1	-15,8	-104,2	44,2	80,2

C32 Główne transakcje bilansu płatniczego powodujące zmiany w aktywach zewnętrznych 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. 3 2004 do kw. 2 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Przychody											
Rachunek bieżący	1.900,5	701,5	39,0	62,8	378,7	161,3	59,6	25,5	49,5	129,6	324,4	670,1
Towary	1.163,8	406,9	26,8	43,4	205,1	131,5	0,2	14,9	33,3	67,3	174,9	466,4
Usługi	369,5	133,8	7,3	10,3	94,3	17,7	4,2	5,1	10,5	35,6	74,0	110,5
Dochody	284,4	100,4	4,6	8,7	70,5	10,8	5,8	5,0	5,4	20,5	69,2	84,0
z czego: dochody z inwestycji	269,2	95,3	4,5	8,6	69,0	10,6	2,5	4,9	5,3	14,4	67,6	81,7
Transfery bieżące	82,9	60,4	0,4	0,5	8,7	1,3	49,4	0,5	0,2	6,2	6,3	9,2
Rachunek kapitałowy	23,9	21,3	0,0	0,1	0,8	0,1	20,3	0,0	0,1	0,3	1,1	1,1
	Rozchody											
Rachunek bieżący	1.883,0	615,2	34,0	59,1	296,8	137,3	88,0	18,7	79,4	120,8	285,2	763,7
Towary	1.083,3	321,2	25,4	39,4	147,0	109,4	0,0	8,6	51,1	53,9	113,7	534,8
Usługi	341,3	106,6	6,0	7,9	71,0	21,6	0,1	5,1	7,3	29,5	73,4	119,4
Dochody	315,1	93,8	2,3	10,9	71,3	4,7	4,6	3,3	20,7	32,2	89,7	75,3
z czego: dochody z inwestycji	308,5	90,6	2,2	10,9	70,3	2,6	4,5	3,2	20,6	31,7	88,8	73,6
Transfery bieżące	143,3	93,6	0,3	0,9	7,6	1,6	83,3	1,6	0,3	5,2	8,5	34,2
Rachunek kapitałowy	8,9	1,0	0,0	0,1	0,6	0,2	0,1	0,1	0,0	0,4	0,6	6,8
	Netto											
Rachunek bieżący	17,5	86,3	5,0	3,7	81,9	24,0	-28,4	6,8	-29,9	8,8	39,2	-93,7
Towary	80,4	85,7	1,3	4,0	58,1	22,1	0,2	6,3	-17,8	13,4	61,3	-68,4
Usługi	28,2	27,2	1,3	2,3	23,4	-3,9	4,1	0,0	3,2	6,1	0,6	-8,9
Dochody	-30,7	6,6	2,3	-2,2	-0,8	6,1	1,2	1,7	-15,3	-11,7	-20,5	8,7
z czego: dochody z inwestycji	-39,3	4,7	2,3	-2,3	-1,3	8,0	-2,0	1,7	-15,3	-17,3	-21,2	8,2
Transfery bieżące	-60,4	-33,2	0,1	-0,3	1,2	-0,3	-33,8	-1,1	0,0	1,0	-2,1	-25,0
Rachunek kapitałowy	15,0	20,3	0,0	0,0	0,3	-0,1	20,2	-0,1	0,1	-0,1	0,5	-5,7

2. 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. 3 2004 do kw. 2 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Inwestycje bezpośrednie	-43,1	-27,0	5,1	-0,7	-31,7	0,4	0,0	-2,0	1,3	20,3	10,1	-14,2	-31,6
Za granicą	-140,0	-77,9	-0,1	-5,8	-52,3	-19,7	0,0	1,5	-1,5	7,5	-10,3	-20,7	-38,6
Kapitał własny/ reinwestowane zyski	-132,3	-65,1	-2,6	-2,4	-36,9	-23,2	0,0	2,1	-1,3	1,1	-22,0	-22,1	-25,2
Pozostałe kapitały	-7,7	-12,8	2,6	-3,4	-15,4	3,4	0,0	-0,6	-0,3	6,4	11,7	1,4	-13,4
W strefie euro	96,9	50,9	5,2	5,1	20,5	20,1	0,0	-3,5	2,8	12,8	20,4	6,5	7,0
Kapitał własny/ reinwestowane zyski	72,7	41,8	-1,1	4,0	36,5	2,4	0,0	-4,5	1,1	7,5	15,1	10,1	1,6
Pozostałe kapitały	24,2	9,1	6,2	1,1	-15,9	17,7	0,0	1,0	1,7	5,3	5,3	-3,5	5,4

Źródło: 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. 3 2004 do kw. 2 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Aktywa inwestycji portfelowych	-364,0	-157,1	-5,3	-6,0	-116,4	-20,2	-9,2	-3,6	-36,9	0,2	-54,6	-57,6	-54,3
Udziałowe	-83,4	-23,9	0,5	-1,4	-20,4	-2,5	-0,1	-2,3	-11,7	-0,1	-7,9	-19,6	-17,8
Dłużne	-280,6	-133,2	-5,8	-4,5	-96,1	-17,7	-9,1	-1,3	-25,3	0,3	-46,7	-38,0	-36,4
Długoterminowe papiery dłużne	-239,4	-109,1	-4,0	-6,6	-71,4	-18,1	-8,9	-1,7	-16,6	0,5	-55,9	-23,3	-33,4
Instrumenty rynku pieniężnego	-41,2	-24,1	-1,7	2,1	-24,6	0,4	-0,2	0,3	-8,6	-0,2	9,2	-14,8	-3,1

4. 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. 3 2004 do kw. 2 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Inne inwestycje	-35,0	-73,1	3,6	-0,4	-71,9	-11,1	6,7	-2,5	12,8	-2,0	33,7	-27,5	1,9	21,6
Aktywa	435,6	-320,1	-9,6	-4,3	-282,7	-21,4	-2,1	-3,5	7,3	-10,1	-32,3	-46,4	-3,2	-27,4
Instytucje rządowe i samorządowe	-0,1	-1,1	-1,3	-0,1	-0,4	1,4	-0,6	-0,3	0,0	-0,1	0,0	0,0	-1,8	3,2
MIF	322,7	-232,1	-6,2	-1,8	-200,4	-22,0	-1,5	-2,8	8,8	-8,3	-35,8	-30,2	-1,4	-20,9
Pozostałe sektory	112,9	-86,9	-2,0	-2,3	-81,8	-0,8	0,0	-0,3	-1,5	-1,8	3,5	-16,2	0,0	-9,7
Pasywa	400,6	247,0	13,2	3,8	210,8	10,3	8,8	0,9	5,5	8,2	66,0	18,9	5,1	49,0
Instytucje rządowe i samorządowe	-0,8	0,6	0,0	0,1	-0,6	0,0	1,1	0,0	-0,5	0,0	-0,8	0,0	-0,4	0,3
MIF	318,1	176,1	13,0	3,0	147,0	8,4	4,7	0,6	5,1	8,1	49,0	15,6	5,6	58,0
Pozostałe sektory	83,3	70,3	0,2	0,8	64,4	1,9	3,0	0,3	1,0	0,1	17,8	3,2	-0,1	-9,3

5. 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							
2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Inwestycje bezpośrednie	33,1	-273,1	-10,4	-11,8	-361,5	110,8	-0,2	22,7	-4,0	35,3	-63,5	-30,9	0,0	346,7
Za granicą	2.265,1	759,8	26,1	71,1	537,6	125,1	0,0	66,8	55,9	220,3	486,6	272,2	0,0	403,5
Kapitał własny/reinwestowane zyski	1.825,7	608,4	22,9	43,8	432,7	108,9	0,0	58,3	50,5	171,0	377,2	255,7	0,0	304,8
Pozostałe kapitały	439,3	151,4	3,1	27,2	104,9	16,2	0,0	8,5	5,4	49,4	109,4	16,5	0,0	98,7
W strefie euro	2.231,9	1.032,9	36,5	82,8	899,1	14,3	0,2	44,1	59,8	185,1	550,2	303,0	0,1	56,8
Kapitał własny/reinwestowane zyski	1.642,1	814,3	23,0	67,4	719,4	4,4	0,1	40,4	48,8	129,6	387,7	177,0	0,0	44,2
Pozostałe kapitały	589,9	218,6	13,4	15,4	179,8	9,9	0,1	3,7	11,1	55,4	162,4	126,1	0,0	12,6
Aktywa inwestycji portfelowych	2.984,0	941,1	45,1	100,8	680,8	56,8	57,6	63,4	174,3	91,9	1.050,2	310,3	28,4	324,4
Udziałowe	1.238,7	315,3	6,6	32,9	261,4	14,4	0,0	12,6	109,5	82,3	483,3	106,8	0,9	128,0
Dłużne	1.745,3	625,8	38,5	67,9	419,4	42,4	57,6	50,8	64,8	9,7	566,9	203,5	27,5	196,3
Długoterminowe papiery dłużne	1.458,6	513,8	34,4	58,7	322,5	41,1	57,1	48,7	39,9	8,5	463,5	185,9	27,1	171,2
Instrumenty rynku pieniężnego	286,7	112,1	4,1	9,2	96,9	1,3	0,5	2,1	25,0	1,2	103,4	17,6	0,3	25,1
Pozostałe inwestycje	196,1	34,7	26,1	30,2	90,7	20,8	-133,0	3,6	20,0	-68,9	-42,6	-232,8	-13,4	103,3
Aktywa	2.940,3	1.472,4	53,8	67,1	1.261,0	85,5	5,0	14,5	85,0	174,1	415,3	258,2	39,8	481,0
Instytucje rządowe i samorządowe	98,6	10,4	1,1	0,0	4,1	2,2	3,1	0,0	0,2	0,1	2,8	1,2	34,3	49,6
MIF	2.004,7	1.136,1	45,0	54,2	971,8	64,0	1,1	7,4	67,1	106,8	244,4	171,5	4,8	266,7
Pozostałe sektory	837,0	325,9	7,8	12,9	285,2	19,3	0,8	7,1	17,7	67,2	168,1	85,6	0,7	164,6
Pasywa	3.136,4	1.437,6	27,7	36,9	1.170,3	64,8	138,0	10,9	65,0	243,0	457,9	491,1	53,2	377,7
Instytucje rządowe i samorządowe	43,6	24,0	0,0	0,2	5,3	0,0	18,5	0,0	0,9	0,1	4,1	0,3	2,9	11,3
MIF	2.539,6	1.143,3	23,9	20,5	955,2	52,2	91,6	6,9	44,5	207,0	355,4	449,5	48,7	284,4
Pozostałe sektory	553,2	270,2	3,8	16,2	209,8	12,5	27,9	4,0	19,6	35,9	98,4	41,3	1,6	82,1

Źródło: EBC.

7.4 Międzynarodowa pozycja inwestycyjna włączając rezerwy międzynarodowe

(miliardy EUR; jeśli nie zaznaczono inaczej stany na koniec okresu)

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						
2001	-389,0	-5,6	422,9	-834,8	2,5	-372,3	392,7
2002	-703,6	-9,8	184,5	-937,6	-12,0	-304,6	366,1
2003	-809,3	-10,9	43,1	-914,0	-8,3	-236,8	306,6
2004	-946,4	-12,3	33,1	-1.049,4	-14,8	-196,1	280,8
2005 1 kw.	-956,7	-12,1	89,2	-1.071,1	-21,3	-238,5	285,0
2 kw.	-1.009,2	-12,7	113,5	-1.226,1	-13,5	-185,4	302,3
	Aktywa						
2001	7.758,3	111,3	2.086,0	2.513,0	129,9	2.636,7	392,7
2002	7.429,3	103,1	2.008,7	2.292,7	136,0	2.625,9	366,1
2003	7.934,3	107,1	2.152,0	2.634,6	158,0	2.683,1	306,6
2004	8.632,6	112,1	2.265,1	2.984,0	162,3	2.940,3	280,8
2005 1 kw.	9.118,1	114,9	2.324,0	3.141,0	174,3	3.193,8	285,0
2 kw.	9.684,6	122,0	2.378,1	3.355,3	197,7	3.451,2	302,3
	Pasywa						
2001	8.147,3	116,9	1.663,1	3.347,8	127,4	3.009,0	-
2002	8.132,9	112,8	1.824,3	3.230,2	147,9	2.930,5	-
2003	8.743,6	118,1	2.108,9	3.548,6	166,3	2.919,8	-
2004	9.579,0	124,4	2.231,9	4.033,4	177,2	3.136,4	-
2005 1 kw.	10.074,8	126,9	2.234,8	4.212,2	195,6	3.432,3	-
2 kw.	10.693,8	134,7	2.264,6	4.581,4	211,2	3.636,6	-

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
2001	1.557,6	124,1	1.433,5	528,4	2,1	526,3	1.165,5	43,9	1.121,6	497,6	2,8	494,8
2002	1.547,4	133,3	1.414,1	461,4	1,6	459,7	1.293,1	42,1	1.251,0	531,2	2,9	528,3
2003	1.702,8	125,9	1.577,0	449,2	1,4	447,8	1.526,9	46,6	1.480,3	582,0	2,9	579,1
2004	1.825,7	139,9	1.685,9	439,3	1,2	438,1	1.642,1	46,1	1.596,0	589,9	3,4	586,5
2005 1 kw.	1.858,6	145,3	1.713,3	465,3	1,2	464,2	1.640,0	46,1	1.593,9	594,7	3,7	591,0
2 kw.	1.908,5	152,1	1.756,4	469,6	1,2	468,4	1.655,1	47,2	1.608,0	609,5	3,7	605,8

3. 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
2001	0,6	38,5	6,7	1.068,8	1.643,9	2,0	424,8	8,2	783,5	1.517,4	2,8	135,1	0,2	41,8	186,5
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1.364,3	6,4	402,9	8,0	784,6	1.654,4	1,2	189,4	1,3	47,1	211,5
2003	1,7	53,6	11,5	1.008,2	1.555,0	8,3	459,2	8,0	842,5	1.744,1	1,1	191,5	0,6	48,4	249,5
2004	2,1	74,1	15,8	1.146,7	1.782,6	6,2	538,4	9,7	904,3	2.011,2	1,0	231,6	0,5	53,7	239,6
2005 1 kw.	2,1	104,2	17,1	1.180,5	1.862,5	6,1	582,4	10,1	950,3	2.078,1	0,5	223,9	4,1	59,7	271,6
2 kw.	2,5	88,1	18,8	1.266,5	2.002,9	6,9	643,4	10,2	1.006,5	2.283,8	0,9	242,0	6,5	63,0	294,6

Źródła: EBC.

7.4 Międzynarodowa pozycja inwestycyjna włączając rezerwy międzynarodowe

(miliardy EUR; jeśli nie zanaczono inaczej stany na koniec okresu)

4. Pozostałe inwestycje

		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
2001		2,3	0,8	40,2	0,2	3,1	70,1	-	-	55,8	0,2	44,7	12,3
2002		3,6	0,1	57,2	0,2	1,3	59,4	-	-	54,5	0,1	42,2	13,8
2003		4,4	0,6	65,3	0,2	1,4	54,2	50,1	4,1	39,1	0,0	40,2	3,8
2004		4,5	0,1	73,2	0,2	1,4	57,6	51,0	6,7	39,6	0,0	40,1	3,5
2005	1 kw.	3,8	0,1	77,5	0,2	1,4	55,3	49,1	6,2	40,8	0,0	43,7	2,4
	2 kw.	5,0	0,2	78,9	0,2	1,4	62,2	47,7	14,5	42,3	0,0	42,0	3,1

		MIF (z wyłączeniem Eurosystemu)				Pozostałe sektory							
		Aktywa		Pasywa		Aktywa					Pasywa		
		Kredyty i pożyczki /rachunki bieżące i depozyty	Pozostałe aktywa	Kredyty i pożyczki /rachunki bieżące 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
2001		1.666,4	48,8	2.362,1	49,3	176,4	511,7	-	-	101,2	109,7	349,7	40,7
2002		1.686,3	60,8	2.251,1	48,5	174,5	492,6	-	-	92,7	104,4	365,2	47,8
2003		1.739,6	38,4	2.242,9	30,9	170,3	538,4	208,7	329,8	96,7	106,6	383,5	46,3
2004		1.955,8	44,3	2.424,3	42,0	172,3	558,6	227,5	331,1	106,2	109,5	394,7	48,9
2005	1 kw.	2.117,3	58,5	2.662,9	60,8	177,6	627,5	259,7	367,9	111,4	116,7	411,6	56,4
	2 kw.	2.277,6	66,4	2.780,1	72,5	184,4	683,0	325,8	357,1	128,6	116,4	480,5	62,8

5. Rezerwy międzynarodowe

		Oficjalne aktywa rezerwowe														Uwaga	
																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		306,6	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,7	1,0	80,2	26,5	0,9	0,0	20,3	-16,3
2004		280,8	125,4	389,998	3,9	18,6	132,9	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,2	0,0	19,1	-12,8
2005	1 kw.	285,0	127,7	387,359	4,0	17,4	135,8	7,7	27,8	100,4	0,5	59,8	40,1	-0,1	0,0	21,4	-15,1
	2 kw.	302,3	138,2	382,323	4,2	16,5	143,4	12,4	28,3	103,0	0,5	62,8	39,7	-0,4	0,0	23,4	-17,7
2005	sier.	295,7	135,2	380,520	4,2	14,2	142,1	9,1	29,1	104,2	-	-	-	-0,3	0,0	24,0	-18,1
	wrze.	311,6	149,4	380,258	4,2	13,8	144,2	10,8	27,3	106,3	-	-	-	-0,2	0,0	24,0	-19,5
	paź.	310,5	148,1	378,357	4,2	13,6	144,5	8,7	28,8	107,1	-	-	-	-0,1	0,0	23,6	-20,4
		z czego będące w posiadaniu EBC															
2002		45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003		36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004		35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005	1 kw.	36,2	8,1	24,656	0,2	0,0	27,9	1,1	4,2	22,6	0,0	7,7	14,9	0,0	0,0	2,7	-0,9
	2 kw.	39,7	8,4	23,145	0,2	0,0	31,2	3,8	5,1	22,3	0,0	8,2	14,1	0,0	0,0	2,6	-1,4
2005	sier.	39,5	8,2	23,145	0,2	0,0	31,1	2,3	6,7	22,0	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-1,2
	wrze.	41,0	9,1	23,145	0,2	0,0	31,8	4,7	5,1	22,0	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-1,5
	paź.	41,0	9,1	23,145	0,2	0,0	31,7	2,3	6,9	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-1,5

Źródło: EBC.

7.5 Obroty towarowe

(skorygowane sezonowo; jeżeli nie zaznaczono inaczej)

1. Wartości, wolumen i ceny transakcyjne według grup towarów

	Ogółem (n.s.a.)		Eksport (f.o.b.)					Import (c.i.f.)					
			Ogółem				Uwaga: Towary przemysłowe	Ogółem				Uwaga:	
	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	1.062,7	505,9	235,1	289,2	932,5	1.016,8	579,0	178,9	228,4	740,9	107,7
2002	2,0	-3,0	1.083,6	512,4	227,8	309,5	949,2	984,5	559,5	163,2	234,3	717,4	105,2
2003	-2,3	0,5	1.059,9	500,8	222,8	300,4	925,2	989,9	554,1	164,2	240,9	716,4	109,0
2004	8,7	9,1	1.144,9	546,9	246,6	313,1	995,2	1.073,1	603,1	183,4	255,9	768,3	129,2
2004 2 kw.	12,1	9,7	287,3	136,8	61,6	79,9	248,5	264,4	148,0	46,5	63,7	189,2	29,7
3 kw.	8,9	14,3	287,8	138,6	61,7	78,6	250,6	275,2	157,2	46,0	64,0	195,2	36,5
4 kw.	8,8	12,4	291,2	139,2	62,8	77,8	252,9	278,9	158,1	47,5	65,0	199,3	36,6
2005 1 kw.	3,6	8,8	292,1	137,7	62,0	77,4	255,6	279,4	155,1	44,9	63,2	197,9	36,1
2 kw.	6,5	10,9	302,1	143,3	63,8	80,4	258,7	292,2	165,2	48,9	64,7	201,0	40,5
3 kw.	9,3	14,1	316,9	147,8	69,2	83,4	271,9	314,2	178,1	51,0	67,5	214,1	48,5
2005 kwie.	5,1	10,9	99,6	47,7	21,2	26,5	85,9	96,9	54,6	16,4	21,1	66,4	13,6
maj	7,3	13,5	101,2	47,7	21,2	26,7	86,9	98,1	55,7	15,8	21,8	68,0	13,2
czer.	7,0	8,4	101,2	47,8	21,5	27,3	86,0	97,3	54,9	16,7	21,7	66,7	13,7
lip.	2,9	9,4	103,2	47,6	22,3	27,0	88,9	101,9	56,5	16,4	21,9	70,8	14,6
sier.	13,7	19,6	106,7	50,0	23,3	28,2	92,1	106,5	62,4	17,9	22,9	73,0	17,5
wrze.	12,0	13,5	107,0	50,3	23,6	28,3	90,9	105,8	59,2	16,7	22,8	70,4	16,3
	Wskaźniki wolumenu (2000 = 100, roczne zmiany procentowe dla kolumn 1 i 2)												
2001	5,1	-0,8	104,9	102,1	108,6	107,9	105,4	99,1	99,3	96,3	100,5	97,8	99,3
2002	2,9	-0,7	107,9	105,0	106,2	115,1	108,2	98,3	98,9	89,5	104,1	96,3	101,4
2003	1,0	3,7	109,0	105,9	108,0	114,9	109,3	102,0	100,5	95,2	110,4	100,1	104,8
2004	8,6	6,4	117,7	115,2	120,8	119,8	118,0	107,8	103,6	108,2	118,3	107,1	105,4
2004 2 kw.	11,6	6,5	118,0	115,5	120,4	121,7	117,8	106,8	102,9	108,6	117,8	105,5	100,9
3 kw.	7,6	8,1	117,6	115,9	120,3	120,1	118,3	108,5	105,1	108,0	117,8	108,0	114,2
4 kw.	7,4	5,9	119,3	115,9	123,5	119,2	119,6	109,5	103,9	113,5	119,9	110,6	104,7
2005 1 kw.	1,5	2,6	119,1	113,7	122,1	118,0	120,1	110,2	102,6	108,5	116,3	109,7	106,2
2 kw.	4,7	4,7	122,1	117,2	125,1	121,7	121,2	111,5	104,0	116,5	118,4	110,6	103,4
3 kw.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 kwie.	3,1	4,0	120,9	117,2	124,0	120,7	120,5	111,7	103,7	118,3	116,7	110,3	104,0
maj	6,1	8,3	123,4	117,9	125,0	121,4	122,6	113,8	107,2	113,7	120,0	112,5	107,1
czer.	5,0	2,0	121,8	116,5	126,4	123,0	120,3	109,1	101,0	117,3	118,6	109,0	99,2
lip.	0,4	0,9	123,6	115,3	130,4	121,6	124,1	111,4	100,1	114,3	118,8	115,4	97,7
sier.	11,3	9,0	127,6	121,3	136,2	125,8	128,6	114,8	108,8	123,5	123,7	118,3	113,4
wrze.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	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	101,4	102,8	101,7	88,6
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,8	99,6	101,9	100,0	84,6
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	0,1	2,5	96,9	96,4	94,4	99,5	96,2	97,2	98,4	92,6	97,9	96,2	99,6
2004 2 kw.	0,4	3,0	97,1	96,2	94,6	100,0	96,3	96,7	97,3	93,5	97,9	96,3	95,9
3 kw.	1,3	5,8	97,6	97,2	94,8	99,7	96,7	99,0	101,2	93,0	98,3	97,0	103,9
4 kw.	1,2	6,1	97,3	97,5	93,9	99,5	96,5	99,5	103,0	91,3	98,1	96,7	113,8
2005 1 kw.	2,1	6,0	97,8	98,5	93,8	99,9	97,1	99,1	102,3	90,3	98,4	96,9	110,7
2 kw.	1,6	5,9	98,7	99,3	94,3	100,7	97,4	102,4	107,6	91,6	98,9	97,6	127,8
3 kw.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 kwie.	1,9	6,7	98,6	99,3	94,6	100,2	97,5	101,7	106,9	90,8	98,3	96,9	128,0
maj	1,1	4,7	98,1	98,7	93,9	100,3	97,0	101,0	105,5	91,1	98,8	97,3	120,5
czer.	2,0	6,2	99,4	100,1	94,3	101,4	97,8	104,5	110,3	93,0	99,5	98,4	135,0
lip.	2,5	8,4	99,8	100,6	94,8	101,3	98,1	107,2	114,6	94,0	99,9	98,7	146,4
sier.	2,1	9,7	100,0	100,4	94,9	102,3	98,1	108,7	116,4	94,8	100,5	99,4	151,0
wrze.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	1.062,7	24,4	37,0	202,5	105,8	24,7	66,4	17,9	180,2	25,2	34,5	140,3	60,4	49,9	93,4
2002	1.083,6	25,3	37,1	205,8	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,5	59,5	43,4	100,3
2003	1.059,9	24,9	38,7	194,8	117,6	29,2	63,4	24,9	166,3	35,2	31,3	135,4	59,5	37,9	100,7
2004	1.144,9	25,7	41,7	202,7	127,1	35,6	66,1	31,8	173,5	40,3	33,1	149,9	63,7	40,3	113,6
2004 2 kw.	287,3	6,3	10,4	50,7	31,7	9,1	16,3	8,3	43,9	10,7	8,0	36,9	16,0	9,9	29,2
3 kw.	287,8	6,5	10,5	51,4	31,4	9,3	17,1	7,9	43,3	9,8	8,4	38,6	16,6	10,3	26,8
4 kw.	291,2	6,7	10,7	51,1	32,7	9,2	17,1	7,7	43,8	10,0	8,2	37,6	16,0	10,5	30,1
2005 1 kw.	292,1	6,7	10,9	49,9	33,1	9,8	17,4	8,0	43,4	10,3	8,5	39,0	17,1	11,0	27,0
2 kw.	302,1	7,0	11,2	49,9	34,0	10,6	16,8	8,1	45,4	10,0	8,4	40,5	17,1	11,2	31,8
3 kw.	316,9	.	.	.	.	11,3	17,8	8,9	46,9	11,4	8,4	43,9	19,1	12,2	.
2005 kwie.	99,6	2,3	3,7	16,5	11,3	3,4	5,6	2,8	15,0	3,3	2,9	13,8	5,6	3,9	9,5
maj	101,2	2,4	3,7	16,9	11,2	3,5	5,7	2,7	15,1	3,3	2,7	13,3	6,1	3,7	10,9
czer.	101,2	2,4	3,7	16,5	11,5	3,7	5,5	2,7	15,3	3,4	2,8	13,3	5,5	3,6	11,4
lip.	103,2	2,4	3,8	16,7	11,6	3,4	5,7	2,8	15,1	3,7	2,8	14,5	6,0	4,1	10,6
sier.	106,7	2,4	3,8	17,5	11,7	4,0	6,2	3,1	15,8	3,8	2,9	14,5	6,6	4,0	10,2
wrze.	107,0	.	.	.	.	3,8	5,9	3,1	15,9	3,9	2,7	14,8	6,5	4,1	.
	Procentowy udział w eksporcie ogółem														
2004	100,0	2,2	3,6	17,7	11,1	3,1	5,8	2,8	15,2	3,5	2,9	13,1	5,6	3,5	9,9
	Import (c.i.f.)														
2001	1.016,8	22,0	35,6	154,6	88,8	42,8	52,9	16,7	138,7	57,5	58,6	150,5	74,0	41,0	82,9
2002	984,5	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,1	17,7	125,6	61,8	52,7	142,7	67,9	39,4	80,8
2003	989,9	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,4	19,3	110,3	74,4	52,2	141,4	68,9	39,8	84,2
2004	1.073,1	25,1	39,6	142,9	106,6	56,3	53,4	22,8	113,7	92,0	53,9	163,1	72,7	45,0	85,9
2004 2 kw.	264,4	6,0	9,8	35,0	26,6	13,6	13,2	5,7	29,8	22,5	13,1	40,8	17,3	11,0	20,1
3 kw.	275,2	6,4	10,1	37,3	25,9	14,6	13,6	6,0	28,7	23,6	13,7	42,6	19,0	11,6	22,2
4 kw.	278,9	6,4	10,2	36,3	27,2	15,8	13,8	6,1	28,7	25,2	13,5	43,0	19,8	11,7	21,0
2005 1 kw.	279,4	6,2	10,0	35,8	27,0	16,6	13,4	6,2	29,0	26,6	13,0	40,7	20,2	12,1	22,4
2 kw.	292,2	6,4	10,3	36,7	28,9	17,5	14,4	5,8	29,9	27,8	12,5	45,9	21,9	11,8	22,4
3 kw.	314,2	.	.	.	.	18,8	15,0	6,1	30,6	30,5	13,3	49,5	26,5	13,6	.
2005 kwie.	96,9	2,1	3,4	12,5	9,3	5,7	4,6	2,0	10,0	8,9	4,1	14,8	7,1	4,0	8,3
maj	98,1	2,3	3,4	12,2	9,9	6,0	4,8	2,1	9,9	9,5	4,2	15,0	7,6	3,9	7,3
czer.	97,3	2,0	3,4	12,0	9,7	5,8	4,9	1,8	10,0	9,4	4,1	16,1	7,2	4,0	6,8
lip.	101,9	2,0	3,5	12,7	9,7	5,7	4,9	1,9	10,1	10,0	4,3	15,6	7,7	4,1	9,5
sier.	106,5	2,2	3,5	12,9	9,8	6,7	5,0	2,1	10,3	10,2	4,7	17,5	9,7	4,9	7,0
wrze.	105,8	.	.	.	.	6,3	5,0	2,0	10,2	10,3	4,3	16,3	9,1	4,6	.
	Procentowy udział w eksporcie ogółem														
2004	100,0	2,3	3,7	13,3	10,0	5,2	5,0	2,1	10,6	8,6	5,0	15,2	6,8	4,2	8,0
	Saldo														
2001	46,0	2,3	1,4	47,9	17,0	-18,1	13,5	1,2	41,5	-32,3	-24,1	-10,2	-13,6	8,9	10,5
2002	99,1	2,3	1,5	56,1	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,4	-31,9	-19,7	-2,2	-8,3	4,0	19,4
2003	70,0	1,1	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,9	5,5	56,0	-39,1	-20,9	-5,9	-9,3	-1,8	16,5
2004	71,8	0,5	2,1	59,8	20,5	-20,7	12,6	8,9	59,8	-51,8	-20,8	-13,2	-8,9	-4,8	27,6
2004 2 kw.	22,9	0,3	0,6	15,7	5,1	-4,5	3,1	2,6	14,1	-11,8	-5,1	-3,8	-1,3	-1,0	9,0
3 kw.	12,6	0,1	0,4	14,2	5,5	-5,3	3,5	1,9	14,6	-13,8	-5,3	-4,0	-2,5	-1,3	4,6
4 kw.	12,3	0,2	0,5	14,7	5,6	-6,6	3,3	1,6	15,0	-15,2	-5,3	-5,5	-3,8	-1,3	9,1
2005 1 kw.	12,8	0,5	0,9	14,2	6,1	-6,8	4,0	1,7	14,4	-16,3	-4,5	-1,8	-3,1	-1,1	4,6
2 kw.	9,9	0,5	0,9	13,3	5,2	-6,9	2,5	2,3	15,5	-17,8	-4,1	-5,4	-4,7	-0,7	9,3
3 kw.	2,7	.	.	.	.	-7,5	2,8	2,9	16,3	-19,1	-4,9	-5,5	-7,4	-1,4	.
2005 kwie.	2,7	0,2	0,3	4,0	2,0	-2,3	1,0	0,8	5,0	-5,7	-1,2	-0,9	-1,5	-0,1	1,1
maj	3,2	0,1	0,3	4,7	1,3	-2,4	0,9	0,7	5,2	-6,2	-1,5	-1,7	-1,5	-0,2	3,6
czer.	4,0	0,3	0,3	4,5	1,9	-2,1	0,6	0,9	5,3	-6,0	-1,3	-2,8	-1,7	-0,4	4,6
lip.	1,3	0,3	0,3	4,0	1,9	-2,3	0,8	0,9	5,1	-6,3	-1,5	-1,1	-1,8	0,0	1,0
sier.	0,2	0,3	0,3	4,6	1,9	-2,7	1,2	1,0	5,5	-6,4	-1,8	-2,9	-3,1	-0,9	3,2
wrze.	1,2	.	.	.	.	-2,5	0,9	1,0	5,7	-6,4	-1,6	-1,5	-2,6	-0,5	.

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

8

KURSY WALUTOWE

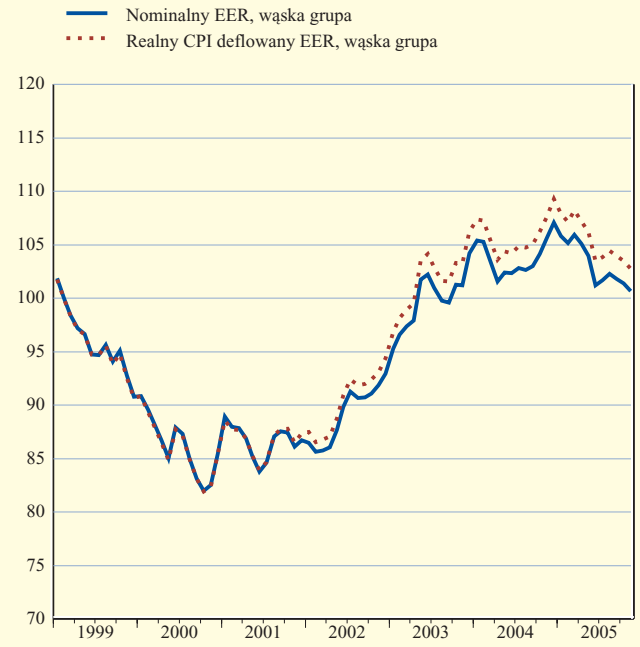
8.1 Efektywne kursy walutowe[1)]

(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	90,3	91,9	90,2	86,4	87,9	94,8	90,8
2003		99,9	101,7	102,2	101,5	97,2	99,0	106,6	101,6
2004		103,8	105,8	105,2	105,4	102,6	103,1	111,0	105,4
2004	3 kw.	102,8	104,9	104,3	104,5	100,8	102,2	110,1	104,5
	4 kw.	105,7	107,7	106,6	107,0	104,6	104,6	113,0	107,1
2005	1 kw.	105,7	107,8	106,9	107,0	103,3	104,3	112,6	106,5
	2 kw.	103,4	105,6	104,2	104,8	100,7	102,7	110,1	104,1
	3 kw.	101,9	104,1	102,4	.	.	.	108,3	102,3
2004	list.	105,6	107,6	106,4	-	-	-	113,1	107,1
	gru.	107,1	109,3	108,1	-	-	-	114,4	108,5
2005	sty.	105,8	107,9	107,1	-	-	-	112,9	106,9
	luty	105,1	107,1	106,4	-	-	-	111,9	105,8
	marz.	106,0	108,2	107,3	-	-	-	112,9	106,8
	kwie.	105,1	107,2	105,9	-	-	-	111,9	105,8
	maj	104,0	106,2	104,6	-	-	-	110,6	104,6
	czer.	101,2	103,5	102,1	-	-	-	107,6	101,9
	lip.	101,7	103,8	102,3	-	-	-	108,0	102,0
	sier.	102,3	104,5	102,9	-	-	-	108,7	102,7
	wrz.	101,8	103,9	102,0	-	-	-	108,2	102,2
	paź.	101,4	103,5	101,4	-	-	-	107,8	101,7
	list.	100,7	102,8	100,7	-	-	-	106,9	100,8
		Zmiana w stosunku do poprzedniego miesiąca (w %)							
2005	list.	-0,7	-0,7	-0,7	-	-	-	-0,8	-0,9
		Zmiana w stosunku do poprzedniego roku (w %)							
2005	list.	-4,7	-4,5	-5,4	-	-	-	-5,5	-5,9

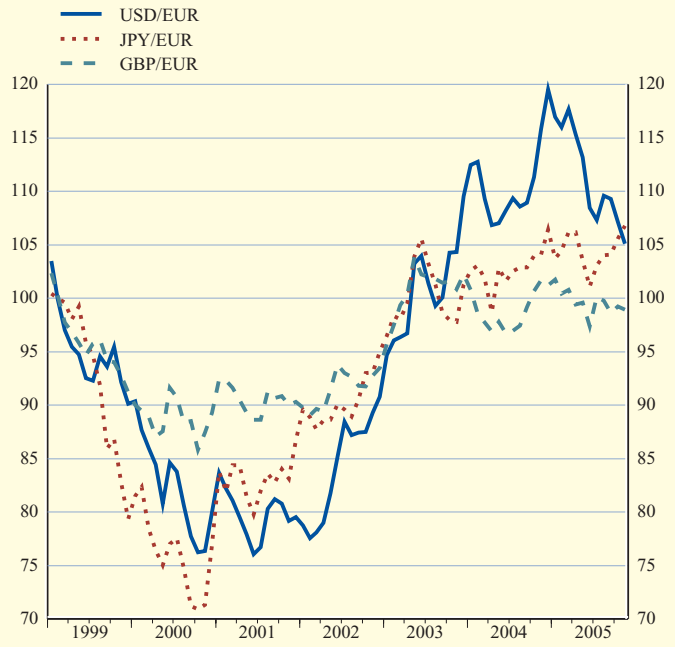
C 33 Efektywne kursy walutowe

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



C 34 Dwustronne kursy walutowe

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



Źródła: EBC.

1) Definicja grupy krajów-partnerów handlowych oraz inne informacje znajdują się w Uwagach ogólnych.

8.2 Kursy walutowe

(średnie okresowe; jednostki waluty krajowej za euro)

		DKK	SEK	GBP	USD	JPY	CHF	KRW	HKD	SGD	CAD	NOK	AUD
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002		7,4305	9,1611	0,62883	0,9456	118,06	1,4670	1.175,50	7,3750	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376
2003		7,4307	9,1242	0,69199	1,1312	130,97	1,5212	1.346,90	8,8079	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379
2004		7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1.422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005	1 kw.	7,4433	9,0736	0,69362	1,3113	137,01	1,5488	1.340,74	10,2257	2,1452	1,6083	8,2388	1,6878
	2 kw.	7,4463	9,2083	0,67856	1,2594	135,42	1,5437	1.269,53	9,8090	2,0885	1,5677	8,0483	1,6389
	3 kw.	7,4588	9,3658	0,68344	1,2199	135,62	1,5533	1.255,21	9,4782	2,0436	1,4668	7,8817	1,6054
2005	maj	7,4443	9,1931	0,68399	1,2694	135,37	1,5449	1.272,34	9,8900	2,0962	1,5942	8,0814	1,6571
	czer.	7,4448	9,2628	0,66895	1,2165	132,22	1,5391	1.231,12	9,4597	2,0342	1,5111	7,8932	1,5875
	lip.	7,4584	9,4276	0,68756	1,2037	134,75	1,5578	1.248,53	9,3590	2,0257	1,4730	7,9200	1,6002
	sier.	7,4596	9,3398	0,68527	1,2292	135,98	1,5528	1.255,33	9,5529	2,0439	1,4819	7,9165	1,6144
	wrz.	7,4584	9,3342	0,67760	1,2256	136,06	1,5496	1.261,46	9,5138	2,0603	1,4452	7,8087	1,6009
	paź.	7,4620	9,4223	0,68137	1,2015	138,05	1,5490	1.256,66	9,3191	2,0326	1,4149	7,8347	1,5937
	list.	7,4596	9,5614	0,67933	1,1786	139,59	1,5449	1.226,38	9,1390	2,0017	1,3944	7,8295	1,6030
		Zmiana w stosunku do poprzedniego miesiąca (w %)											
2005	list.	0,0	1,5	-0,3	-1,9	1,1	-0,3	-2,4	-1,9	-1,5	-1,4	-0,1	0,6
		Zmiana w stosunku do poprzedniego roku (w %)											
2005	list.	0,4	6,3	-2,8	-9,3	2,6	1,5	-13,1	-9,5	-6,7	-10,3	-3,8	-5,0

		CZK	EEK	CYP	LVL	LTL	HUF	MTL	PLN	SIT	SKK	BGL	RON [3]
		13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2002		30,804	15,6466	0,57530	0,5810	3,4594	242,96	0,4089	3,8574	225,98	42,694	1,9492	31.270
2003		31,846	15,6466	0,58409	0,6407	3,4527	253,62	0,4261	4,3996	233,85	41,489	1,9490	37.551
2004		31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	239,09	40,022	1,9533	40.510
2005	1 kw.	30,012	15,6466	0,58267	0,6962	3,4528	245,01	0,4316	4,0267	239,74	38,294	1,9559	37.069
	2 kw.	30,129	15,6466	0,57824	0,6960	3,4528	249,75	0,4295	4,1301	239,54	38,919	1,9558	36.195
	3 kw.	29,688	15,6466	0,57328	0,6960	3,4528	245,57	0,4293	4,0186	239,49	38,672	1,9558	3,5250
2005	maj	30,220	15,6466	0,57806	0,6960	3,4528	251,95	0,4293	4,1749	239,51	39,004	1,9561	36.175
	czer.	30,034	15,6466	0,57405	0,6960	3,4528	249,04	0,4293	4,0606	239,47	38,535	1,9558	36.136
	lip.	30,180	15,6466	0,57367	0,6961	3,4528	246,47	0,4293	4,0986	239,48	38,886	1,9558	3,5647
	sier.	29,594	15,6466	0,57321	0,6960	3,4528	244,49	0,4293	4,0436	239,51	38,681	1,9557	3,5034
	wrz.	29,317	15,6466	0,57296	0,6961	3,4528	245,83	0,4293	3,9160	239,47	38,459	1,9558	3,5097
	paź.	29,675	15,6466	0,57319	0,6965	3,4528	251,85	0,4293	3,9229	239,53	38,923	1,9559	3,5997
	list.	29,266	15,6466	0,57351	0,6963	3,4528	251,04	0,4293	3,9701	239,51	38,678	1,9557	3,6543
		Zmiana w stosunku do poprzedniego miesiąca (w %)											
2005	list.	-1,4	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,3	0,0	1,2	0,0	-0,6	0,0	1,5
		Zmiana w stosunku do poprzedniego roku (w %)											
2005	list.	-6,5	0,0	-0,8	2,4	0,0	2,3	-0,6	-6,7	-0,1	-2,2	0,0	-

		CNY	HRK	ISK	IDR	MYR	NZD	PHP	RUR	ZAR	THB	TRL
		25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35
2002		7,8265	7,4130	86,18	8.785,12	3,5933	2,0366	48,837	29,7028	9,9072	40,637	1.439.680
2003		9,3626	7,5688	86,65	9.685,54	4,2983	1,9438	61,336	34,6699	8,5317	46,923	1.694.851
2004		10,2967	7,4967	87,14	11.127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1.777.052
2005	1 kw.	10,8536	7,5081	80,67	12.165,35	4,9835	1,8299	72,084	36,5154	7,8793	50,622	1,7412
	2 kw.	10,4232	7,3443	80,79	12.032,61	4,7858	1,7597	68,847	35,3733	8,0799	50,497	1,7193
	3 kw.	9,9250	7,3728	77,64	12.216,99	4,6008	1,7640	68,335	34,7864	7,9392	50,375	1,6372
2005	maj	10,5062	7,3272	82,36	12.033,61	4,8237	1,7665	68,966	35,4730	8,0500	50,562	1,7396
	czer.	10,0683	7,3169	79,30	11.716,31	4,6234	1,7175	67,214	34,6951	8,2194	49,793	1,6560
	lip.	9,8954	7,3090	78,40	11.803,89	4,5590	1,7732	67,394	34,5513	8,0790	50,199	1,6133
	sier.	9,9589	7,3684	78,37	12.283,08	4,6216	1,7675	68,768	35,0119	7,9508	50,604	1,6534
	wrz.	9,9177	7,4384	76,15	12.542,23	4,6190	1,7515	68,782	34,7750	7,7936	50,305	1,6430
	paź.	9,7189	7,3822	73,29	12.118,09	4,5330	1,7212	66,777	34,3262	7,9139	49,153	1,6331
	list.	9,5273	7,3791	72,98	11.834,55	4,4534	1,7088	64,258	33,9184	7,8502	48,469	1,6033
		Zmiana w stosunku do poprzedniego miesiąca (w %)										
2005	list.	-2,0	0,0	-0,4	-2,3	-1,8	-0,7	-3,8	-1,2	-0,8	-1,4	-1,8
		Zmiana w stosunku do poprzedniego roku (w %)										
2005	list.	-11,4	-2,4	-16,3	0,9	-9,8	-7,8	-12,1	-8,6	-0,1	-7,4	-

Źródło: EBC.
1) Dane sprzed 1 lipca 2005 r. odnoszą się do rumuńskiej waluty leja; 1 nowy lej (RON) to równowartość 10.000 starych ROL.
2) Od 1 kwietnia 2005 r., EBC oblicza i publikuje referencyjne kursy walutowe w stosunku do euro dla tych walut. Poprzednie dane są orientacyjne.
3) Dane sprzed stycznia 2005 r. w lirach tureckich (TRL); 1 nowa lira turecka stanowi równowartość 1.000.000 TRL.

9

KIERUNKI ROZWOJU POZA STREFĄ EURO

9.1 W innych państwach UE

(roczne zmiany procentowe, jeżeli nie zaznaczono inaczej)

1. Zmiany gospodarcze i finansowe

		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	8,4	2,3	1,4
2004		2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,1	6,8	2,7	3,6	3,6	7,5	1,0	1,3
2005	1 kw.	1,4	1,0	4,5	2,5	6,7	3,1	3,5	2,3	3,6	2,8	2,8	0,7	1,7
	2 kw.	1,2	1,6	3,6	2,1	6,7	2,4	3,6	2,2	2,2	2,2	2,6	0,5	1,9
	3 kw.	1,6	2,2	4,3	1,7	6,7	2,2	3,5	2,1	1,7	2,3	2,2	0,9	2,4
2005	czer.	1,3	1,7	3,2	1,5	6,6	2,0	3,7	2,1	1,4	1,7	2,6	0,8	2,0
	lip.	1,4	1,9	3,9	1,3	6,3	1,9	3,6	1,7	1,5	2,0	2,1	0,7	2,3
	sier.	1,4	2,3	4,2	1,5	6,3	2,3	3,5	2,5	1,8	1,8	2,1	1,0	2,4
	wrz.	2,0	2,4	4,9	2,1	7,4	2,6	3,6	2,0	1,9	3,2	2,3	1,1	2,5
	paź.	2,5	1,9	4,5	2,2	7,7	3,0	3,1	3,0	1,6	3,2	3,5	0,9	2,3
		Deficyt (-)/nadwyżka (+) sektora instytucji rządowych i samorządowych jako % PKB[1]												
2002		-6,8	1,4	1,5	-4,5	-2,3	-1,4	-8,5	-5,8	-3,3	-2,7	-7,8	-0,3	-1,7
2003		-12,5	1,2	2,6	-6,3	-1,2	-1,2	-6,5	-10,4	-4,8	-2,7	-3,8	0,2	-3,3
2004		-3,0	2,9	1,7	-4,1	-0,9	-1,4	-5,4	-5,1	-3,9	-2,1	-3,1	1,6	-3,2
		Dług publiczny brutto jako % PKB[1]												
2002		29,8	47,6	5,8	65,2	14,2	22,4	55,5	63,2	41,2	29,8	43,7	52,4	38,2
2003		36,8	45,0	6,0	69,8	14,6	21,4	57,4	72,8	45,3	29,4	43,1	52,0	39,7
2004		36,8	43,2	5,5	72,0	14,7	19,6	57,4	75,9	43,6	29,8	42,5	51,1	41,5
		Rentowność długoterminowych obligacji skarbowych w % rocznie, średnie okresowe												
2005	maj	3,49	3,39	-	5,84	3,87	3,87	7,00	4,66	5,35	3,92	3,54	3,34	4,45
	czer.	3,31	3,16	-	5,13	3,87	3,78	6,59	4,56	4,91	3,90	3,36	3,11	4,31
	lip.	3,35	3,21	-	4,84	3,87	3,61	6,13	4,55	4,72	3,78	3,22	3,06	4,31
	sier.	3,37	3,24	-	4,84	3,87	3,50	5,85	4,43	4,88	3,79	3,24	3,14	4,34
	wrz.	3,26	3,05	-	4,81	3,87	3,50	5,64	4,41	4,57	3,74	3,13	2,98	4,25
	paź.	3,46	3,22	-	4,22	3,87	3,50	6,49	4,41	4,91	3,62	3,25	3,17	4,40
		3-miesięczne stopy procentowe w % rocznie, średnie okresowe												
2005	maj	1,78	2,18	2,39	4,67	2,85	2,42	7,52	3,25	5,48	4,05	2,75	2,05	4,89
	czer.	1,75	2,16	2,34	4,11	2,81	2,36	-	3,27	5,22	4,05	2,88	1,82	4,84
	lip.	1,78	2,16	2,33	3,92	2,71	2,32	6,50	3,28	4,68	4,04	2,89	1,64	4,66
	sier.	1,79	2,17	2,33	3,85	2,76	2,33	6,35	3,26	4,67	4,02	2,94	1,67	4,59
	wrz.	1,80	2,18	2,32	3,80	2,82	2,32	5,65	3,26	4,51	4,03	2,93	1,67	4,60
	paź.	1,91	2,22	2,32	3,59	2,78	2,31	6,15	3,24	4,55	4,01	3,03	1,72	4,59
		Realny PKB												
2003		3,2	0,6	6,7	1,9	7,2	10,5	2,9	-1,9	3,8	2,5	4,5	1,5	2,5
2004		4,4	2,1	7,8	3,7	8,3	7,0	4,2	0,4	5,4	4,6	5,5	3,6	3,2
2005	1 kw.	4,7	2,1	6,9	3,8	7,4	6,0	3,8	0,0	3,8	2,8	5,1	2,2	1,7
	2 kw.	5,1	3,1	10,2	3,5	11,6	7,2	4,0	2,3	1,0	4,7	5,1	2,1	1,5
	3 kw.	.	4,7	.	.	.	8,2	.	2,7	.	.	6,2	.	1,7
		Saldo na rachunkach bieżącym i kapitałowymjako % PKB												
2003		-6,3	3,3	-11,6	-2,4	-7,5	-6,4	-8,7	-5,7	-2,2	-1,0	-0,5	7,4	-1,4
2004		-5,7	2,4	-11,9	-4,9	-12,0	-6,4	-8,5	-8,6	-4,0	-2,5	-3,1	8,2	-1,8
2005	1 kw.	-7,8	0,5	-16,3	-17,4	-9,5	-3,5	-7,5	-17,1	-1,6	-3,8	-3,6	7,0	-0,9
	2 kw.	2,9	3,4	-9,5	-13,6	-9,4	-3,7	-6,9	-8,2	-1,1	-1,7	-2,2	8,5	-2,0
	3 kw.	-4,0	5,3	-9,2	1,5	-10,0	-6,7	-7,2	-10,9	-0,8	0,4	-11,3	7,2	-1,7
		Jednostkowe koszty pracy												
2003		7,6	1,6	4,9	-	5,6	1,5	7,2	-	.	4,7	3,5	1,0	3,2
2004		1,2	1,1	3,0	-	8,8	.	4,2	-	.	3,8	2,1	-0,6	2,0
2004	3 kw.	-0,2	1,9	3,1	-	-	4,1	-	-	.	-	5,7	2,6	5,0
	4 kw.	0,7	2,6	2,4	-	-	1,3	-	-	.	-	3,6	0,0	3,1
2005	1 kw.	.	-1,1	.	-	-	.	-	-	.	-	.	.	.
		Standardowa stopa bezrobocia jako % siły roboczej												
2003		7,8	5,6	10,2	4,5	10,4	12,7	5,8	8,0	19,2	6,5	17,5	5,6	4,9
2004		8,3	5,4	9,2	5,2	9,8	10,9	6,0	7,6	18,8	6,0	18,2	6,4	4,7
2005	1 kw.	8,0	5,1	8,0	6,0	9,5	9,2	6,9	8,0	18,2	5,7	16,9	6,3	4,6
	2 kw.	7,8	5,0	7,8	5,9	9,1	8,6	7,1	8,2	18,0	5,8	16,5	.	4,6
	3 kw.	.	4,8	7,3	6,2	8,8	7,9	7,2	7,8	17,7	5,8	16,3	.	.
2006	czer.	7,8	4,9	7,7	6,2	9,0	8,4	7,1	8,0	17,9	5,8	16,4	.	4,6
	lip.	7,7	4,9	7,5	6,1	8,9	8,2	7,1	7,9	17,8	5,8	16,3	.	4,6
	sir.	7,7	4,8	7,3	6,2	8,8	7,9	7,2	7,8	17,7	5,8	16,2	.	4,6
	wrze.	.	4,7	7,1	6,3	8,8	7,6	7,2	7,8	17,7	5,8	16,3	.	.
	paź.	.	.	6,9	6,3	8,7	.	7,3	7,7	17,6	5,8	16,2	.	.

Źródła: Komisja Europejska (Dyrekcja do Spraw Gospodarczych i Finansowych), dane krajowe oraz wyliczenia Reuters i EBC.
1) Wskaźniki są obliczane przez zastosowanie PKB minus usługi pośrednictwa finansowego mierzone pośrednio (FISIM).

9.2 W Stanach Zjednoczonych i Japonii

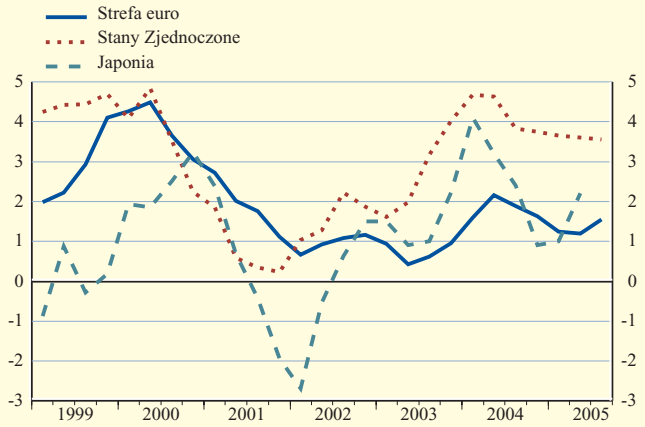
(roczne zmiany procentowe; jeżeli nie zaznaczono inaczej)

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	43,0
2002	1,6	-0,2	1,6	0,3	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	2,9	2,7	0,7	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-5,0	47,9
2004	2,7	-2,9	4,2	5,0	5,5	5,1	1,62	4,26	1,2439	-4,7	48,6
2004 3 kw.	2,7	-2,2	3,8	5,8	5,4	4,6	1,75	4,29	1,2220	-4,8	48,4
4 kw.	3,3	-1,5	3,8	5,2	5,4	5,8	2,30	4,17	1,2977	-4,3	48,6
2005 1 kw.	3,0	2,5	3,6	4,8	5,3	5,8	2,84	4,30	1,3113	-3,7	49,5
2 kw.	2,9	4,1	3,6	3,4	5,1	5,0	3,28	4,16	1,2594	-3,4	48,6
3 kw.	3,8	2,4	3,6	3,0	5,0	6,1	3,77	4,21	1,2199	.	.
2005 lip.	3,2	-	-	3,2	5,0	5,4	3,61	4,16	1,2037	-	-
sier.	3,6	-	-	3,1	4,9	6,1	3,80	4,26	1,2292	-	-
wrz.	4,7	-	-	2,7	5,1	6,6	3,91	4,19	1,2256	-	-
paź.	4,3	-	-	3,3	5,0	7,3	4,17	4,45	1,2015	-	-
list.	.	-	-	.	.	.	4,35	4,53	1,1786	-	-
	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	141,5
2003	-0,3	-3,8	1,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,7	149,2
2004	0,0	-5,2	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	.	.
2004 3 kw.	-0,1	-5,7	2,4	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
4 kw.	0,5	-1,5	0,9	1,8	4,6	2,0	0,05	1,45	137,11	.	.
2005 1 kw.	-0,2	-1,0	1,0	1,4	4,6	2,0	0,05	1,41	137,01	.	.
2 kw.	-0,1	0,9	2,2	0,3	4,4	1,7	0,05	1,28	135,42	.	.
3 kw.	-0,3	.	.	0,1	4,3	1,8	0,06	1,36	135,62	.	.
2005 lip.	-0,3	2,8	-	-2,3	4,4	1,7	0,06	1,26	134,75	-	-
sier.	-0,3	.	-	1,5	4,3	1,7	0,06	1,43	135,98	-	-
wrz.	-0,3	.	-	1,1	4,2	2,0	0,06	1,38	136,06	-	-
paź.	-0,7	.	-	3,0	4,5	2,0	0,06	1,54	138,05	-	-
list.	.	.	-	.	.	.	0,06	1,52	139,59	-	-

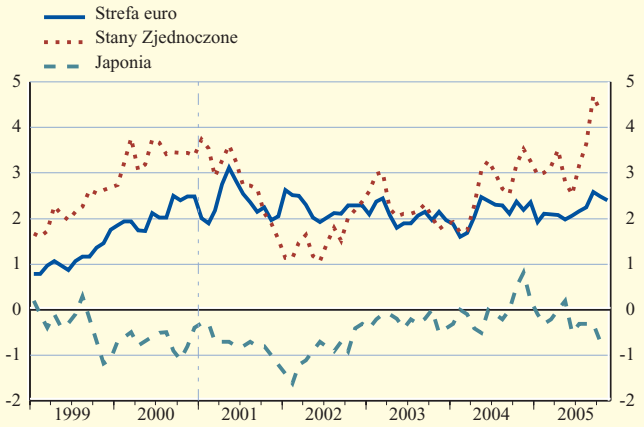
C 35 Realne PKB

(roczne zmiany procentowe; kwartalnie)



C 36 Wskaźnik CPI

(roczne zmiany procentowe; miesięcznie)



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

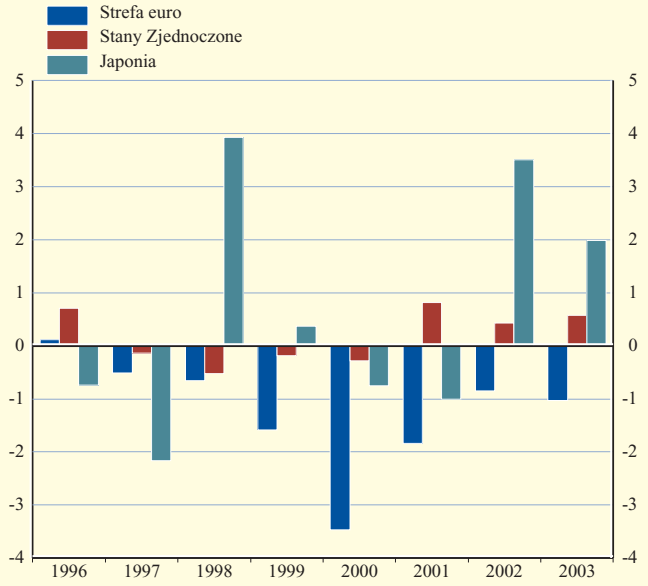
(jako procent PKB)

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[3]	Zaciągnięcie zobowiązań netto
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stany Zjednoczone												
2001	16,4	19,1	-3,7	7,9	8,3	1,8	7,5	0,9	1,7	12,8	5,0	10,8	5,7
2002	14,2	18,4	-4,4	7,0	7,0	1,2	7,7	0,8	-0,1	13,0	4,2	11,4	6,7
2003	13,4	18,5	-4,6	6,8	6,8	0,8	8,0	0,3	0,8	13,3	7,8	11,3	8,1
2004	13,4	19,6	-5,6	7,3	7,0	4,4	8,0	3,4	0,7	13,5	6,6	11,0	9,4
2003 3 kw.	13,3	18,6	-4,5	6,8	6,9	-0,1	8,1	-0,6	0,3	13,5	8,7	11,7	7,6
4 kw.	13,9	18,8	-4,3	7,0	6,9	1,2	8,3	0,4	0,1	13,5	5,1	11,2	4,3
2004 1 kw.	13,4	19,0	-5,0	7,1	6,8	5,3	8,2	4,0	1,0	13,3	7,2	11,0	10,0
2 kw.	13,3	19,8	-5,6	7,4	7,0	3,7	8,1	2,4	-0,5	13,6	4,8	10,7	8,6
3 kw.	13,5	19,8	-5,5	7,3	7,1	3,7	8,4	2,3	0,5	13,6	7,1	10,9	9,1
4 kw.	13,5	19,9	-6,2	7,5	7,2	5,1	7,3	4,8	1,8	13,6	7,5	11,4	9,8
2005 1 kw.	13,4	20,2	-6,4	7,6	7,2	3,5	7,7	3,0	1,2	13,7	5,8	10,0	8,3
2 kw.	13,8	20,0	-6,2	7,4	7,3	3,5	8,1	2,5	0,5	13,8	2,8	9,7	8,4
	Japonia												
2001	26,6	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,4	-6,4	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	24,2	2,8	13,8	14,1	-1,7	15,4	-7,4	-0,8	4,8	-0,2	9,1	-2,1
2003	26,4	23,9	3,1	14,3	14,4	2,3	16,1	-5,3	0,2	4,6	0,3	9,2	-0,6
2004	.	23,9	.	.	.	4,6	.	0,8	0,8	.	1,9	.	-0,7
2003 3 kw.	25,9	24,0	3,7	.	.	9,2	.	-5,6	-0,6	.	-3,7	.	1,4
4 kw.	27,9	24,8	2,9	.	.	10,5	.	5,5	1,1	.	9,5	.	-1,4
2004 1 kw.	31,0	24,0	3,9	.	.	12,5	.	-1,9	-0,6	.	-7,2	.	2,6
2 kw.	.	23,0	.	.	.	-13,7	.	-11,2	0,6	.	8,0	.	-6,2
3 kw.	.	23,8	.	.	.	7,1	.	0,7	0,2	.	-2,1	.	1,5
4 kw.	.	24,6	.	.	.	12,1	.	14,6	2,8	.	8,3	.	-0,5
2005 1 kw.	.	24,4	.	.	.	8,6	.	-2,3	-2,9	.	-8,1	.	3,3
2 kw.	.	23,7	.	.	.	-17,9	.	-16,5	1,0	.	7,5	.	-6,6

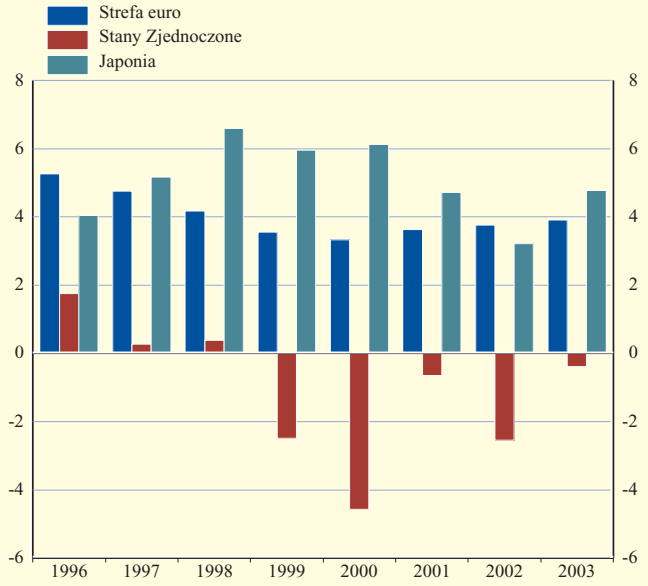
C37 Kredyty i pożyczki netto dla przedsiębiorstw

(jako procent PKB)



C38 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 netto dłużnych papierów wartościowych skorygowane sezonowo i nie skorygowane sezonowo	S32
C15	Roczne stopy wzrostu długoterminowych dłużnych papierów wartościowych w podziale według sektora remitenta we wszystkich walutach łącznie	S33
C16	Roczne stopy wzrostu krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych w podziale według sektora remitenta we wszystkich walutach łącznie	S34
C17	Roczne stopy wzrostu 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 rynku pieniężnego strefy euro	S39
C22	3-miesięczne stopy procentowe rynku pieniężnego	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	Deficyt, potrzeby pożyczkowe i zmiana poziomu długu publicznego	S54
C27	Dług publiczny obliczany zgodnie z metodologią służącą do oceny wypełnienia kryterium Maastricht	S54
C28	Bilans płatniczy – saldo rachunku bieżącego	S55
C29	Bilans płatniczy – inwestycje bezpośrednie i portfelowe	S55
C30	Bilans płatniczy – towary	S56
C31	Bilans płatniczy – usługi	S56
C32	Główne transakcje bilansu płatniczego powodujące zmiany w aktywach zewnętrznych netto MIF	S60
C33	Efektywne kursy walutowe	S67
C34	Dwustronne kursy walutowe	S67
C35	Realne PKB	S70
C36	Wskaźnik CPI	S70
C37	Kredyty i pożyczki netto dla przedsiębiorstw	S71
C38	Kredyty i pożyczki netto dla gospodarstw domowych	S71

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:

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

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:

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

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:

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

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

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

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:

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

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:

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

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

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 a_t^M 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 WZROSTU DŁUŻNYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH I AKCJI DOPUSZCZONYCH DO OBROTU PUBLICZNEGO

Stopy wzrostu 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 a_t dla miesiąca t, odpowiadająca zmianie w ciągu 12 miesięcy kończących się w miesiącu t, może być obliczona przy zastosowaniu jednego z dwóch poniższych wzorów:

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

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

Metoda stosowana do obliczania stóp wzrostu dłużnych papierów wartościowych jest taka sama jak metoda stosowana w przypadku agregatów pieniężnych, z tą różnicą, że zamiast „F" stosuje się „N". Powodem tego jest rozróżnienie pomiędzy różnymi sposobami uzyskania „emisji netto" dla celów statystycznych dotyczących emisji papierów wartościowych a obliczoną równowartością „transakcji" zastosowaną w przypadku agregatów monetarnych.

Średnia stopa wzrostu w kwartale kończącym się w miesiącu t jest obliczana jako:

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

gdzie I_t to wskaźnik skorygowanej wartości [akcji] w obiegu w miesiącu t. Podobnie dla kończącego się w miesiącu t, średnia stopa wzrostu wyliczana jest w następujący sposób.

$$\text{o)} \quad \left(\frac{0,5_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1\right) \text{x } 100$$

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.

SEZONOWA KOREKTA DANYCH STATYSTYCZNYCH DOTYCZĄCYCH EMISJI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH[4]

Zastosowane podejście opiera się na rozkładzie multiplikowanym przez X-12-ARIMA. Korekta sezonowa odnosząca się do papierów wartościowych ogółem prowadzona jest w sposób pośredni za pomocą liniowej kombinacji sektorów oraz rozkładu składników terminu pierwotnego.

Do obliczenia wskaźnika skorygowanej wartości akcji w obiegu zastosowano procedury ko-

rekty sezonowej. Otrzymane dane szacunkowe czynników sezonowych są następnie zastosowane w odniesieniu do stanów, z których z kolei wywodzą się emisje netto skorygowane sezonowo. Czynniki sezonowe są uaktualniane raz do roku lub w zależności od potrzeb.

Podobnie jak przedstawiono to we wzorach l) i m), stopa wzrostu at w miesiącu odpowiadającym zmianie, która nastąpiła w okresie 6 miesięcy kończącym się w miesiącu t można obliczyć przy pomocy jednego z dwóch poniższych wzorów.

p) $$a_t = \left[\prod_{i=0}^{5}\left(1 + {N^M_{t-i}}/{L_{t-1-i}}\right) - 1\right] x\,100$$

q) $$a_t = \left({I_t}/{I_{t-6}} - 1\right) x\,100$$

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, usługach, dochodach i transferach bieżących są wstępnie korygowane, by uwzględniały efekt „różnic w liczbie dni roboczych". W przypadku towarów, usług oraz przychodów korekta „dni roboczych" jest skorygowana pod kątem świąt państwowych. Dane dotyczące przychodów z tytułu sprzedaży towarów są wstępnie korygowane pod kątem „Wielkiejnocy". Sezonowa korekta tych pozycji dokonywana jest przy użyciu tych wstępnie skorygowanych szeregów statystycznych. 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 (i dnia operacyjnego) są korygowane co pół roku lub w razie potrzeby.

4 Szczegółowe informacje zamieszczono w publikacji „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area", EBC (sierpień 2000) oraz w części „Statistics" na stronie internetowej EBC (www.ecb.int), w rubryce "Money, banking and financial markets".

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 30 listopada 2005 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 i zawierające pozycje rezydenta niemonetarnych instytucji finansowych w strefie euro utrzymywane u rezydenta MIF w strefie euro. 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) po-

wstają 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 dłużnych papierów wartościowych w podziale według terminu pierwotnego, siedziby remitenta oraz waluty. W części tej przedstawiono stany ogółem oraz wartość brutto i netto emisji dłużnych papierów wartościowych denominowanych w euro oraz dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez rezydentów strefy euro w euro oraz wszystkich walutach w przypadku dłużnych papierów wartościowych ogółem oraz długoterminowych papierów wartościowych. Wartości emisji netto różnią się od zmian stanów, co wynika ze zmian sposobu wyceny, reklasyfikacji oraz innych korekt. W części tej przedstawiono również dane statystyczne skorygowane sezonowo., w tym realne sześciomiesięczne stopy wzrostu dłużnych papierów wartościowych ogółem oraz długoterminowych dłużnych papierów wartościowych, skorygowane sezonowo. Te ostatnie wyliczane są na podstawie skorygowanego wskaźnika skorygowanej wartości [akcji] w obiegu, z którego usunięto wszelkie efekty sezonowe. Szczegółowe informacje na ten temat zamieszczono w Uwagach technicznych.

Część 4.2 zawiera, zgodny z ESA 95, sektorowy podział według stanów, emisji brutto oraz netto w podziale na emitentów będących rezydentami strefy euro. EBC jest włączony do Eurosystemu.

Stany ogółem odnoszące się do dłużnych papierów wartościowych ogółem oraz długoterminowych dłużnych papierów wartościowych, przedstawione w kolumnie 1 tabeli 1 w części 4.2 odpowiadają danym dotyczącym stanów dłużnych papierów wartościowych ogółem oraz długoterminowych dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez rezydentów strefy euro przedstawionych w kolumnie 7 w części 4.1. Stany papierów wartościowych ogółem i długoterminowych papierów wartościowych wyemitowanych przez MIF przedstawione w kolumnie 2 tabeli 1 w części 4.2 są w zasadzie porównywalne z danymi dotyczącymi wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych, jak to pokazano po stronie pasywów zagregowanego bilansu MIF w kolumnie 8, tabeli 2 w części 2.1. Ogólna wartość emisji netto dłużnych papierów wartościowych ogółem, przedstawiona w kolumnie 1 tabeli 2 w części 4.2 odpowiada danym dotyczącym ogólnej wartości emisji netto dokonanych przez rezydentów strefy euro, przedstawionych w kolumnie 9 w części 4.1. Pozostała różnica pomiędzy długoterminowymi dłużnymi papierami wartościowymi a długoterminowymi dłużnymi papierami wartościowymi o stałej i zmiennej stopie procentowej przedstawionymi w tabeli 1 części 4.2 wynika z obligacji zerokuponowych i efektów aktualizacji wyceny.

W część 4.3 przedstawiono stopy wzrostu dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez rezydentów strefy euro (w podziale na termin pierwotny, rodzaj instrumentu, sektor emitenta i walutę emisji), skorygowane sezonowo i niesezonowo. Są one oparte na transakcjach finansowych, które mają miejsce w momencie, gdy jednostka instytucjonal-

na zaciąga lub spłaca zobowiązanie. Sezonowo skorygowane stopy wzrostu podane zostały w stosunku rocznym dla celów niniejszej prezentacji. Szczegółowe informacje 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 kwartalnym szeregom statystycznym 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 kosztu 1 roboczogodziny, 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 zmiany w kosztach pracy za jedną przepracowaną godzinę w przemyśle (w tym w budownictwie) oraz usługach rynkowych. Metodologia pomiaru została ustanowiona w Rozporządzeniu Rady (WE) Nr 450/2003 z 27 lutego 2003 r. dotyczącym wskaźnika kosztów pracy[6] i przy wdrażaniu Rozporządzenia Komisji (WE) Nr 1216/2003 z dn. 7 lipca 2003 r.[7]. Dostępny jest podział kosztów pracy w strefie euro w rozbiciu na składniki kosztowe pracy (pensje i wynagrodzenia, składki pracodawców na ubezpieczenia społeczne po odjęciu dotacji) oraz na rodzaje działalności gospodarczej. EBC oblicza wskaźnik negocjowanych wynagrodzeń (pozycja Uwaga w Tabeli 3 część 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 oparciu o zlecenia – w szególności przemysł tek-

4 Dz.U. Nr L 162, z 5.6.1998, str. 1.
5 Dz.U. Nr L 86 z 27.3.2001, str. 11.
6 Dz.U. Nr L 69. z 13.3.2003. str. 1.
7 Dz.U. Nr L 169, z 8.7.2003, str. 37.

stylny, 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 6.5 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[8] 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. Deficyty/Nadwyżki przedstawione dla poszczególnych państw strefy euro odpowiada PKB B.9, jak to zostało zdefiniowane w Rozporządzeniu Komisji (WE) nr 351/2002 z dnia 25 lutego 2002 r. zmieniającym Rozporządzenie Rady (WE) nr 3605/93 w odniesieniu do fragmentów, w których pojawia się ESA 95. 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[9] na temat kwartalnych niefinansowych sprawozdań przygotowywanych dla instytucji rządowych i samorządowych. Część 6.5 przedstawia dane kwartalne dotyczące dostosowania deficytu do długu publicznego oraz potrzeb pożyczkowych instytucji rządowych. Liczby te otrzymano wykorzystując dane dostarczone przez państwa członkowskie oraz Rozporządzenia

8 Dz.U. Nr L 172 z 12.7.2000, str. 3.
9 Dz.U. Nr 179, 9.7.2002, str. 1.

(WE) nr 501/2004 i 1222/2004, a także dane dostarczone przez krajowe banki centralne.

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)[10], oraz dokumentami Eurostatu. Dodatkowe uwagi na temat metodologii i źródeł wykorzystywanych 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 papie-

10 Dz.U. Nr 354, 30.11.2004, str. 34.

rów 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 instytucji 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]

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%.

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

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.

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 ban-

ku 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, 3 MARCA, 7 KWIETNIA, 4 MAJA, 2 CZERWCA, 7 LIPCA, 4 SIERPNIA, 1 WRZEŚNIA, 6 PAŹDZIERNIKA i 3 LISTOPADA 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%.

1 GRUDNIA 2005 R.

Rada Prezesów postanowiła podwyższyć minimalną stopę dla podstawowych operacji refinansujących o 0,25 punktu procentowego (do wysokości 2,25%) począwszy od operacji do rozliczania 6 grudnia 2005 r. Ponadto Rada postanowiła podwyższyć stopy procentowe zarówno kredytu z banku centralnego na koniec dnia, jak i depozytu w banku centralnym na koniec dnia 0,25 punktu procentowego (do wysokości odpowiednio 3,25% i 1,25%) z mocą obowiązującą od 6 grudnia 2005 r.

SYSTEM TARGET (TRANSEUROPEJSKI ZAUTOMATYZOWANY BŁYSKAWICZNY SYSTEM ROZRACHUNKU BRUTTO W CZASIE RZECZYWISTYM)

PRZEPŁYW PŁATNOŚCI W RAMACH SYSTEMU TARGET

W trzecim kwartale 2005 r. w ramach systemu TARGET przetworzono średnio 295 161 zleceń płatniczych dziennie o łącznej wartości 1 841 miliarda euro. W porównaniu z poprzednim kwartałem stanowi to wzrost o 1% pod względem liczby i spadek o 4% pod względem wartości zleceń. Wzrost liczby zleceń jest niezwykły, ponieważ zrywa z wzorcem spadku liczby zleceń w okresie letnim, kiedy to tradycyjnie wzrost jest słabszy, a ponadto, wspomniany wzrost jest największym średnim wzrostem w ujęciu kwartalnym od momentu rozpoczęcia działania systemu TARGET w styczniu 1999 r. Ogólny udział w rynku systemu TARGET utrzymał się na wysokim poziomie zarówno w kategoriach wartości (89%), jak i liczby zleceń (59%). W porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego udział w rynku zwiększył się o 2% w kategorii liczby zleceń i 2,5% pod względem ich wartości.

PŁATNOŚCI TARGET WEWNĄTRZ PAŃSTW CZŁONKOWSKICH

W trzecim kwartale 2005 r. w ramach systemu TARGET przetworzono dziennie średnio 228 511 zleceń wewnątrz państw członkowskich o łącznej wartości 1 217 miliarda euro. Stanowi to wzrost pod względem liczby zleceń płatniczych o 3% i spadek o 5% pod względem wartości zleceń w porównaniu z poprzednim kwartałem. W porównaniu z analogicznym okresem 2004 r. liczba zleceń wzrosła o 18%, a wartość wzrosła o 11%. Wewnętrzny obrót płatniczy państw członkowskich stanowił odpowiednio 77,4% całkowitej ich liczby oraz 66,1% całkowitej wartości zleceń w systemie TARGET. W trzecim kwartale średnia wartość płatności wewnątrz państw członkowskich zmniejszyła się z 5,7 miliona euro do 5,3 miliona euro. Płatności poniżej 50 000 euro włącznie stanowiły 63% wszystkich płatności wewnętrznych państw członkowskich w ramach systemu TARGET, płatności o wartości powyżej 1 miliona euro – 10%. Średnio w ramach systemu TARGET znajdowało się dziennie 139 płatności wewnętrznych państw członkowskich o wartości powyżej 1 miliarda euro. Największy ruch płatności wewnętrznych państw członkowskich w ciągu jednego dnia odnotowano 30 września 2005 r., tj. w ostatnim dniu kwartału, kiedy to przetworzono 424 805 płatności o łącznej wartości 2 439 miliarda euro.

PŁATNOŚCI TARGET POMIĘDZY PAŃSTWAMI CZŁONKOWSKIMI

W obszarze zleceń płatniczych pomiędzy państwami członkowskimi w trzecim kwartale 2005 r. system TARGET przetwarzał dziennie średnio 66 650 płatności o łącznej wartości 624 miliardy euro. W porównaniu z drugim kwartałem 2005 r. oznacza to spadek o 4% pod względem liczby oraz o 3% pod względem wartości. Płatności międzybankowe zmniejszyły się zarówno pod względem liczby, jak i wartości o 4% w porównaniu z poprzednim kwartałem. Płatności klientowskie wykazały spadek o 4% pod względem liczby i o 12% pod względem wartości. Stosunek płatności międzybankowych do średniego dziennego ruchu w systemie TARGET pomiędzy państwami członkowskimi wynosił 48% pod względem liczby oraz 95% pod względem wartości. W porównaniu z drugim kwartałem, średnia wartość płatności międzybankowej zwiększyła się z 18,3 miliona euro do 18, 6 miliona euro, a średnia wartość płatności klientowskiej zmniejszyła się z 902 000 euro do 850 300 euro. Wartość nie wyższą niż 50 000 euro miało 64% płatności pomiędzy państwami członkowskimi, a wartość przekraczającą 1 milion euro miało 14% tych płatności. Średnio w systemie TARGET pomiędzy państwami członkowskimi realizowano dziennie 48 płatności o wartości powyżej 1 miliarda euro. Największy dzienny ruch zleceń pomiędzy państwami członkowskimi w ramach systemu TARGET odnotowano 30 września, tj. w ostatnim dniu kwartału, kiedy to przetworzono 94 470 zleceń pomiędzy państwami członkowskimi o wartości 829 mld euro.

Tabela 1 Zlecenia płatnicze przetwarzane przez TARGET i inne wybrane systemy międzybankowego przekazu środków pieniężnych: wartość transakcji

(miliardy EUR)

	2004 3 kw.	2004 4 kw.	2005 1 kw.	2005 2 kw.	2005 3 kw.
TARGET					
Wszystkie płatności TARGET					
Całkowita wartość	16.871.971	18.033.316	17.219.984	18.952.096	19.441.665
Średnia dzienna	255.636	273.232	277.741	291.541	295.161
Płatności TARGET pomiędzy Państwami Członkowskimi					
Całkowita wartość	4.068.531	4.305.815	4.183.482	4.518.137	4.389.389
Średnia dzienna	61.644	65.240	67.476	69.515	66.650
Wewnętrzne płatności TARGET Państw Członkowskich					
Całkowita wartość	12.803.440	13.727.501	13.036.502	14.433.959	15.052.276
Średnia dzienna	193.992	207.992	210.266	222.025	228.511
Inne systemy					
EURO 1 (EBA)					
Całkowita wartość	10.831.383	11.382.418	10.883.591	11.856.745	11.590.400
Średnia dzienna	164.112	172.420	175.542	182.452	175.942
Paris Net Settlement (PNS)					
Całkowita wartość	1.700.070	1.766.831	1.681.581	1.760.484	1.677.545
Średnia dzienna	25.759	26.770	27.122	27.098	25.481
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Całkowita wartość	128.745	119.693	127.802	183.226	148.838
Średnia dzienna	1.951	1.813	2.061	2.811	2.258
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Całkowita wartość	237.482	139.269			
Średnia dzienna	3.598	2.360			

Tabela 2 Zlecenia płatnicze przetwarzane przez TARGET i inne wybrane systemy międzybankowego przekazu środków pieniężnych: wartość transakcji

(liczba płatności)

	2004 3 kw.	2004 4 kw.	2004 1 kw.	2005 2 kw.	2005 3 kw
TARGET					
Wszystkie płatności TARGET					
Wartość ogółem	107.592	116.389	116.318	124.726	121.300
Średnia dzienna	1.630	1.763	1.876	1.919	1.841
Płatności TARGET pomiędzy państwami członkowskimi					
Wartość ogółem	35.378	38.226	39.152	41.846	41.140
Średnia dzienna	536	579	631	644	624
Płatności TARGET wewnątrz państw członkowskich					
Wartość ogółem	72.214	78.163	77.166	82.881	80.160
Średnia dzienna	1.094	1.184	1.245	1.275	1.217
Inne systemy					
Euro 1 (EBA)					
Wartość ogółem	10.487	11.005	10.483	10.850	10.787
Średnia dzienna	159	167	169	167	164
Paris Net Settlement (PNS)					
Wartość ogółem	4.217	4.215	3.922	4.102	3.864
Średnia dzienna	64	64	63	63	59
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä(POPS) ((POPS)					
Wartość ogółem	117	113	122	117	106
Średnia dzienna	2	2	2	2	2
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Wartość ogółem	110	37			
Średnia dzienna	2	1			

DOSTĘPNOŚĆ SYSTEMU TARGET I JEGO WYDAJNOŚĆ OPERACYJNA

W trzecim kwartale 2005 r., ogólna dostępność systemu TARGET uplasowała się na wysokim poziomie wynoszącym 99,81%. Liczba zakłóceń wpływających na dostępność systemu TARGET wyniosła 22, co oznacza, że było ich o 3 więcej niż w poprzednim kwartale. Przy obliczaniu dostępności systemu TARGET uwzględniane są zakłócenia, które uniemożliwiają przetwarzanie zleceń przez 10 minut lub dłużej. W trzecim kwartale 2005 r. wystąpiły trzy zakłócenia trwające dłużej niż 2 godziny. Tabela 3 przedstawia dostępność każdego z krajowych komponentów TARGET oraz mechanizmu płatności EBC (EPM). W trzecim kwartale 96,04% zleceń płatniczych pomiędzy państwami członkowskimi było przetwarzanych w czasie krótszym niż 5 minut. Przetworzenie 3,31% zleceń płatniczych pomiędzy państwami członkowskimi wymagało od 5 do 15 minut. Przetworzenie 0,32% zleceń płatniczych pomiędzy państwami członkowskimi wymagało od 15 do 30 minut. Czas przetwarzania przekroczył średnio 30 minut w przypadku 220 płatności dziennie, co należy postrzegać w szerszym kontekście średnio 66 506 zleceń płatniczych przetwarzanych dziennie pomiędzy państwami członkowskimi.

Tabela 3 Dostępność systemu TARGET dla każdego krajowego komponentu oraz mechanizmu płatności EBC (EPM)

Komponent krajowy systemu TARGET	Dostępność (III kw. 2005 r.)
Belgia	99,46%
Dania	100,00%
Niemcy	99,85%
Grecja	100,00%
Hiszpania	100,00%
Francja	98,78%
Irlandia	99,87%
Włochy	99,68%
Luksemburg	100,00%
Holandia	100,00%
Austria	99,72%
Polska	100,00%
Portugalia	99,89%
Finlandia	100,00%
Szwecja	100,00%
Wielka Brytania	99,89%
Mechanizm płatności EBC	99,54%
Ogólna dostępność sytemu TARGET	**99,81%**

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 wrześniem a listopadem 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.
„Annual Report 2004", kwiecień 2005.

RAPORT O KONWERGENCJI

„Convergence Report 2004", październik 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.
„Comparability of statistics for the euro area, the United States and Japan", kwecień 2005.
„The ESCB-CESR standards for securities clearing and settlement in the European Union", kwecień 2005.
„Monetary policy and inflation differentials in a heterogeneous area", maj 2005.
„Consolidation and diversification in the euro area banking sector", maj 2005.
„The evolving framework for corporate governance", maj 2005.
„The Harmonised Index of Consumer Prices: concept, properties and experience to date", lipiec 2005.
„The Lisbon strategy – five years on", lipiec 2005.
„The use of harmonised MFI interest rate statistics", lipiec 2005.
„The reform of the Stability and Growth Pact", sierpień 2005.
„The role of 'Emerging Asia' in the global economy", sierpień 2005.
„The euro banknotes: developments and future challenges", sierpień 2005.
„Money demand and uncertainty", październik 2005.
„Assessing the performance of financial systems", październik 2005.
„Price-setting behaviour in the euro area", listopad 2005.
„Developments in corporate finance in the euro area", listopad 2005.
„Economic and financial relations between the euro area and Russia", listopad 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: L. Cappiello, F. Dierick, S. Grittini, A. Maddaloni, P. Molitor, F. Pires i P. 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.
25 „Government debt management in the euro area: recent theoretical developments and changes in practices" G. Wolswijk and J.de Haan, marzec 2005.
26 „Analysing banking sector conditions: how to use macro-prudential indicators" L. Mörttinem, P. Poloni, P. Sandars and J. Vesala, kwiecień 2005.
27 „The EU budget: how much scope for institutional reform?" H. Enderlein, J. Lindner, O. Calvo-Gonzalez i R. Ritter, kwiecień 2005.
28 „Regulatory reforms in selected EU network industries" R. Martin, R. Roma i I. Vansteenkiste, kwiecień 2005.
29 „Wealth and asset price effects on economic activity" F. Altissimo, E. Georgiou, T. Sastre, M. T. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Weth, K. Whelan, A. Willman, czerwiec 2005.
30 „Competitiveness and the export performance of the euro area" Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, czerwiec 2005.
31 „Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council", M. Sturm i N. Siegfried, czerwiec 2005.
32 „Managing financial crises in emerging market economies – experience with the involvement of private sector creditors" International Relations Committee Task Force, czerwiec 2005.
33 „Integration of securities market infrastructures in the euro area" H. Schmiedel i A. Schönenberger, lipiec 2005.
34 „Hedge funds and their implications for financial stability" T. Garbaravicius i F. Dierik, sierpień 2005.
35 „The institutional framework for financial market policy in the USA seen from an EU perspective" R. Petschnigg, wrzesień 2005.
36 „Economic and monetary integration of the new Member States: helping to chart the route" J. Angeloni, M. Flad i F.P. Mongelli, wrzesień 2005.
37 „Financing conditions in the euro area" L. B. Duc, G. de Bondt, A. Calza, D. Marqués Ibá_ez, A. van Rixtel i S. Scopel, wrzesień 2005.
38 „Economic reactions to public finance consolidation: a survey of the literature" M.G. Briotti, październik 2005.
39 „Labour productivity in the Nordic EU countries: a comparative overview and explanatory factors 1980-2004" A. Annenkov i C. Madaschi, październik 2005.

DOKUMENTY ROBOCZE

518 „Term structure and the sluggishness of retail bank interest rates in euro area countries" G. de Bondt, B. Mojon i N. Valla, wrzesień 2005.
519 „Non-Keynesian effects of fiscal contraction in new member states" A. Rzońca i P. Ciżkowicz, wrzesień 2005.
520 „Delegated portfolio management: a survey of the theoretical literature" L. Stracca, wrzesień 2005.
521 „Inflation persistence in structural macroeconomic models (RG10)" R.-P. Berben, R. Mestre, T. Mitrakos, J. Morgan i N.G. Zonzilos, wrzesień 2005.
522 „Price setting behaviour in Spain: evidence from micro PPI data" L.J. Álvarez, P. Burriel i I. Hernando, wrzesień 2005.
523 „How frequently do consumer prices change in Austria? Evidence from micro CPI data" J. Baumgartner, E. Glatzer, F. Rumler i A. Stiglbauer, wrzesień 2005.
524 „Price setting in the euro area: some stylized facts from individual consumer price data" E. Dhyne, L.J. Álvarez, H. Le Bihan, G. Veronese, D. Dias, J. Hoffmann, N. Jonker, P. Lünnemann, F. Rumler i J. Vilmunen, wrzesień 2005.
525 „Distilling co-movements from persistent macro and financial series" K. Abadir i G. Talmain, wrzesień 2005.
526 „On some fiscal effects on mortgage debt growth in the EU" G. Wolswijk, wrzesień 2005.
527 „Banking system stability: a cross-Atlantic perspective" P. Hartmann, S. Straetmans i C. de Vries, wrzesień 2005.
528 „How successful are exchange rate communication and interventions? Evidence from timeseries and event-study approaches" M. Fratzscher, wrzesień 2005.
529 „Explaining exchange rate dynamics: the uncovered equity return parity condition" L. Cappiello i R.A. De Santis, wrzesień 2005.
530 „Cross-dynamics of volatility term structures implied by foreign exchange options" E. Krylova, J. Nikkinen i S. Vähämaa, wrzesień 2005.
531 „Market power, innovative activity and exchange rate pass-through in the euro area" S. N. Brissimis i T.S. Kosma, październik 2005.
532 „Intra- and extra-euro area import demand for manufactures" R. Anderton, B.H. Baltagi, F. Skudelny i N. Sousa, październik 2005.
533 „Discretionary policy, multiple equilibria and monetary instruments" A. Schabert, październik 2005.
534 „Time-dependent or state-dependent price-setting? Micro-evidence from German metal-working industries" H. Stahl, październik 2005.
535 „The pricing behaviour of firms in the euro area: new survey evidence" S. Fabiani, M. Druant, I. Hernando, C. Kwapil, B. Landau, C. Loupias, F. Martins, T.Y. Mathä, R. Sabbatini, H. Stahl i A.C.J. Stokman, październik 2005.
536 „Heterogeneity in consumer price stickiness: a microeconometric investigation" D. Foug_re, H. Le Bihan i P. Sevestre, październik 2005.
537 „Global inflation" M. Ciccarelli i B. Mojon, październik 2005.
538 „The price-setting behaviour of Spanish firms: evidence from survey data" L.J. Álvarez i I. Hernando, październik 2005.
539 „Inflation persistence and monetary policy design: an overview" A.T. Lenin i R. Moessner, listopad 2005.
540 „Optimal discretionary policy and uncertainty about inflation persisitence" R. Moessner, listopad 2005.

541 „Consumer price behaviour in Luxemburg: evidence from micro CPI data" P. Lünnemann i T. Y. Mathä, listopad 2005.
542 „Liquidity and real equilibrium interest rates: a framework of analysis" L. Stracca, listopad 2005.
543 „Lending booms in the new EU Member States: will euro adoption matter?" M. Brzoza-Brzezina, listopad 2005.
544 „Forecasting the yield curve in a data-rich environment: a no-arbitrage factor-augmented VAR approach' E. Mönch, listopad 2005.
545 „Trade integration of central and eastern european countries: lessons from a gravity model" M. Bussi_re, J. Fidrmuc, B. Schnatz, listopad 2005.
546 „The natural real interest rate and the output gap in the euro area: a joint estimation" J. Garnier i B. -R. Wilhelmsen, listopad 2005.
547 „Bank finance versus bond finance: what explains the differences between the US and Europe?" F. de Fiore i H. Uhlig, listopad 2005.
548 'The link between interest rates and exchange rates: do contractionary depreciations make a difference?" M. Sánchez, listopad 2005.
549 „Eigenvalue filtering in VAR models with application to the Czech business cycle" J. Bene‰ i D. Vávra, listopad 2005.
550 „Underwriter competition and gross spreads in the eurobond market" M. G. Kollo, listopad 2005.
551 „Technological diversification' M. Koren i S. Tenreyro, listopad 2005.
552 „European Union enlargement and equity markets in accession countries" T. Dvorak i R. Podpiera, listopad 2005.
553 „Global bond portfolios and EMU' P. R. Lane, listopad 2005.
554 „Equilibrium and inefficiency in fixed rate tenders" C. Ewerhart, N. Cassola i N. Valla, listopad 2005.
555 „Near-rational exuberance" J. Bullard, G. W. Evans i S. Honkapohja, listopad 2005.
556 „The role of real wage rigidity and labour market frictions for unemployment and inflation dynamics" K. Christoffel i T. Linzert, listopad 2005.
557 „How should central banks communicate?" M. Ehrmann i M. Fratzscher, listopad 2005.
558 „Ricardian fiscal regimes in the European Union" A. Afonso, listopad 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.
„Statistics and their use for monetary and economic policy-making", marzec 2005.
„Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Boardof 13 April 2005: in support of the current proposal to amendments to IAS 39 – The fair value option", kwiecień 2005.
„Euro money market study 2004", maj 2005.
„Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties", maj 2005.
„Regional economic integration in a global framework. Proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22-23 September 2004", maj 2005.
„TARGET Annual Report 2004", maj 2005.
„The New EU Member States: Convergence and Stability", maj 2005.
„Financial stability review", czerwiec 2005.
„Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Vakalis, Member of the European Parliament", czerwiec 2005.
„Guide to consultation of the European Central Bank by national authorities regarding draft legislative provisions", czerwiec 2005.
„Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles: connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d'Italia and its national RTGS system BIREL", czerwiec 2005.
„Information guide for credit institutions using TARGET", czerwiec 2005.
„Statistical classification of financial markets instruments", lipiec 2005.
„Reply of the ECB to the public consultation by the CEBS on the consolidated financial reporting framework for credit institutions", lipiec 2005.
„Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures (Blue Book, August 2005), (data for the period 1999-2003)", sierpień 2005.
„Eurosystem contribution to the public consultation by the European Commission on the Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010)", sierpień 2005.
„Central banks' provision of retail payment services in euro to credit institutions – policy statement", sierpień 2005.
„ECB statistics: a brief overview", sierpień 2005.
„Result of oversight assessment of retail payment systems in euro", sierpień 2005.
„Indicators of financial integration in the euro area", wrzesień 2005.
„EU banking structures", październik 2005.
„EU banking sector stability", październik 2005.
„Second progress report on TARGET2", październik 2005.
„Legal aspects of the European System of Central Banks", październik 2005.
„European Union balance of payments/international investment position statistical methods", listopad 2005.
„Large EU banks' exposures to hedge funds", listopad 2005.
„Green paper on the enhancement of the EU framework for investment funds. Eurosystem contribution to the Commission's public consultation", listopad 2005.

BROSZURY INFORMACYJNE

„TARGET2 – the future TARGET system”, wrzesień 2004.
„TARGET – the current system”, wrzesień 2004.
„TARGET – the current system” (update 2005), sierpień 2005.
„TARGET2 – the future TARGET system”, (update 2005), sierpień 2005.
„The euro area at a glance”, sierpień 2005.

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 odpowiedniego 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 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 zarejestro-

wanym 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.