PL

EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

BIULETYN MIESIĘCZNY
MARZEC

01 | 2007
02 | 2007
03 | 2007
04 | 2007
05 | 2007
06 | 2007
07 | 2007
08 | 2007
09 | 2007
10 | 2007
11 | 2007

BIULETYN MIESIĘCZNY 03 | 2007

EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

W 2007 roku wszystkie publikacje EBC będą zawierały motyw pochodzący z banknotu 20€.

BIULETYN MIESIĘCZNY
MARZEC 2007

© Europejski Bank Centralny 2007

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

Internet
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 7 marca 2007 r.

ISSN 1830-0103 (druk)
ISSN 1830-009X (internet)

SPIS TREŚCI

ARTYKUŁ WSTĘPNY 5

SYTUACJA GOSPODARCZA I MONETARNA 9

Środowisko zewnętrzne strefy euro 9

Kierunki rozwoju sytuacji monetarnej i finansowej 15

Ceny i koszty 51

Produkcja, popyt i rynek pracy 60

Sytuacja fiskalna 72

Kursy walutowe i bilans płatniczy 78

Ramki

1 Sytuacja w zakresie płynności i operacje polityki pieniężnej w okresie od 8 listopada 2006 r. do 13 lutego 2007 r. 26

2 Rozwój międzynarodowych powiązań pomiędzy krzywymi dochodowości obligacji skarbowych w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych 31

3 Zmiany bankowych stóp kredytowych i nowo zaciągane kredyty na cele mieszkaniowe w strefie euro 43

4 Szczegółowa analiza styczniowych zmian inflacji HICP w kolejnych latach oraz porównanie ze zmianami w innych miesiącach 53

5 Badania ankietowe Komisji Europejskiej dotyczące inwestycji 61

6 Projekcje makroekonomiczne ekspertów EBC dla strefy euro 68

7 Wymogi Traktatu ustanawiającego wspólnotę europejską oraz Paktu Stabilności i Wzrostu dotyczące polityki fiskalnej 74

8 Efektywne kursy walutowe euro po niedawnym rozszerzeniu strefy euro i UE 81

STATYSTYKA STREFY EURO S1

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 2006 r. IX

GLOSARIUSZ XV

SKRÓTY

PAŃSTWA

BE	Belgia	HU	Węgry
BG	Bułgaria	MT	Malta
CZ	Czechy	NL	Niderlandy
DK	Dania	AT	Austria
DE	Niemcy	PL	Polska
EE	Estonia	RO	Rumunia
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
HWWI	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
OECD	Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju
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 8 marca 2007 r. Rada Prezesów EBC postanowiła podnieść minimalną oferowaną stopę procentową podstawowych operacji refinansujących Eurosystemu o 25 punktów bazowych, do poziomu 3,75%. Stopy kredytu i depozytu w banku centralnym na koniec dnia także zostały podniesione o 25 punktów bazowych, do poziomu odpowiednio 4,75% i 2,75%. Powyższe decyzje weszły w życie z dniem rozpoczęcia nowego okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej, tj. 14 marca 2007 r.

U podstaw decyzji Rady Prezesów o podniesieniu podstawowych stóp procentowych EBC leżą czynniki mogące zagrozić stabilności cen w średnim okresie, zidentyfikowane przez Radę zarówno w ramach analizy ekonomicznej, jak i monetarnej. Podjęta decyzja przyczyni się do trwałej stabilizacji średnio- i długookresowych oczekiwań inflacyjnych w strefie euro na poziomie odpowiadającym stabilności cen. Stabilizacja taka jest konieczna, by polityka pieniężna mogła w dalszym ciągu przyczyniać się do trwałego wzrostu gospodarczego oraz tworzenia nowych miejsc pracy w strefie euro. Ze względu na korzystne środowisko gospodarcze, również po tej podwyżce polityka pieniężna EBC ma charakter akomodacyjny. Podstawowe stopy procentowe EBC są umiarkowane, utrzymuje się wysoka dynamika agregatów pieniężnych i akcji kredytowej, a poziom płynności pozostaje wysoki, według wszelkich możliwych miar. Zapewnienia stabilności cen w średnim okresie będzie więc nadal wymagać podejmowania w odpowiednim momencie zdecydowanych działań. Rada Prezesów będzie bardzo uważnie monitorować zmiany sytuacji gospodarczej, aby zapobiec urzeczywistnieniu się zagrożeń dla stabilności cen w średnim okresie.

Wychodząc od analizy ekonomicznej, zgodnie z pierwszymi szacunkami Eurostatu, w czwartym kwartale 2006 r. dynamika realnego PKB strefy euro w ujęciu kwartalnym wyniosła 0,9%, czyli powyżej wcześniejszych oczekiwań. W ocenie Rady Prezesów kwartalne wahania dynamiki realnego PKB wynikające ze zmian podatków pośrednich w jednym z dużych krajów strefy euro mogą przebiegać łagodniej, niż dotąd zakładano. Skala wzrostu realnego PKB w czwartym kwartale świadczy zatem o utrzymywaniu się wysokiego wzrostu gospodarczego w strefie euro. Znaczący udział we wzroście mają zarówno popyt wewnętrzny, jak i eksport, co potwierdza trwały charakter obecnego ożywienia i jego szeroki zakres. Informacje o aktywności gospodarczej pochodzące z sondaży nastrojów i szacunków opartych na wskaźnikach potwierdzają ocenę, że wysokie tempo wzrostu gospodarczego nie wyhamowało w 2007 r.

Średniookresowe perspektywy gospodarcze pozostają korzystne i istnieją warunki, by gospodarka strefy euro rosła w solidnym tempie. W gospodarce światowej nastąpiło większe zrównoważenie wzrostu gospodarczego w poszczególnych regionach i mimo pewnego spowolnienia jest on nadal wysoki, czemu sprzyjają między innymi niższe ceny ropy naftowej. Środowisko zewnętrzne sprzyja zatem eksportowi strefy euro. Oczekuje się, że również popyt wewnętrzny utrzyma stosunkowo wysoką dynamikę. Dynamika inwestycji powinna pozostać wysoka dzięki istniejącym od dłuższego czasu bardzo dogodnym warunkom finansowania, zmianie struktury bilansów, a także zakumulowanym i nadal notowanym wysokim zyskom oraz wzrostowi efektywności przedsiębiorstw. Spożycie również powinno przyspieszyć, zgodnie z dynamiką realnych dochodów do dyspozycji, w miarę dalszej poprawy sytuacji na rynku pracy.

Podobne perspektywy przedstawiają również nowe projekcje makroekonomiczne ekspertów EBC. Przewidują one, że średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie między 2,1% a 2,9% w 2007 r. oraz między 1,9% a 2,9% w 2008 r. W porównaniu z grudniowymi projekcjami ekspertów Eurosystemu, przedziały wartości wzrostu realnego PKB w latach 2007-2008 zostały skorygowane w górę, po uwzględnieniu dynamiki wzrostu PKB w drugiej połowie 2006 r. oraz spadku cen nośników energii, który – o ile się utrzyma – powinien mieć dodatni wpływ na realne dochody do dyspozycji.

W opinii Rady Prezesów, w krótkim okresie bilans czynników ryzyka związanych z korzystnym scenariuszem wzrostu gospodarczego jest zasadniczo zrównoważony. W dłuższym okresie przeważają natomiast czynniki mogące doprowadzić do spowolnienia dynamiki PKB. Dotyczą one możliwości ponownego wzrostu cen ropy naftowej oraz obaw związanych z nasileniem się presji protekcjonistycznych i niekorzystnymi zmianami sytuacji w zakresie nierównowagi na świecie.

Jeżeli chodzi o procesy cenowe, zgodnie z wstępnymi szacunkami Eurostatu roczna inflacja HICP nie zmieniła się od stycznia br. i w lutym wyniosła 1,8%. Spadek inflacji od lata 2006 r. wynikał głównie z niższych cen energii. W dalszej perspektywie ubiegłoroczne wahania cen energii wywołają znaczący efekt bazy, który wpłynie na przebieg rocznej stopy inflacji w tym roku. Na podstawie obecnego poziomu cen ropy naftowej oraz jej cen terminowych można się spodziewać, że wiosną i latem stopa inflacji spadnie, by podnieść się pod koniec roku, kiedy to powinna oscylować wokół poziomu 2%.

Nowe projekcje makroekonomiczne ekspertów EBC przewidują, że roczna stopa inflacji HICP wyniesie średnio między 1,5% i 2,1% w 2007 r. oraz między 1,4% i 2,6% w 2008 r. W porównaniu z grudniowymi projekcjami ekspertów Eurosystemu nieznacznie obniżono górną granicę przedziału wartości HICP na 2007 r., głównie ze względu na spadek cen ropy naftowej. Przedział wartości inflacji na rok 2008 przesunięto natomiast nieco w górę, z uwagi na przewidywany wyższy wzrost gospodarczy, który może wywrzeć silniejszą presję na wykorzystanie i koszt czynników produkcji. W tym kontekście należy pamiętać, że projekcje mają charakter warunkowy i opierają się na szeregu założeń, m.in. na oczekiwaniach rynku co do krótko- i długoterminowych stóp procentowych oraz cen ropy naftowej i surowców nieenergetycznych.

W opinii Rady Prezesów, w horyzoncie średnioterminowym – właściwym dla kształtowania polityki pieniężnej – perspektywy rozwoju sytuacji cenowej obciążone są ryzykiem wzrostu cen. Ryzyko to jest związane z możliwością ponownego wzrostu cen ropy naftowej oraz dodatkowych podwyżek cen kontrolowanych i podatków pośrednich, oprócz zapowiedzianych i zatwierdzonych dotychczas. Na poziomie bardziej fundamentalnym, poważnym zagrożeniem dla stabilności cen byłby wyższy niż obecnie przewidywany wzrost płac, zwłaszcza w świetle korzystnej dynamiki realnego PKB obserwowanej w ostatnich kilku kwartałach. Jest zatem sprawą kluczową, by partnerzy społeczni nadal zachowywali się w sposób odpowiedzialny. W tej sytuacji porozumienia płacowe powinny uwzględniać istniejącą konkurencję cenową, wciąż wysoki w wielu gospodarkach poziom bezrobocia, a także zmiany wydajności. Rada Prezesów będzie bardzo uważnie obserwować przebieg zbliżających się negocjacji płacowych w krajach strefy euro.

Wyniki analizy monetarnej potwierdzają istnienie zagrożeń mogących prowadzić do wzrostu inflacji w perspektywie średnio- i długookresowej. W styczniu roczna dynamika agregatu M3 wyniosła 9,8% i nie zmieniła się od grudnia, czyli utrzymuje się na poziomie najwyższym od momentu wprowadzenia euro.

Za wysoką należy uznać również roczną dynamikę kredytów dla sektora prywatnego, która w styczniu wyniosła 10,6%. Wysoki wzrost kredytów dla sektora prywatnego wynika z utrzymującego się od połowy 2004 r. trendu wzrostowego zadłużenia przedsiębiorstw. Natomiast w związku z podwyżkami oprocentowania kredytów hipotecznych w strefie euro oraz spowolnieniem na rynkach mieszkaniowych w niektórych regionach, dynamika kredytów dla gospodarstw domowych wykazuje w ostatnich miesiącach dalsze oznaki stabilizacji, choć nadal pozostaje bardzo wysoka.

Przedstawione procesy oceniane z perspektywy średnio- do długookresowej – właściwej do analizy trendów dynamiki podaży pienią-

dza i akcji kredytowej – potwierdzają utrzymywanie się trendu wzrostowego ekspansji monetarnej. Po kilku latach wysokiego wzrostu podaży pieniądza poziom płynności w strefie euro jest wysoki według wszelkich możliwych miar.

Wysokie tempo ekspansji monetarnej i kredytowej świadczy o tym, że polityka pieniężna ma od dłuższego czasu charakter akomodacyjny, a ożywienie gospodarcze w strefie euro postępuje. W połączeniu z wysoką płynnością wskazuje to na występowanie ryzyka destabilizacji cen w średnim lub długim okresie. Z tego względu należy nadal bardzo uważnie śledzić procesy monetarne, szczególnie w świetle wysokiej dynamiki aktywności gospodarczej oraz utrzymujących się silnych tendencji wzrostowych na rynkach nieruchomości w wielu częściach strefy euro.

Podsumowując należy ponownie podkreślić, jak ważne jest, by w ocenie sytuacji cenowej patrzeć poza krótkookresowe zmiany wskaźników inflacji. Właściwym horyzontem dla polityki pieniężnej jest perspektywa średniookresowa. Bilans zagrożeń dla stabilności cen w średnim okresie przechyla się nadal na stronę wzrostu inflacji, co wynika w szczególności z możliwości wyższych niż obecnie zakładane podwyżek płac w warunkach zdecydowanego wzrostu zatrudnienia i ożywienia gospodarczego. Zestawienie wyników analizy ekonomicznej i monetarnej – wobec utrzymującej się bardzo wysokiej dynamiki pieniądza i akcji kredytowej w warunkach dużych zasobów płynności – potwierdza opinię, że w średnim i długim okresie przeważają czynniki mogące doprowadzić do wzrostu inflacji. Rada Prezesów będzie nadal bardzo uważnie monitorować zmiany sytuacji gospodarczej, aby zapobiec urzeczywistnieniu się zagrożeń dla stabilności cen w średnim okresie. Przyczyni się to do stabilizacji średnio- i długookresowych oczekiwań inflacyjnych w strefie euro na poziomie odpowiadającym stabilności cen. Zapewnienie średniookresowej stabilności cen może nadal wymagać podjęcia w odpowiednim momencie zdecydowanych działań.

Jeśli chodzi o politykę fiskalną, coraz więcej danych potwierdza, że dobra koniunktura przyczyniła się do poprawy wyników budżetowych za 2006 r. w wielu krajach strefy euro oraz w strefie euro jako całości. Mimo tego, zaktualizowane programy stabilności przewidują jedynie umiarkowany postęp w zakresie konsolidacji fiskalnej w nadchodzących latach. Wydaje się, że w niektórych krajach przyjęte cele w zakresie konsolidacji nie są w pełni zgodne z wymogami znowelizowanego Paktu Stabilności i Wzrostu. Ryzykowny jest zwłaszcza brak sprecyzowanych i wiarygodnych działań dotyczących wydatków budżetowych.

Biorąc pod uwagę korzystne warunki gospodarcze, Rada Prezesów uważa, że wszystkie kraje strefy euro powinny bezwzględnie unikać polityki procyklicznej, a tam, gdzie występuje nierównowaga budżetowa lub wysoki poziom długu publicznego, niezbędne jest podjęcie ambitnych działań na rzecz konsolidacji fiskalnej. Należy wykorzystać okazję uzdrowienia finansów publicznych w horyzoncie programu stabilności, nie później niż do 2010 r., we wszystkich krajach strefy euro. Konsolidacja fiskalna prowadzona w ramach średniookresowej, wiarygodnej strategii reform skoncentrowanej na wydatkach budżetowych wspomogłaby wzrost produkcji w dłuższym okresie i pomogłaby przygotować gospodarkę na obciążenia budżetowe wynikające ze starzenia się społeczeństwa.

W kwestii reform strukturalnych, na posiedzeniu w dniach 8-9 marca br. Rada Europejska omówiła stan obecny i przyszłe postępy we wdrażaniu strategii lizbońskiej. Pozytywnie należy ocenić skutki reform i umiarkowanego wzrostu kosztów pracy, które pomogły w ostatnich latach zwiększyć zatrudnienie i obniżyć bezrobocie, jednak postępy poszczególnych państw członkowskich UE w tej dziedzinie rozkładają się nierównomiernie. Rada Prezesów popiera działania podejmowane w celu stworzenia zachęt i struktur sprzyjających włączeniu w rynek pracy wszystkich grup, także tych, dla których wskaźnik zatrudnienia w przeszłości były stosunkowo niskie. Reformy systemów

podatków i świadczeń społecznych powinny stwarzać bodźce do podejmowania zatrudnienia i tworzenia nowych miejsc pracy. Ograniczenie opodatkowania pracy (w tym składek na ubezpieczenia społeczne), a tym samym kosztów zatrudnienia, sprzyjałoby wzrostowi wskaźników zatrudnienia, podczas gdy ustalenie płacy minimalnej w oderwaniu od wydajności pracy zmniejsza szanse zatrudnienia dla pracowników nisko wykwalifikowanych. Rada Prezesów w pełni popiera politykę poprawy edukacji i wdrażania innowacji technicznych w celu przyspieszenia wzrostu wydajności. W połączeniu z inicjatywami zmierzającymi do stworzenia środowiska sprzyjającego przedsiębiorczości, polityka taka zwiększyłaby szanse wszystkich na uczestnictwo w procesie przyspieszonego wzrostu.

SYTUACJA GOSPODARCZA I MONETARNA

I ŚRODOWISKO ZEWNĘTRZNE STREFY EURO

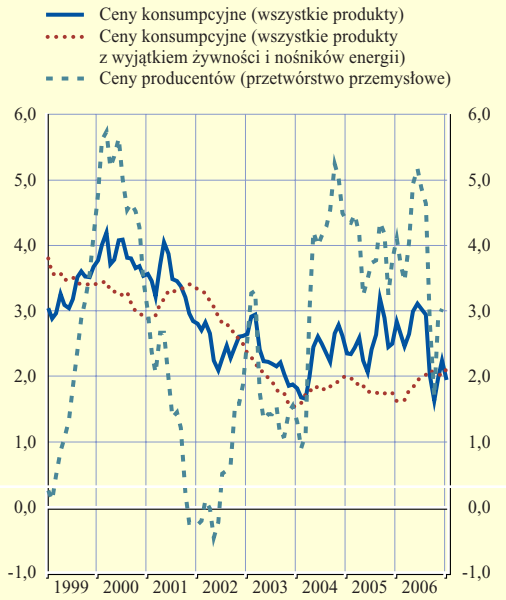
Gospodarka światowa utrzymuje szybkie tempo wzrostu, a zmiany cen nośników energii nadal wywierają silny wpływ na kształtowanie się cen światowych. Zagrożenia dla rozwoju gospodarczego świata wynikają z obaw przed narastaniem presji protekcjonistycznej, potencjalnego ponownego wzrostu cen ropy naftowej oraz niepokoju związanego z możliwością gwałtownej korekty stanów nierównowagi gospodarczej na świecie.

1.1 SYTUACJA GOSPODARKI ŚWIATOWEJ

Ogólnie rzecz biorąc, gospodarka światowa nadal rozwija się dynamicznie. Wyniki badań ankietowych oraz dostępne dane o PKB sugerują, że w wielu krajach spowolnienie światowej aktywności gospodarczej, zaobserwowane po pierwszym kwartale 2006 r., nie trwało aż do ostatniego kwartału roku. Wydaje się, że w ostatnim okresie rozkład globalnego wzrostu pomiędzy poszczególne sektory stał się bardziej równomierny. Chociaż aktywność w sektorze usług, który był najważniejszym motorem wzrostu światowego w ostatnich miesiącach, wydawała się nieco słabnąć w lutym, światowy sektor przetwórstwa przemysłowego wykazywał pewne ożywienie po okresie umiarkowanej aktywności.

Wykres 1 Produkcja przemysłowa w krajach OECD

(roczne zmiany w procentach; dane miesięczne)



Źródło: OECD.

Zmiany cen nośników energii mają nadal silny wpływ na kształtowanie się cen światowych. Po zwiększeniu się w końcowym okresie 2006 r., średnia wartość rocznej inflacji mierzonej wzrostem cen konsumpcyjnych w krajach OECD ponownie spadła w styczniu, co w dużej mierze wynikało z ponownego spadku cen ropy naftowej na początku 2007 r. Z kolei roczna inflacja mierzona wzrostem cen konsumpcyjnych z wyłączeniem żywności i nośników energii pozostawała w ostatnich miesiącach stosunkowo stabilna.

STANY ZJEDNOCZONE

Zgodnie z oficjalną analizą cyklu koniunkturalnego dokonaną przez Krajowe Biuro Badań Ekonomicznych gospodarka Stanów Zjednoczonych zakończyła właśnie piąty z kolei rok nieprzerwanego wzrostu. Realny wzrost gospodarczy wyniósł w skali roku 3,3%. W podziale na kwartały w 2006 r. można było zaobserwować niezwykle szybki wzrost realnego PKB w pierwszym kwartale roku (5,6% w ujęciu rocznym), po czym w kolejnych trzech kwartałach nastąpiło wyraźne spowolnienie (do odpowiednio 2,6%, 2,0% i 2,2%). Wydaje się to być sygnałem, że po kilku latach szybkiego rozwoju gospodarka amerykańska weszła obecnie w okres wzrostu bardziej umiarkowanego.

Obecne spowolnienie wzrostu gospodarczego w USA jest wynikiem niekorzystnych tendencji na rynku mieszkaniowym, które skutkowały przez większą część 2006 r. poważnym zmniejszeniem inwestycji mieszkaniowych. Przyhamowanie aktywności gospodarczej spowodowane spowolnieniem w sektorze budownictwa zostało w pewnym stopniu złagodzone przez stabilne wy-

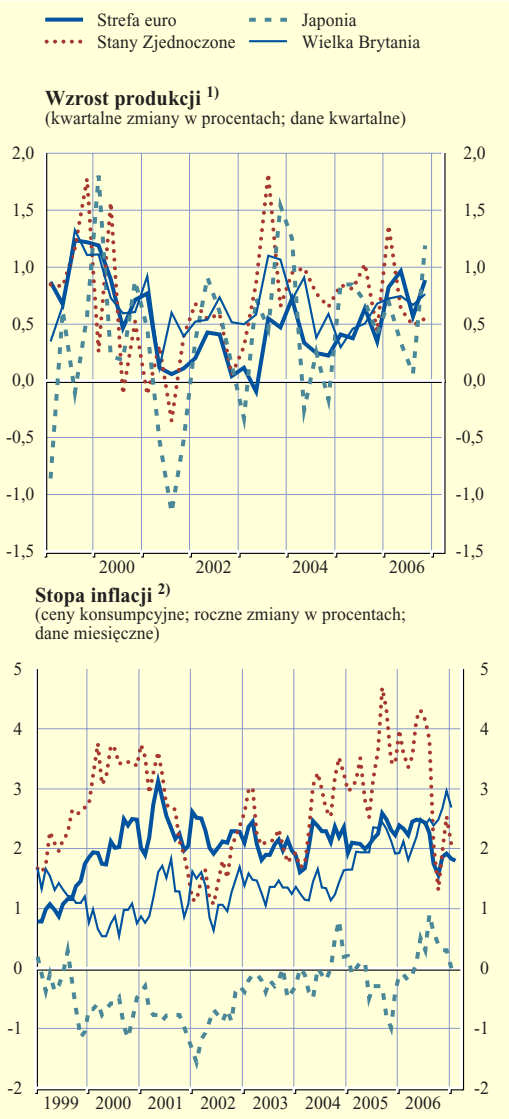
datki konsumpcyjne, po części odzwierciedlające korzystną sytuację w dziedzinie dochodów i rynku pracy, oraz przez wysoki poziom inwestycji przedsiębiorstw.

Jeżeli chodzi o tendencje cenowe, w ostatnich kwartałach roczna inflacja CPI znacząco spadła z poziomu 4% odnotowanego w połowie 2006 r., głównie w związku z niższymi cenami nośników energii (zob. wykres 2). Z kolei roczna inflacja mierzona wzrostem cen konsumpcyjnych z wyłączeniem żywności i nośników energii spadała stosunkowo wolno. W styczniu 2007 r. pozostawała na poziomie 2,7%, co wskazywało na powolny spadek presji inflacyjnej.

Perspektywy dla gospodarki USA są następujące: utrzymujący się wzrost (choć w tempie niższym niż w poprzednich kilku latach) oraz malejąca stopniowo presja inflacyjna. Ta ogólnie pozytywna prognoza znajduje odzwierciedlenie w szeregu projekcji sporządzonych przez członków amerykańskiego Federalnego Komitetu Otwartego Rynku przedstawionych Kongresowi USA w lutym 2007 r. w raporcie o polityce monetarnej. Projekcje dotyczące tendencji centralnej przewidują średni wzrost realnego PKB na poziomie od 2,5% do 3% w 2007 r. i od 2,75% do 3% w 2008 r. Roczna inflacja „bazowa" (mierzona roczną zmianą deflatora spożycia prywatnego z wyłączeniem żywności i nośników energii) ma wynieść od 2% do 2,25% w 2007 r. i od 1,75% do 2% w 2008 r.

31 stycznia 2007 r. Federalny Komitet Otwartego Rynku USA zadecydował o utrzymaniu docelowej stopy funduszy federalnych na niezmienionym poziomie 5,25%, który obowiązuje od czerwca 2006 r.

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 Stanów Zjednoczonych i Japonii wykorzystano dane krajowe. Wartości PKB zostały skorygowane sezonowo.
2) W przypadku strefy euro i Wielkiej Brytanii podano inflację HICP, w przypadku Stanów Zjednoczonych i Japonii podano inflację CPI.

JAPONIA

Aktywność gospodarcza w Japonii stale się ożywia, natomiast inflacja pozostaje na niskim poziomie. Czynnikami napędzającymi produkcję są wysoki eksport i stabilny popyt krajowy; do tego drugiego przyczyniły się zwłaszcza inwestycje przedsiębiorstw w ostatnich kwartałach. Zgodnie ze wstępnymi danymi opublikowanymi przez Urząd Rady Ministrów wzrost realnego PKB znacznie przyspieszył w czwartym kwartale 2006 r. i wyniósł w ujęciu kwartalnym 1,2% w porównaniu z 0,1% w kwartale poprzednim. Na wzrost realnego PKB korzystnie wpłynął utrzymujący się wysoki poziom inwestycji prywatnych z wyłączeniem mieszkaniowych oraz

eksportu netto, jak też ożywienie spożycia prywatnego, które wzrosło w ujęciu kwartalnym o 1,1% po spadku o 1,1% w kwartale ubiegłym.

Jeżeli chodzi o tendencje cenowe, inflacja mierzona wzrostem cen konsumpcyjnych utrzymała się na niskim poziomie. W styczniu 2007 r. zarówno ogólna roczna inflacja CPI, jak i roczna inflacja CPI z wyłączeniem żywności nieprzetworzonej kształtowały się na poziomie zerowym w porównaniu do odpowiednio 0,3% i 0,1% w miesiącu poprzednim. W związku z tym roczna inflacja CPI nadal malała, co było efektem spadku cen ropy naftowej. Nastąpił też dalszy spadek rocznej inflacji cen producentów – w styczniu wyniosła ona 2,2% w porównaniu do 2,5% w miesiącu poprzednim.

Perspektywy gospodarki japońskiej nadal przedstawiają się korzystnie. Przewiduje się dalszy wzrost aktywności gospodarczej napędzany stabilnym popytem krajowym i utrzymującym się wysokim poziomem eksportu w sprzyjającym otoczeniu konkurencyjnym.

Na posiedzeniu w dniach 20–21 lutego Bank Japonii zadecydował o podniesieniu docelowej stopy procentowej dla niezabezpieczonych pożyczek na rynku międzybankowym o terminie „*overnight*" (*uncollateralised overnight call rate*) o 25 punktów bazowych do poziomu 0,5%. Ta decyzja oznacza drugą zmianę docelowej wartości stopy dla niezabezpieczonych pożyczek na rynku międzybankowym o terminie „*overnight*" od czasu odejścia od łagodnego ilościowego nastawienia w polityce pieniężnej w marcu 2006 r.

WIELKA BRYTANIA

W ostatnich kwartałach wzrost gospodarczy w Wielkiej Brytanii był szybki i stabilny – kwartalna stopa wzrostu PKB dorównywała wynoszącemu 0,7% poziomowi długoterminowej średniej lub przewyższała go. W czwartym kwartale 2006 r. realny PKB wzrósł o 0,8% w ujęciu kwartalnym, czyli nieznacznie szybciej w porównaniu z poprzednimi czterema kwartałami. Motorem wzrostu produkcji był popyt krajowy – zarówno spożycie prywatne, jak i nakłady brutto na środki trwałe znacznie wzrosły w porównaniu z poprzednim kwartałem. W ciągu całego 2006 r. realny PKB wzrósł o 2,7%. Oczekuje się, że tempo wzrostu pozostanie w perspektywie krótkoterminowej na zbliżonym poziomie; ankiety wskazują na zamiary utrzymania wysokiego poziomu inwestycji, lecz zarazem nieznaczne spowolnienie eksportu.

W ostatnich miesiącach inflacja HICP wzrastała, osiągając w grudniu 2006 r. najwyższy od dziesięciu lat poziom 3,0%. W styczniu 2007 r. spadła do 2,7%. Na kształtowanie się inflacji wpływają w dużej mierze ceny transportu, nośników energii i żywności, choć inflacja bazowa również wzrosła. W drugiej połowie 2006 r. wzrost średniego wynagrodzenia z wyłączeniem premii pozostawał stabilny i umiarkowany na tle danych historycznych. Przewiduje się, że w 2007 r. inflacja HICP stopniowo powróci do wynoszącego 2% poziomu celu inflacyjnego. Ogłoszone niedawno przez British Gas, obowiązujące od marca obniżki cen gazu i energii elektrycznej mogą w ujęciu krótkoterminowym przyczynić się do spadku inflacji zasadniczej.

Na posiedzeniu w dniu 8 marca 2007 r. Komitet Polityki Pieniężnej Banku Anglii zadecydował o utrzymaniu oficjalnej stopy oprocentowania rezerw banków komercyjnych na niezmienionym poziomie 5,25%.

INNE KRAJE EUROPEJSKIE

W większości pozostałych krajów UE spoza strefy euro wzrost produkcji utrzymywał się w ostatnich kwartałach na wysokim poziomie. Motorem tego wzrostu był głównie popyt krajowy. W większości krajów roczna inflacja HICP pozostaje ostatnio stabilna lub wzrasta.

W Danii i Szwecji kwartalna stopa wzrostu realnego PKB spadła w ostatnich kwartałach. W obydwu krajach aktywność gospodarczą stymulował popyt krajowy (a w Szwecji również popyt zagraniczny). W dalszej perspektywie wskaźniki aktywności sugerują, że wzrost w obydwu krajach pozostanie stabilny. Inflacja HICP utrzymywała się w ostatnich miesiącach na stabilnym poziomie, wynosząc w styczniu 2007 r. 1,8% w Danii i 1,6% w Szwecji. Oczekuje się, że w najbliższych miesiącach inflacja HICP w obu krajach pozostanie niezmieniona lub nieznacznie zmaleje.

W czterech największych gospodarkach Europy Środkowej i Wschodniej (w Czechach, na Węgrzech, w Polsce i w Rumunii) kwartalny wzrost produkcji utrzymywał się w ostatnich kilku kwartałach na wysokim poziomie. W Czechach, Polsce i Rumunii wzrost realnego PKB był napędzany przez popyt krajowy, na Węgrzech zaś głównie przez eksport netto. Wskaźniki aktywności sugerują, że szybkie tempo wzrostu utrzyma się w Czechach, Polsce i Rumunii, na Węgrzech natomiast można się spodziewać jego znaczącego spowolnienia wskutek wpływu wdrażanej polityki stabilizacji fiskalnej na popyt krajowy. Ogólnie rzecz biorąc, roczna inflacja HICP w Czechach, na Węgrzech i w Polsce rosła w ostatnich miesiącach, wynosząc w styczniu 2007 r. odpowiednio 1,4%, 8,4% i 1,7%. Było to głównie związane ze wzrostem inflacji z wyłączeniem nośników energii, a w szczególności ze wzrostem cen kontrolowanych. Z kolei w Rumunii w ostatnich miesiącach inflacja nadal spadała i wyniosła w styczniu 2007 r. 4,1%.

W mniejszych krajach UE spoza strefy euro tempo wzrostu realnego PKB było w ostatnich kilku kwartałach wysokie, zwłaszcza w krajach bałtyckich, na Słowacji i w Bułgarii. Rozwój ten był stymulowany głównie silnym popytem krajowym, do czego przyczyniał się szybki przyrost liczby kredytów oraz dochodów do dyspozycji. Wskaźniki aktywności sugerują, że wysoka dynamika wzrostu w większości krajów utrzyma się. Inflacja w ostatnich miesiącach rosła, szczególnie w najszybciej rozwijających się gospodarkach.

Opublikowane dane dotyczące PKB Rosji w czwartym kwartale 2006 r. potwierdzają utrzymujący się szybki wzrost (6,7%), bazujący na wysokim popycie krajowym. Pomimo że inflacja mierzona wzrostem cen konsumpcyjnych zmniejszyła się nieco w związku z aprecjacją rubla w ujęciu nominalnym i wyniosła w styczniu 8,2% w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego, liberalizacja polityki fiskalnej może przyczynić się do powrotu presji na wzrost cen w 2007 r.

WSCHODZĄCE RYNKI AZJATYCKIE

W ostatnim kwartale 2006 r. tempo wzrostu gospodarczego na wschodzących rynkach azjatyckich pozostawało stosunkowo wysokie. Ogólnie rzecz biorąc, średnie wskaźniki wzrostu w 2006 r. były wyższe niż w roku 2005, choć w drugiej połowie roku w niektórych dużych gospodarkach można było dostrzec lekkie spowolnienie. Dynamika wzrostu eksportu nie zmniejszyła się, utrzymując tendencję zapoczątkowaną w drugiej połowie 2005 r. Presja inflacyjna była ogólnie ograniczona, choć inflacja w Indiach nieco wzrosła.

Tempo wzrostu gospodarczego w Chinach utrzymywało się w ostatnich miesiącach na wysokim poziomie, osiągając w ostatnim kwartale 2006 r. 10,4% w ujęciu rocznym. Ogólnie rzecz biorąc, realny PKB wzrósł w 2006 r. o 10,7%. Tempo wzrostu popytu krajowego pozostawało w drugiej połowie roku stosunkowo stabilne. Spowolnienie tempa inwestycji zostało częściowo skompensowane wyższym spożyciem prywatnym, a udział sektora zagranicznego we wzroście ponownie się zwiększył. Nadwyżka handlowa wzrosła w 2006 r. po raz kolejny, osiągając nowy, najwyższy w historii poziom. Roczny wskaźnik inflacji mierzonej wzrostem cen konsumpcyjnych spadł

do 2,2% w styczniu 2007 r. w porównaniu z 2,8% w grudniu. Na początku lutego 2007 r. Ludowy Bank Chin podwyższył stopę rezerw obowiązkowych dla instytucji finansowych przyjmujących depozyty o 50 punktów bazowych do 10%, uzasadniając swoją decyzję szybkim przyrostem wartości kredytów bankowych. Była to piąta podwyżka od lipca 2006 r. Po bardzo szybkim wzroście w 2006 r. zmienność chińskiego rynku akcji wyraźnie wzrosła, szczególnie na przełomie lutego i marca.

Tempo wzrostu gospodarczego w Korei nadal zmniejszało się w czwartym kwartale 2006 r. Roczny wskaźnik wzrostu PKB wyniósł 4% w porównaniu z 5,3% w pierwszej połowie roku. Spowolnienie to wynikało głównie z przyhamowania zarówno wzrostu spożycia, jak i eksportu. W ciągu całego 2006 r. inflacja CPI wyniosła 2,2% w porównaniu z 2,8% w 2005 r.

Perspektywy gospodarcze wschodzących rynków azjatyckich pozostają korzystne. Po bardzo dobrych wynikach w 2006 r., w roku 2007 oczekuje się lekkiego spowolnienia tempa rozwoju, co po części wynika z dalszego umiarkowanego spowolnienia inwestycyjnego w Chinach i pewnego zmniejszenia wzrostu eksportu w niektórych gospodarkach.

AMERYKA ŁACIŃSKA

Tempo wzrostu gospodarczego w Ameryce Łacińskiej pozostaje wysokie, choć wyniki dużych gospodarek regionu są nadal w pewnej mierze rozbieżne. W Brazylii wzrost realnego PKB w czwartym kwartale 2006 r. wyniósł 3,8%. W Meksyku i Argentynie wstępne wskaźniki sugerują, że tempo wzrostu gospodarczego ulega spowolnieniu, choć jego poziom pozostaje wysoki, zgodnie z tendencją utrzymującą się od drugiej połowy 2006 r. Wstępne dane dotyczące meksykańskiego PKB w czwartym kwartale 2006 r. wskazują na wzrost wynoszący 4,3% w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego, co oznacza spadek w stosunku do poprzedniego kwartału, gdy wynosił on 4,5%. W Argentynie wskaźniki za początek 2007 r. wskazują na początek spowolnienia aktywności gospodarczej – wzrost produkcji przemysłowej w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku wyniósł w styczniu 6,1% w porównaniu do 9% w grudniu.

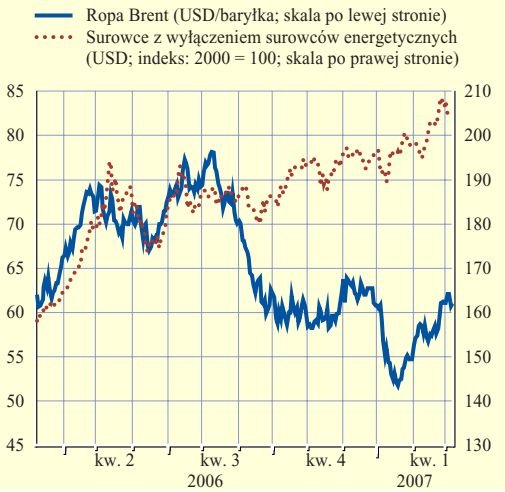
Ogólnie perspektywy dla całego regionu Ameryki Łacińskiej pozostają korzystne. Oczekuje się, że motorem wzrostu dużych gospodarek regionu pozostanie popyt krajowy. Przewiduje się, że presja inflacyjna pozostanie w większości przypadków ograniczona (z wyjątkiem Argentyny). Do spełnienia się tych korzystnych prognoz powinno również przyczynić się sprzyjające środowisko zewnętrzne – dobre warunki finansowania i utrzymujące się wysokie w ujęciu historycznym ceny surowców.

1.2 RYNKI SUROWCÓW

Po gwałtownym spadku na początku roku ceny ropy ponownie wzrosły na przełomie stycznia i lutego w związku z utrzymującymi się niskimi temperaturami na półkuli północnej i wyższym przewidywanym popytem. Presję na wzrost cen wywarło też zmniejszenie podaży ze strony OPEC (kraje należące do organizacji rozpoczęły wdrażanie zapowiadanego drugiego etapu redukcji dostaw) oraz wzrost obaw natury geopolitycznej. Mimo pewnego spadku w połowie lutego ceny wzrosły pod koniec miesiąca – cena baryłki ropy Brent wynosiła 7 marca 61,0 USD i była nieznacznie wyższa od poziomu odnotowanego na początku roku. Najnowsza ocena Międzynarodowej Agencji Energii dotycząca warunków na rynku ropy wskazuje na dalsze ograniczenie równowagi popytu i podaży, ponieważ projekcje Agencji dotyczące wzrostu światowego popytu na ropę naftową w 2007 r. uległy podwyższeniu, natomiast prognozy podaży tego surowca

z państw spoza OPEC są niższe od wcześniejszych. To powinno zaś z kolei wskazywać na wzrost popytu na ropę z krajów OPEC, przy jednoczesnym zmniejszeniu przez nie podaży. Z uwagi na przewidywany szybki wzrost popytu i nadal ograniczone wolne moce produkcyjne, ceny ropy naftowej prawdopodobnie pozostaną wysokie i wrażliwe na niespodziewane zmiany równowagi między popytem i podażą oraz uwarunkowań geopolitycznych. W tym kontekście uczestnicy rynku oczekują, że ceny ropy pozostaną na wysokim poziomie również w perspektywie średnioterminowej; obecnie notowania kontraktów terminowych na ropę naftową z dostawą w grudniu 2009 r. wynoszą około 67 USD za baryłkę.

Wykres 3 Ważniejsze zmiany wskaźników na rynkach surowców



Źródła: Bloomberg oraz Hamburski Instytut Gospodarki Międzynarodowej (HWWI).

Ceny surowców z wyłączeniem nośników energii wzrastały przez większą część lutego, co było skutkiem wzrostu cen surowców przemysłowych i żywności. Zagregowany indeks cen surowców z wyłączeniem nośników energii (wyrażony w dolarach USA) osiągnął pod koniec miesiąca nową rekordową wartość i był w lutym o około 25% wyższy niż rok wcześniej.

1.3 PERSPEKTYWY DLA ŚRODOWISKA ZEWNĘTRZNEGO

Ogólnie rzecz biorąc, perspektywy dla środowiska zewnętrznego, a tym samym dla popytu zagranicznego na towary i usługi ze strefy euro, pozostają korzystne. W ostatnim kwartale 2006 r. sześciomiesięczny indeks złożony OECD (*Composite Leading Indicator*) odnotował wzrost częściowo rekompensujący spadki we ciągu roku. Poprawie uległy także ostatnio złożone wskaźniki wiodące niektórych dużych rynków wschodzących, co sugeruje, że spowolnienie światowego tempa wzrostu zaobserwowane na przestrzeni 2006 r. powinno pozostać generalnie dosyć umiarkowane.

Zagrożenia dla gospodarki światowej wynikają z obaw przed narastaniem presji protekcjonistycznej, potencjalnego ponownego wzrostu cen ropy naftowej oraz niepokoju związanego z możliwością gwałtownej korekty stanów nierównowagi gospodarczej na świecie.

2 KIERUNKI ROZWOJU SYTUACJI MONETARNEJ I FINANSOWEJ

W czwartym kwartale 2006 r. roczny wzrost M3 dalej zwiększał swoją dynamikę, utrzymując w styczniu 2007 r. wysokie poziomy z grudnia 2006 r. Obecna dynamika ekspansji monetarnej, której sprzyja szybki wzrost akcji kredytowej we wszystkich sektorach, pogłębiła sytuację i tak już wysokiej płynności w strefie euro. Z aktualnych danych monetarnych nie daje się wyczytać oznak spowolnienia tendencji zwyżkowej podstawowego wskaźnika ekspansji monetarnej obserwowanej od połowy 2004 r., ani tym bardziej jej odwrócenia. Jednocześnie, najnowsze dane potwierdzają pogląd, że ostatnio wprowadzone podwyżki podstawowych stóp procentowych EBC wpływają na sytuację monetarną, chociaż odbywa się to głównie w formie zastępowanie bardziej płynnych składników agregatu M3, takich jak depozyty bieżące typu overnight poprzez odznaczające się mniejszą płynnością lecz bardziej dochodowe składniki M3. Ogólnie biorąc, dynamiczny wzrost podaży pieniądza i akcji kredytowej przy dużym zapasie płynności nadal wskazuje na istnienie inflacyjnych zagrożeń dla stabilności cenowej w średnim i dłuższym okresie, szczególnie w warunkach pozytywnych nastrojów gospodarczych i rozwoju gospodarczego.

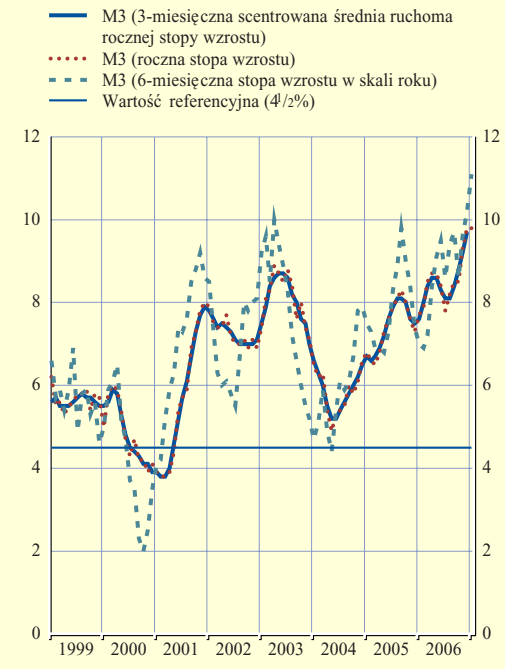
2.1 PIENIĄDZ I KREDYT MIF

SZEROKI AGREGAT MONETARNY M3

W czwartym kwartale 2006 r. roczny wzrost M3 wynosił 9,0%, tzn. osiągnął wartość ostatnio obserwowaną w drugim kwartale 1990 r., w oparciu o syntetyczne dane dla strefy euro. Kryje się za nią ożywienie w ciągu kwartału, kiedy to roczny wzrost M3 zwiększył się do 9,8% w grudniu 2006 r., z poziomów 8,5% i 9,3% odpowiednio w październiku i listopadzie 2006 r. W styczniu 2007 r. roczny wskaźnik wzrostu pozostał na niezmienionym poziomie 9,8%. Duże przyśpieszenie wzrostu agregatu M3 można także dostrzec we wskaźnikach dynamiki krótkoterminowej, na przykład w 6-miesięcznej stopie wzrostu M3 w ujęciu rocznym, która uległa zwiększeniu do poziomu 11,1% w styczniu 2007 r. (zob. wykres 4).

Wykres 4 Wzrost M3 i wartość referencyjna

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



Źródło: EBC.

Najnowsze statystyki monetarne potwierdzają pogląd, że wysoki roczny wskaźnik wzrostu M3 wynika z niskiego poziomu stóp procentowych w strefie euro, i jak uwidacznia to utrzymujący się mocny wzrost akcji kredytowej, z ożywienia gospodarczego. Pomimo pewnych efektów końca roku w listopadzie i grudniu, które przejściowo podgrzały popyt na depozyty bieżące typu *overnight*, całościowe statystyki monetarne za czwarty kwartał dostarczają dodatkowych przesłanek świadczących o wpływie podwyżek stóp procentowych od końca 2005 r. na kształtowanie się sytuacji monetarnej, chociaż wpływ ten odbywał się głównie w formie efektów substytucji w obrębie agregatu M3 Po stronie zobowiązań sektora MIF, jest to aktualnie odzwierciedlone raczej poprzez ograniczenie przyrostu najbardziej płynnych czynników M3, niż wolniejszą ekspansją samego agregatu M3. W chwili

obecnej czynnikiem kształtującym dynamikę M3 jest stosunkowo silny popyt spekulacyjny na pieniądz, który uwidacznia się poprzez silną ekspansję instrumentów zbywalnych ujętych w M3. Po stronie aktywów sektora MIF, wpływ podwyżek stóp procentowych widać głównie w umiarkowaniu wzrostu akcji kredytowej gospodarstw domowych, chociaż kategoria ta wciąż utrzymuje wysoką dynamikę.

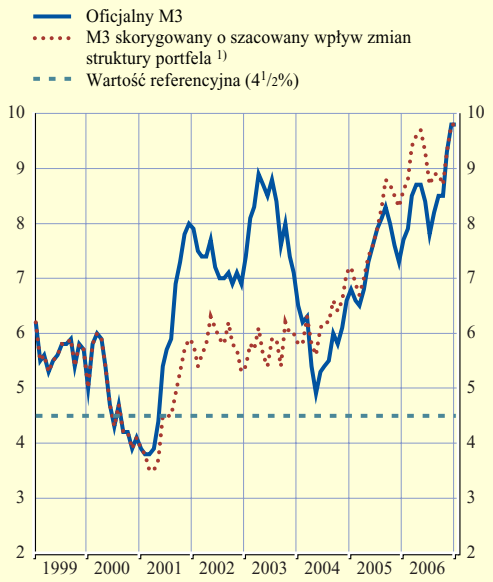
Ponieważ ostatnie przejawy niwelowania zmian w strukturze portfela, datują się na drugie półrocze 2005 r., wartości oficjalnych szeregów czasowych agregatu M3 i szeregów M3 skorygowanego o szacunkowy wpływ zmian w strukturze portfela ewoluowały w tym samym kierunku w ciągu 2006 r. (zob. wykres 5).

GŁÓWNE SKŁADNIKI M3

W średniej perspektywie kwartalnej, od wiosny 2006 r., roczna stopa wzrostu M1 zmalała. W styczniu 2007 r. kształtowała się na poziomie 6,5%, po osiągnięciu 7,6% i 6,7% odpowiednio w trzecim i czwartym kwartale 2006 r. (zob. tabela 1).

Wykres 5 M3 i M3 skorygowany o szacowany wpływ zmian struktury portfela

(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.

Tabela 1 Podsumowanie zmiennych monetarnych

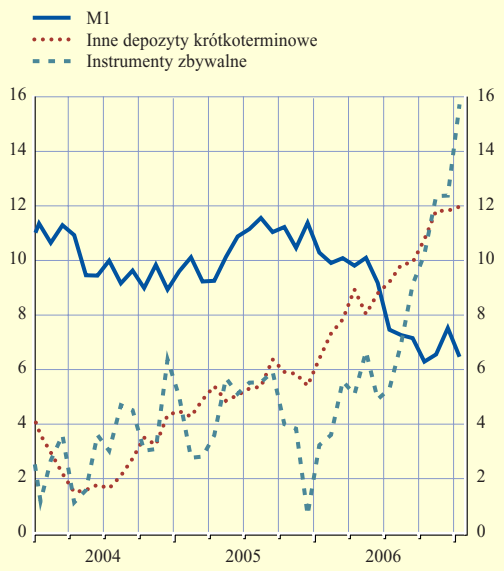
(średnie dane kwartalne; skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe)

	Stany jako procent M3[1)]	Roczne stopy wzrostu					
		2006 kw.1	2006 kw.2	2006 kw.3	2006 kw.4	2006 gru.	2007 sty.
M1	**47,1**	**10,3**	**9,8**	**7,6**	**6,7**	**7,5**	**6,5**
Pieniądz gotówkowy w obiegu	7,5	13,4	11,9	11,3	11,1	11,1	10,4
Depozyty bieżące	39,7	9,8	9,5	7,0	5,9	6,9	5,8
M2-M1 (= pozostałe depozyty krótkoterminowe)	38,4	6,8	8,4	9,5	11,2	11,8	12,0
Depozyty z uzgodnionym terminem zapadalności do 2 lat włącznie	18,6	9,7	15,2	19,8	25,3	27,3	29,2
Depozyty z terminem wykupu za wypowiedzeniem do 3 miesięcy	19,8	4,6	3,7	2,4	1,2	0,7	-0,4
M2	**85,5**	**8,6**	**9,1**	**8,4**	**8,7**	**9,4**	**8,9**
M3-M2 (= instrumenty zbywalne)	14,5	3,3	5,7	6,4	11,1	12,4	15,7
M3	**100,0**	**7,8**	**8,6**	**8,1**	**9,0**	**9,8**	**9,8**
Kredyty dla rezydentów strefy euro		**8,8**	**9,5**	**9,3**	**8,8**	**8,2**	**8,0**
Kredyty dla instytucji rządowych i samorządowych		2,4	1,0	-0,9	-3,1	-4,8	-5,0
Pożyczki dla instytucji rządowych i samorządowych		0,8	0,3	-0,6	-0,3	-1,7	-1,6
Kredyty dla sektora prywatnego		10,5	11,8	11,9	11,9	11,5	11,3
Pożyczki dla sektora prywatnego		10,1	11,2	11,2	11,2	10,7	10,6
Długoterminowe zobowiązania finansowe (z wyłączeniem kapitału i rezerw)		**8,7**	**8,8**	**8,6**	**9,1**	**9,8**	**9,8**

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

Wykres 6 Główne składniki M3

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



Źródło: EBC.

W obszarze zjawisk odnoszących się do składników M1, roczna stopa wzrostu pieniądza gotówkowego w obiegu spadła z 11,3% i 11,1% odpowiednio w trzecim i czwartym kwartale 2006 r. do poziomu 10,4% w styczniu 2007 r. Z kolei roczna stopa wzrostu depozytów bieżących typu *overnight* spadła z 7,0% i 5,9% odpowiednio w trzecim i czwartym kwartale 2006 r. do 5,8% w styczniu 2007 r.

Natomiast roczna stopa wzrostu w kategorii depozyty krótkoterminowe inne niż depozyty bieżące typu *overnight* zwiększyła się w ostatnich miesiącach z 9,5% i 11,2% odpowiednio w trzecim i czwartym kwartale 2006 r. do poziomu 12,0% w styczniu 2007 r. (zob. wykres 6). Zjawiska te stanowią potwierdzenie utrzymującego się silnego wzrostu depozytów krótkoterminowych (tzn. depozytów z uzgodnionym terminem zapadalności do dwóch lat), który w styczniu 2007 r. wyniósł 29,2% w ujęciu rocznym, co stanowiło zdecydowanie najwyższy wzrost tego składnika M3 od rozpoczęcia trzeciego etapu Unii Gospodarczej i Walutowej. Z drugiej jednak strony, ostatnie miesiące przyniosły spadek rocznej stopy wzrostu lokat oszczędnościowych (tzn. lokat z okresem wypowiedzenia do trzech miesięcy).

Rosnąca rozpiętość dochodowości pomiędzy depozytami terminowymi a depozytami bieżącymi typu *overnight* – przy czym oprocentowanie tych pierwszych zbliżało się do stóp procentowych rynku pieniężnego, natomiast reaktywność stóp w drugiej grupie była bardziej umiarkowana – może przynajmniej częściowo tłumaczyć ostatnio obserwowaną rozbieżną dynamikę tych składników M3. Wydaje się, że wskutek tego depozyty bieżące typu *overnight* zaczęły być zastępowane przez depozyty terminowe co wprawdzie ograniczyło wzrost M1, ale na dynamikę całej kategorii M3 wywarło niewielki wpływ. Jednocześnie, rozpiętość pomiędzy dochodowością depozytów terminowych a lokat oszczędnościowych zwiększyła się od czwartego kwartału 2005 r., sprzyjając przesunięciom pomiędzy omawianymi rodzajami depozytów.

W styczniu 2007 r., zanotowano największy napływ inwestycji do instrumentów zbywalnych od rozpoczęcia trzeciego etapu Unii Gospodarczej i Walutowej. Roczna stopa wzrostu w kategorii instrumentów zbywalnych wzrosła do poziomu 15,7% w styczniu 2007 r., z 6,4% i 11,1% odpowiednio w trzecim i czwartym kwartale 2006 r. Odzwierciedla to wzrost we wszystkich składnikach tej kategorii.

Z kolei, popyt na dłużne papiery wartościowe o terminie zapadalności do dwóch lat nasilał się, i jego stopa wzrostu w styczniu 2007 r. osiągnęła bardzo wysoki poziom 58,7% w ujęciu rocznym, w porównaniu z odpowiednio 36,9% i 51,2% w trzecim i czwartym kwartale 2006 r. Podwyższone stopy wzrostu tych składników mogą pozostawać w związku z ostatnio obserwowany-

mi podwyżkami krótkoterminowych stóp procentowych i innowacjami finansowymi. Ponieważ krótkoterminowe dłużne papiery wartościowe w wielu przypadkach podlegają oprocentowaniu według zmiennych stóp oprocentowania, inwestycja w te instrumenty umożliwia inwestorom skorzystanie na podwyżkach stóp procentowych realizowanych jeszcze przed terminem zapadalności waloru. Tak więc, w obecnych warunkach, popyt spekulacyjny na pieniądz – jak się wydaje – stymulował wzrost M3. Podobna sytuacja występuje w funduszach rynku pieniężnego, które używają finansowych produktów pochodnych do inwestowania w instrumenty obarczone ryzykiem kredytowym (takie jak papiery wartościowe zabezpieczone na aktywach). Fundusze tego rodzaju mogą stanowić atrakcyjną inwestycję w okresie, kiedy krzywa dochodowości przebiega względnie płasko. Może to częściowo wyjaśniać wzmocnienie popytu na udziały i jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego w ostatnich kwartałach. W styczniu 2007 r., roczna stopa wzrostu jednostek uczestnictwa i udziałów w funduszach rynku pieniężnego wzrosła do poziomu 8,0%, wychodząc od wartości -0,6% i 3,4% odnotowanych odpowiednio w trzecim i czwartym kwartale 2006 r. Ponadto, roczna stopa wzrostu umów z przyrzeczeniem odkupu, która często wykazuje szczególnie wysoką zmienność w krótkich horyzontach czasowych, wzrosła w styczniu 2007 r. do 10,1%, osiągnąwszy odpowiednio 5,8% i 9,7% w trzecim i czwartym kwartale 2006 r.

Analiza wzrostu podaży pieniądza w podziale sektorowym opiera się na danych dla depozytów krótkoterminowych i umów z przyrzeczeniem odkupu (poniżej zwanych depozytami M3), tzn. tych składnikach M3, dla których jest dostępna informacja sektorowa. W ujęciu zagregowanym, roczna stopa wzrostu depozytów M3 wykazała spadek w styczniu 2007 r., ponieważ, jak opisano powyżej, zasoby pieniężne przesunęły się z tej kategorii depozytów w kierunku zbywalnych instrumentów innych niż umowy z przyrzeczeniem odkupu. Osłabienie wzrostu zagregowanego depozytu M3 odzwierciedlało spadek rocznej stopy wzrostu depozytów M3 utrzymywanych przez sektor niemonetarnych instytucji finansowych innych niż instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne (OFIs) (do 19,8% w styczniu 2007 r., z 20,9% w grudniu 2006 r.) oraz przez sektor przedsiębiorstw (10,6% w styczniu w porównaniu z 12,1% w poprzednim miesiącu). Wolniejszy wzrost depozytów M3 odzwierciedlał wypływ nagromadzonych środków z funduszy w listopadzie i grudniu 2006 r., wskutek silnego działania efektów końca roku. Roczna stopa wzrostu depozytów gospodarstw domowych wykazała pewny spadek – z poziomu 6,2% w grudniu 2006 r. do 6,0% w styczniu 2007 r. Z drugiej strony, ograniczenie wzrostu depozytów M3 w styczniu w pewnym sensie świadczyło o odwróceniu się grudniowej tendencji silnego napływu środków do kategorii depozytów krótkoterminowych, być może powiązanej z wyraźnymi efektami końca roku. Ogólnie biorąc, w czwartym kwartale, o ile branża OFI pozostała najbardziej dynamicznym sektorem w sensie wzrostu depozytów M3, o tyle sektor gospodarstw domowych utrzymał swój zdecydowanie największy udział w nadal wysokiej stopie wzrostu ogółem.

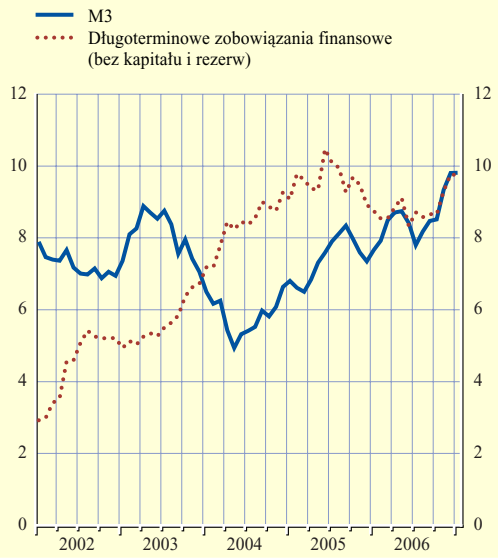
GŁÓWNE SKŁADNIKI M3

Przechodząc do głównych czynników kreacji, roczna stopa wzrostu kredytów MIF ogółem dla rezydentów strefy euro obniżyła się do 8,0% w styczniu 2007 r., w porównaniu z 9,3% i 8,8% odpowiednio w trzecim i czwartym kwartale 2006 r. Zmniejszona dynamika wynikała z utrzymującego się spadku rocznej stopy wzrostu kredytów dla sektora instytucji rządowych i samorządowych, podczas gdy wzrost kredytów dla sektora prywatnego w ostatnich kwartałach – pomimo nieznacznego spowolnienia w grudniu 2006 r. i styczniu 2007 r. – utrzymał się na podwyższonym poziomie (zob. tabela 1).

Ściślej ujmując, w styczniu roczna stopa wzrostu kredytów dla sektora instytucji rządowych i samorządowych zwiększyła się do 5,0%, z 3,1% w czwartym kwartale 2006 r. oraz 0,9% w trze-

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

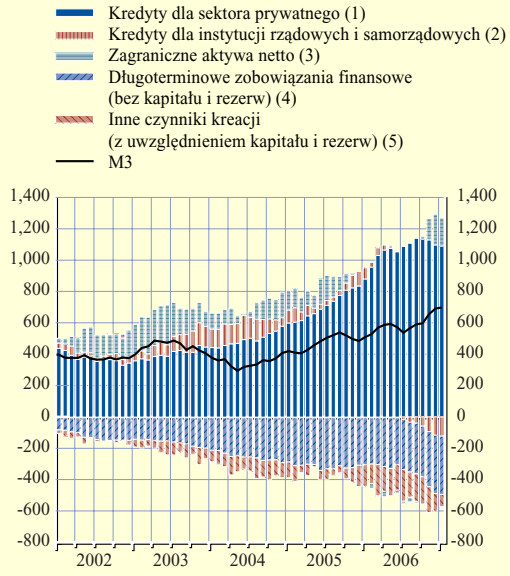
(roczne zmiany w procentach; skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe)



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.

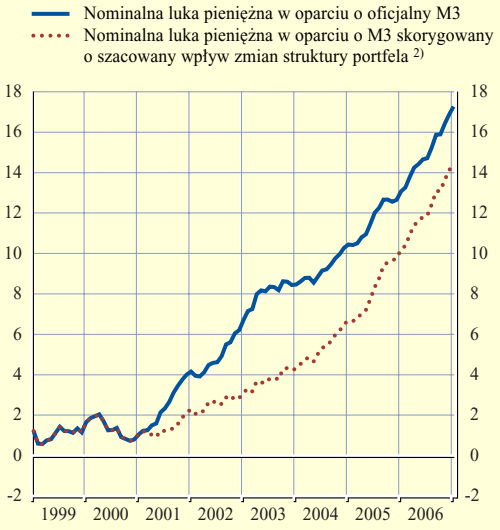
cim kwartale 2006 r., co w szczególności odzwierciedla zwiększenie liczby nabytych dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez ww. instytucje. W tym samym czasie, roczna stopa wzrostu kredytów dla sektora prywatnego spadła do 11,3% w styczniu 2006 r. z 11,9% zarówno w czwartym jak i w trzecim kwartale 2006 r., ale i tak utrzymała się na podwyższonych poziomach. Silny wzrost świadczył, m.in. o tym, że dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez sektor prywatny znajdują nabywców. Kredyty MIF pozostały głównym czynnikiem silnego wzrostu kredytów dla sektora prywatnego, z rocznym wzrostem w wysokości 10,6% w styczniu 2007 r. (po osiągnięciu 11,3% w czwartym i w trzecim kwartale 2006 r.). O ile roczny wzrost kredytów dla gospodarstw domowych zmniejszył się, zachowując jednak wysoką dynamikę, wzrost kredytów dla przedsiębiorstw zachował tendencję zwyżkową w okresie referencyjnym (zob. rozdziały 2.6 i 2.7 – sektorowe kształtowanie się sytuacji kredytowej w sektorze prywatnym).

Wśród pozostałych czynników kreacji M3, dynamika długoterminowych zobowiązań finansowych MIF (z wyłączeniem kapitału i rezerw) utrzymywanych przez sektor finansowy (*money-holding sector)* na przestrzeni kilku ostatnich miesięcy wciąż pozostawała wysoka (zob. wykres 7). Roczna stopa wzrostu tych instrumentów wzrosła do 9,8% w styczniu 2007 r., z 8,6% i 9,1% odpowiednio w trzecim i czwartym kwartale 2006 r.

Roczny przepływ aktywów zagranicznych netto sektora MIF wynosił 181 mld euro w styczniu 2007 r. po osiągnięciu 195 mld euro w grudniu 2006 r. Po znacznym wzroście w listopadzie

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 agregatu M3; skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe; grudzień 1998 = 0)

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

i grudniu 2006 r., roczny przepływ aktywów zagranicznych netto sektora MIF nieco się zmniejszył w styczniu 2007 r. Spadek ten mógł odzwierciedlać umiarkowane odwrócenie przejściowych pozycji utworzonych pod koniec 2006 r., chociaż odwrócenie tendencji jest stosunkowo niewielkie w porównaniu ze znacznymi napływami środków kapitałowych obserwowanych pod koniec roku (zob. wykres 8).

Reasumując, wzrost podaży pieniądza i kredytu zachował swoje tempo, głównie wskutek utrzymujących się niskich poziomów stóp procentowych w strefie euro i trwającego ożywienia gospodarczego. Kredyt pozostał głównym czynnikiem silnego wzrostu M3, z nawiązką równoważąc ujemny wpływ wynikły z silnego popytu na długoterminowe zobowiązania finansowe. Wysokie roczne przepływy aktywów zagranicznych netto sektora MIF, wywołane głównie znacznymi napływami środków kapitałowych z zagranicy w listopadzie i grudniu 2006 r. wskazywały na znaczący udział zewnętrzny w rocznym wzroście M3 pomiędzy listopadem 2006 r. a styczniem 2007 r.

OGÓLNA OCENA SYTUACJI PŁYNNOŚCIOWEJ W STREFIE EURO

Wysoka dynamika agregatu M3 pod koniec 2006 r. i w styczniu 2007 r. przyczyniła się do dalszej akumulacji płynności. Jako że w nie odnotowano przejawów dalszego niwelowania wcześniejszych zmian w strukturze portfela, po tym jak proces ten uległ przejściowemu wznowieniu

w czwartym kwartale 2005 r., dwa mierniki luki pieniężnej kształtowały się w podobny sposób także w czwartym kwartale 2006 r. Omawiane dwie luki pozostawały na bardzo różnych poziomach – luka pieniężna obliczana na podstawie skorygowanych wartości M3 była wyraźnie mniejsza (zob. wykres 9).

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).

Należy jednak pamiętać, że te mechaniczne mierniki są tylko niedoskonałym szacunkiem stanu płynności i w związku z tym należy zachować ostrożność przy ich interpretacji. Szeroki wachlarz danych szacunkowych, obliczonych na podstawie czterech mierników omówionych powyżej, dobrze ilustruje niepewność sytuacji w zakresie płynności. Niemniej, pomimo wspomnianej niepewności szacunków, ogólny obraz płynności kreślony przez te mierniki, i w szczególności wyprowadzony z analizy szerokiego agregatu monetarnego zmierzającej do ustalenia podstawowego wzrostu M3 wskazuje na jej wysoki poziom w strefie euro. Silny wzrost monetarny i kredytowy w kontekście zapasów płynności wskazuje na zagrożenie ryzykiem wzrostu cen w średnio- i długoterminowej perspektywie, szczególnie na tle poprawiających się warunków dla działalności gospodarczej.

Tabela 2 Inwestycje finansowe sektora niefinansowego w strefie euro

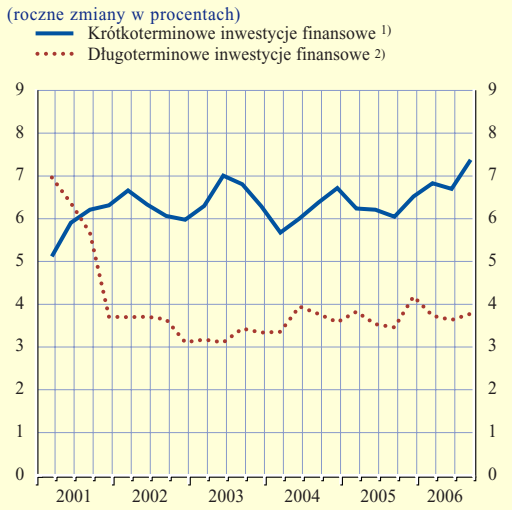
	Stany jako procent inwestycji finansowych[1]	Roczne stopy wzrostu									
		2004 kw.2	2004 kw.3	2004 kw.4	2005 kw.1	2005 kw.2	2005 kw.3	2005 kw.4	2006 kw.1	2006 kw.2	2006 kw.3
Inwestycje finansowe	**100**	**4,8**	**4,8**	**4,8**	**4,8**	**4,6**	**4,5**	**5,1**	**4,9**	**4,8**	**5,1**
Rachunki bieżące i depozyty	36	5,3	5,8	5,9	5,7	5,8	5,4	6,0	6,2	6,0	6,8
Dłużne papiery wartościowe	11	1,3	2,2	4,0	4,1	3,5	2,6	2,3	4,4	4,8	7,4
w tym: krótkoterminowe	1	25,1	29,5	35,3	17,3	8,8	7,6	-2,9	12,0	9,9	13,1
w tym: długoterminowe	10	-0,7	-0,2	0,9	2,6	2,8	1,9	3,1	3,4	4,1	6,7
Jednostki uczestnictwa w funduszach powierniczych	11	3,4	2,4	1,8	2,0	2,3	3,6	4,2	3,0	2,1	-0,1
w tym: udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach powierniczych za wyjątkiem jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego	9	3,9	3,1	2,7	3,4	3,8	5,1	5,2	3,9	2,8	-0,2
w tym: udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego	2	1,7	0,1	-1,5	-3,3	-3,3	-1,8	0,1	-0,5	-0,9	0,2
Akcje dopuszczone do obrotu	16	3,9	2,9	1,0	1,0	-0,9	-1,6	0,9	-1,2	-0,2	0,8
Rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe	26	6,7	6,6	6,9	6,9	7,2	7,4	7,6	7,5	7,1	6,7
M3[2]		5,3	6,0	6,6	6,5	7,6	8,3	7,3	8,5	8,4	8,5
Roczne zyski i straty z portfeli papierów wartościowych będących w posiadaniu sektora niefinansowego (jako procent PKB)		4,2	3,4	2,4	2,7	4,4	8,0	6,8	9,5	5,7	4,4

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.

2.2 INWESTYCJE FINANSOWE SEKTORA NIEFINANSOWEGO I INWESTORÓW INSTYTUCJONALNYCH

W trzecim kwartale 2006 r., roczna stopa wzrostu inwestycji finansowych dokonanych przez sektor niefinansowy nieco wzrosła, co świadczyło o większym wzroście krótkoterminowych i średnioterminowych inwestycji finansowych. Najnowsze dane o inwestorach instytucjonalnych potwierdzają, że instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne są głównymi inwestorami w funduszach wzajemnych, a z kolei prywatny sektor niefinansowy w dalszym ciągu zwiększał swoje zasoby produktów isntytucji ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych.

Wykres 11 Inwestycje finansowe sektora niefinansowego



Źródło: EBC.
1) Obejmują rachunki bieżące, depozyty krótkoterminowe, krótkoterminowe dłużne papiery wartościowe oraz udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego, zaliczki na poczet składek ubezpieczeniowych i rezerwy na zaległe zobowiązania.
2) Obejmują depozyty długoterminowe, długoterminowe dłużne papiery wartościowe, akcje dopuszczone do obrotu, udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach powierniczych (z wyłączeniem jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego) oraz udziały netto gospodarstw domowych w rezerwach ubezpieczeń na życie i funduszy emerytalnych.

SEKTOR NIEFINANSOWY

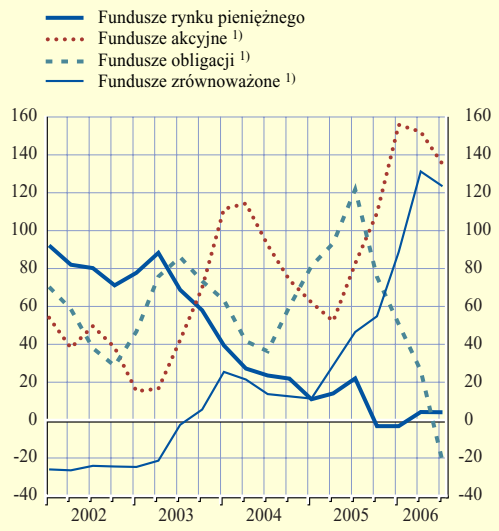
W trzecim kwartale 2006 r. – ostatnim, dla którego są dostępne dane z kwartalnych sprawozdań finansowych – roczna stopa wzrostu inwestycji finansowych ogółem sektora niefinansowego w strefie euro nieco wzrosła z 4,8% w drugim kwartale 2006 r. do 5,1% (zob. tabela 2). Do wzrostu w największym stopniu przyczyniły się wyższe roczne stopy wzrostu krótkoterminowych inwestycji finansowych. Rozpiętość pomiędzy stopami wzrostu krótko- i długoterminowych inwestycji finansowych jeszcze bardziej się zwiększyła, osiągając swój najwyższy poziom od drugiego kwartału 2003 r., co oznaczało koniec okresu podwyższonej niepewności finansowej, która przyczyniała się do wyjątkowego zapotrzebowania na płynność i wysokich wskaźników wzrostu krótkoterminowych inwestycji finansowych (zob. wykres 11).

Za nieznacznym wzrostem rocznej stopy wzrostu długoterminowych inwestycji finansowych w trzecim kwartale 2006 r., do poziomu 3,8% – dla porównania 3,6% w drugim kwartale 2006 r. – stoją rozbieżne przyczyny w zależności od poszczególnych instrumentów. Dekapitalizacja inwestycji w fundusze powiernicze (z wyłączeniem udziałów funduszy i udziałów rynku pieniężnego) oraz nieznacznie wyższy wzrost inwestycji w produkty ubezpieczeniowe i emerytalne (co znajduje odzwierciedlenie w poziomie udziałów netto gospodarstw domowych w rezerwach ubezpieczeń na życie i funduszy emerytalnych) zostało z nawiązką zrównoważone silniejszym wzrostem inwestycji w długoterminowe dłużne papiery wartościowe i wzrostem liczby transakcji nabycia akcji notowanych na giełdzie po dwóch kwartałach spadku. Wyższy wskaźnik wzrostu krótkoterminowych inwestycji finansowych – w trzecim kwartale 2006 r. wynoszący 7,4%, po osiągnięciu – tytułem porównania – 6,7% w poprzednim kwartale, są głównie odbiciem szybszego wzrostu w kategorii depozytów krótkoterminowych.

Ogólnie biorąc, większość inwestycji finansowych sektora niefinansowego, które wniosły 3,9 punktów procentowych do 5,1% wzrostu w ujęciu rocznym w trzecim kwartale 2006 r., zalicza

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

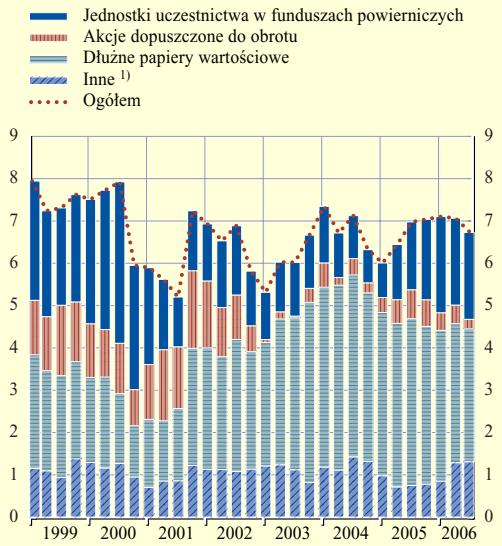
(w mld euro)



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.

się do dwóch kategorii, które sytuują się zazwyczaj na przeciwległych krańcach inwestycyjnego horyzontu, mianowicie depozytów krótkoterminowych oraz produktów ubezpieczeniowych i emerytalnych.

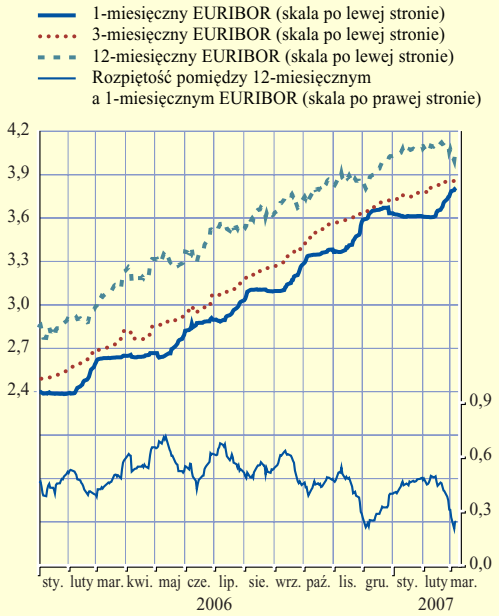
INWESTORZY INSTYTUCJONALNI

Roczna stopa wzrostu wartości aktywów ogółem funduszy inwestycyjnych w strefie euro zmniejszyła się z 19,1% w drugim kwartale do 15,6% w trzecim kwartale 2006 r. Takie tendencje kształtowania się wartości aktywów objęły cały szereg funduszy inwestycyjnych, chociaż wytracenie tempa wzrostu wartości zaznaczyło się wyraźniej w przypadku funduszy akcyjnych oraz kategorii „inne fundusze". Zmiany całkowitej wartości aktywów odzwierciedlają także efekty wyceny, wynikające ze zmiany cen aktywów, i dlatego mogą nie oddawać wiernie zachowań inwestycyjnych inwestorów instytucjonalnych W tym zakresie, dane o przepływach udostępniane przez EFAMA[1] pokazują, że roczna sprzedaż netto funduszy inwestycyjnych (z wyłączeniem funduszy rynku pieniężnego) zmalała w trzecim kwartale 2006 r. w porównaniu z poprzednim kwartałem. Wszystkie rodzaje funduszy mają swój udział w spadku przepływów rocznej sprzedaży netto funduszy inwestycyjnych w trzecim kwartale 2006 r. Jednakże, o ile w przypadku funduszy akcji i funduszy zrównoważonych, roczna sprzedaż netto utrzymała wysokie poziomy dodatnie, o tyle roczne przepływy sprzedaży netto do funduszy obligacji wykazały

[1]Europejska Federacja Funduszy i Towarzystw Inwestycyjnych (EFAMA) udostępnia informacje dotyczące sprzedaży netto (lub wpływów netto) powszechnych otwartych funduszy akcyjnych i funduszy obligacji w Niemczech, Grecji, Hiszpanii, Francji, Włoszech, Luksemburgu, Austrii, Portugalii i Finlandii. Zob. ramkę zatytułowaną „Ostatnie zmiany we wpływach netto do funduszy obligacji i funduszy akcyjnych w strefie euro" w wydaniu Biuletynu Miesięcznego EBC z czerwca 2004 r.

Wykres 14 Stopy procentowe na rynku pieniężnym

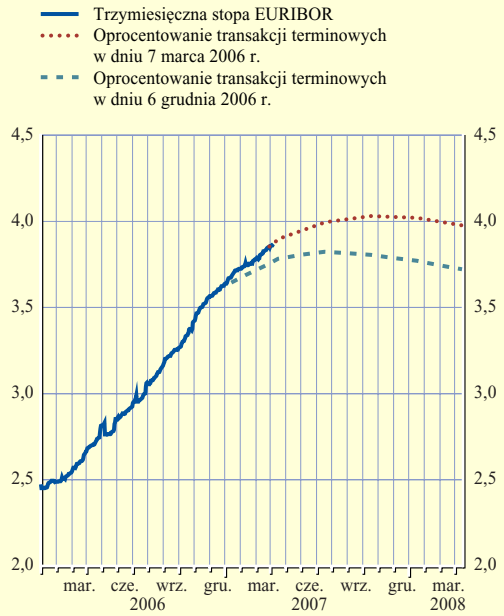
(oprocentowanie roczne; dane dzienne)



Źródła: EBC i 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.

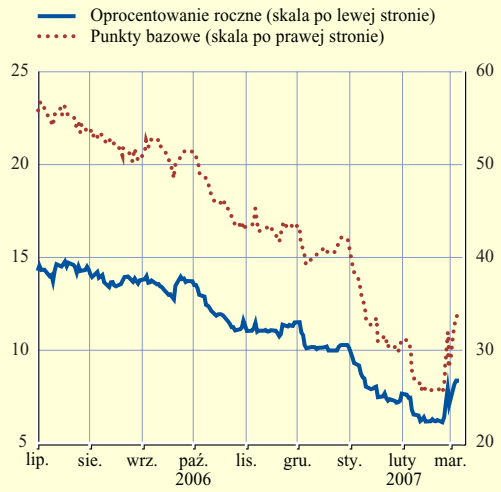
wartości ujemne a roczne przepływy sprzedaży netto do funduszy inwestycyjnych utrzymały się na bardzo niskim poziomie (zob. wykres 12).

Roczna stopa wzrostu wartości inwestycji finansowych instytucji ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych ogółem w strefie euro uległa pewnemu ograniczeniu i zmniejszyła się z 7,1% w drugim kwartale do 6,7% w trzecim kwartale 2006 r. (zob. wykres 13). W tendencji tej kryje się wyższy udział inwestycji w depozyty, z nawiązką jednak zrównoważony spadkami udziałów inwestycji w dłużne papiery wartościowe i akcje notowane na giełdzie. Roczny wskaźnik wzrostu inwestycji w udziały funduszy powierniczych pozostał na zasadniczo niezmienionym poziomie, uznanym za wysoki w porównaniu z latami ubiegłymi.

Ogólnie biorąc, najnowsze dane potwierdzają wzorzec inwestycji finansowych obserwowany w pierwszym półroczu 2006 r.: sektor niefinansowy wciąż mocno inwestował w produkty oferowane przez instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne, które z kolei w dalszym ciągu inwestowały znacznie większą część tych aktywów niż w latach minionych w fundusze powiernicze (z wyłączeniem funduszy rynku pieniężnego).

Wykres 16 Zmienność implikowana wynikająca z opcji na kontrakty terminowe na 3-miesięczną stopę EURIBOR zapadające we wrześniu 2007 r.

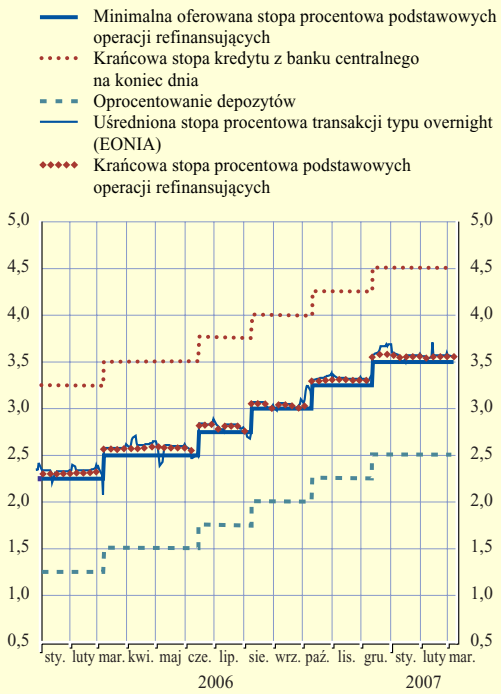
(oprocentowanie roczne; punkty bazowe; dane dzienne)



Źródła: Bloomberg, Reuters 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.

2.3 STOPY PROCENTOWE RYNKU PIENIĘŻNEGO

W okresie od początku grudnia 2006 r. do początku marca 2007 r., stopy procentowe rynku pieniężnego wzrosły w całym przekroju terminów zapadalności. Ponieważ wzrosty stóp dla poszczególnych zapadalności były podobnej wielkości, nachylenie krzywej rentowności rynku pieniężnego pozostało – dla tego trzymiesięcznego okresu jako całości – zasadniczo niezmienione.

Stopy procentowe rynku pieniężnego wzrosły od początku grudnia 2006 r. do początku marca 2007 r. W grudniu 2006 r. najbardziej znaczący wzrost obserwowano na dłuższym końcu krzywej zapadalności rynku pieniężnego, co stanowiło odzwierciedlenie oczekiwań rynku na dalszy wzrost podstawowych stóp procentowych EBC w 2007 r. W okresie od końca grudnia 2006 r. do początku lutego 2007 r., stopy pieniężne rynku pieniężnego z okresem zapadalności jednego miesiąca spadły nieco, podczas gdy stopy dla dłuższych terminów zapadalności nadal rosły. W połowie lutego stopy 1-miesięczne również zaczęły znacząco rosnąć, co spowodowane było oczekiwaniami rynku na wzrost podstawowych stóp procentowych EBC w dniu 8 marca. W dalszej części omawianego okresu, pod koniec lutego i na początku marca, wahania na rynkach finansowych w pewnym stopniu wpłynęły na zmniejszenie oczekiwań co do dalszych wzrostów podstawowych stóp procentowych EBC w 2007 r. W efekcie, zarówno 6- jak i 12-miesięczne stopy procentowe nieco się zmniejszyły. W dniu 7 marca stopy 1-miesięczna, 3-miesięczna, 6-miesięczna i 12-miesięczna wynosiły odpowied-

Ramka 1

SYTUACJA W ZAKRESIE PŁYNNOŚCI I OPERACJE POLITYKI PIENIĘŻNEJ W OKRESIE OD 8 LISTOPADA 2006 R. DO 13 LUTEGO 2007 R.

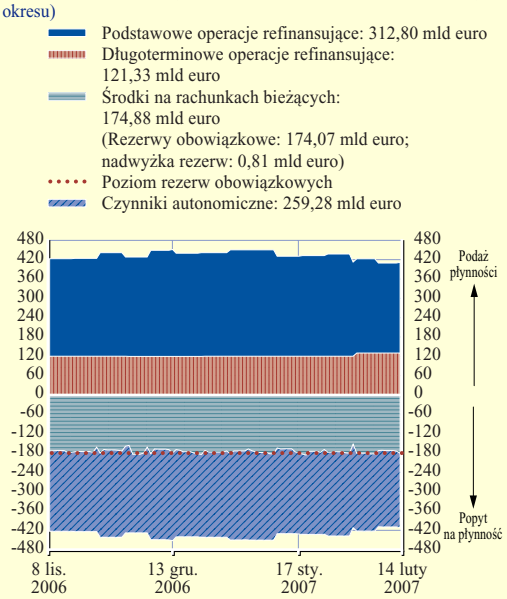
W ramce omówiono zarządzanie płynnością w EBC w trzech okresach utrzymywania rezerw upływających odpowiednio 12 grudnia 2006 r., 16 stycznia 2007 r. i 13 lutego 2007 r.

Zapotrzebowanie sektora bankowego na płynność

W omawianym okresie potrzeby banków w zakresie płynności podlegały zwykłym sezonowym tendencjom (zob. wykres A), co było głównie spowodowane zwiększeniem się ilości banknotów w obiegu pod koniec roku. Banknoty w obiegu, główny absorbujący płynność czynnik autonomiczny, osiągnęły historyczne maksimum na poziomie 629,2 mld euro w dniu 28 grudnia 2006 r.
Ogólnie biorąc, czynniki autonomiczne odpowiadały średnio za 259,3 mld euro deficytu płynności Eurosystemu w badanym okresie. Rezerwy obowiązkowe, kolejne źródło potrzeb w zakresie płynności wyniosły średnio 174,1 mld euro w tym samym okresie[1].
Średnie dzienne nadwyżki rezerw (tj. średnie dzienne środki na rachunku bieżącym przekraczające kwotę rezerw obowiązkowych) wniosły średnio 0,68 mld euro do ogólnego deficytu płynności w Eurosystemie w okresie utrzymywania rezerw upływającym 12 grudnia 2006 r. i 0,79 mld euro w okresie utrzymywania rezerw upływającym 13 lutego 2007 r. Nieco wyższy średni poziom 0,96 mld euro obserwowano w okresie utrzymywania rezerw upływającym 16 stycznia 2007 r., co odzwierciedlało przeważnie wyższe zapotrzebowania na bufor płynności w okresie świątecznym i noworocznym (zob. wykres B).

Wykres A Potrzeby systemu bankowego w zakresie płynności a podaż płynności

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



Źródło: EBC.

Podaż płynności i stopy procentowe

Równocześnie z sezonowym szczytem zapotrzebowania na płynność, wolumen operacji otwartego rynku zwiększył się pod koniec roku, aby później ponownie obniżyć się, gdy osłabł sezonowy popyt na banknoty (zob. wykres A). Przeciętnie, płynność zapewniona przez podstawowe operacje refinansujące (MRO) wyniosła 312,8 mld euro. Proporcja ofert złożonych przez

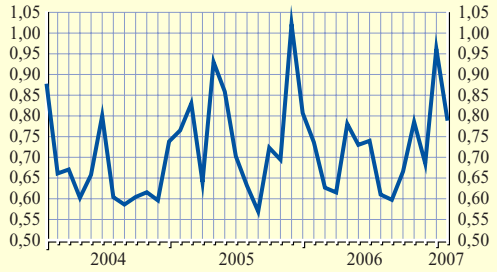
[1] Wraz z wejściem Słowenii do strefy euro w dniu 1 stycznia 2007 r. dzienna kwota rezerw obowiązkowych wzrosła o 0,3 mld euro a zapotrzebowanie na płynność spowodowane czynnikami autonomicznymi zmalało średnio o 1,7 mld euro w okresie od 1 stycznia do 13 lutego 2007 r. Ta ostatnia wartość uwzględnia też operacje polityki pieniężnej prowadzone przez Banka Slovenije przed 1 stycznia 2007 r. i wciąż nie rozliczone po tej dacie.

uczestników do ofert zrealizowanych (wskaźnik pokrycia ofert) oscylowała pomiędzy 1,14 a 1,37, przy czym średni wskaźnik dla tego okresu wyniósł 1,25.

Zgodnie z decyzją Rady Prezesów EBC o zwiększeniu przydzielonej kwoty długoterminowych operacji refinansujących (LTRO) z 40 mld euro do 50 mld euro, płynność zapewniana przez dłuższe operacje refinansujące zwiększyła się ze 120 mld euro do 130 mld euro w analizowanym okresie.

Wykres B Nadwyżka rezerw[1)]

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



Źródło: EBC.
1) Środki na rachunkach bieżących banków ponad poziom rezerwy obowiązkowej.

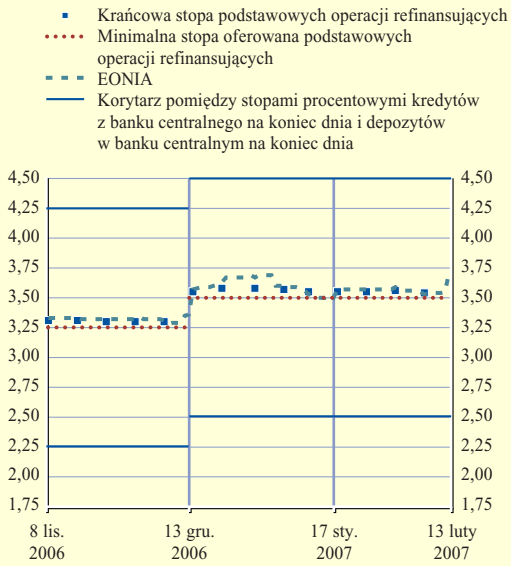
Okres utrzymywania rezerw upływający 12 grudnia 2006 r.

EBC w ramach wszystkich podstawowych operacji refinansujących (MRO) przydzielił 1 mld euro ponad kwotę benchmarkową tj. kwotę równoważącą popyt na płynność i jej podaż w tym okresie utrzymywania rezerw.

Przez pierwsze dwa tygodnie okresu utrzymywania rezerw, krańcowa i średnia ważona stopa przetargowa wynosiły odpowiednio 3,31% i 3,32%, a EONIA (stopa referencyjna dla jednodniowych depozytów rynku międzybankowego) zmniejszyła się z 3,33% do 3,32%. W następnym przetargu, krańcowa i średnia ważona stopa przetargowa podstawowych operacji refinansujących (MRO) zmniejszyły się odpowiednio do 3,30% i 3,31%. Z wyłączeniem 30 listopada, kiedy to EONIA kształtowała się na poziomie 3,34% w wyniku zwykłych efektów końca miesiąca, stopa ta pozostawała na poziomie 3,32% aż do ostatniego tygodnia okresu utrzymywania rezerw. W ciągu tego tygodnia, najpierw spadła do 3,28% w dniu 7 grudnia, lecz zaczęła znów rosnąć przy niespodziewanie wysokim poziomie czynników autonomicznych. W ostatnim dniu okresu utrzymywania rezerw, EBC zapewnił 2,5 mld euro w drodze operacji dostrajających. Okres utrzymywania rezerw zakończył się wykorzystaniem kredytu z banku centralnego w kwocie 0,5 mld euro, zaś stopa EONIA wyniosła 3,36%, tzn. 11 punktów bazowych więcej niż minimalna oferowana stopa procentowa. Rozpiętość pomiędzy stopą EONIA a minimalną stopą procentową oferowaną przez EBC w okresie utrzymywania rezerw wyniosła średnio 7 punktów bazowych.

Wykres C EONIA i stopy procentowe EBC

(dzienne stopy procentowe)



Źródło: EBC.

Okres utrzymywania rezerw upływający 16 stycznia 2007 r.

W dniu 7 grudnia 2006 r. Rada Prezesów podjęła decyzję o podwyższeniu podstawowych stóp procentowych EBC (minimalnej oferowanej stopy procentowej oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym) o 25 punktów bazowych, odpowiednio do 3,50%, 2,50% i 4,50%. Zmiana zaczęła obowiązywać od 13 grudnia 2006 r., pierwszego dnia następnego okresu utrzymywania rezerw.

Polityka przydzielania środków ponad kwotę benchmarkową realizowana w poprzednim okresie utrzymywania rezerw została stopniowo zintensyfikowana w omawianym okresie, w celu dalszego podtrzymywania dobrej płynności na rynku finansowym, w okresie Bożego Narodzenia i na zakończenie roku. W trzech pierwszych podstawowych operacjach refinansujących w okresie utrzymywania rezerw, EBC przydzielił odpowiednio 2 mld euro, 4 mld euro i 5 mld euro ponad kwotę benchmarkową.

Pomimo przydziałów ponad kwotę benchmarkową w pierwszej i drugiej podstawowej operacji refinansującej, stopa EONIA wzrosła odpowiednio do 3,67% w dniu 21 grudnia 2006 r., i dalej do 3,69% w dniu 27 grudnia 2006 r., co być może także świadczyło o dodatkowym popycie na płynność w okresie w okresie Bożego Narodzenia i na zakończenie roku, który wydawał się silniejszy niż w roku wcześniejszym. Po tym jak EBC przydzielił 5 mld euro ponad benchmark w ostatniej w 2006 r. podstawowej operacji refinansującej, stopa EONIA na krótko spadła do 3,67%, a następnie ponownie wzrosła do 3,69% w dniu 29 grudnia 2006 r., tzn. ostatnim dniu roboczym roku. Rozpiętość na koniec roku pomiędzy stopą EONIA a minimalną oferowaną stopą procentową, która wyniosła 19 punktów bazowych, była zgodna z analogicznymi wartościami obserwowanymi w latach minionych. Na początku 2007 r., EBC zmniejszył środki przydzielone ponad kwotę benchmarkową do 2 mld euro w przedostatniej podstawowej operacji refinansującej w okresie utrzymywania rezerw, po czym nastąpiła kolejna obniżka do 1 mld euro w ostatniej podstawowej operacji refinansującej. Być może także w związku z warunkami nadmiaru płynności wynikającymi z niższych niż oczekiwane poziomów czynników autonomicznych, stopa EONIA spadła z początkiem 2007 r. 9 stycznia 2007 r. osiągnęła 3,56% i uległa dalszemu spadkowi w ostatnim tygodniu okresu utrzymywania rezerw, pomimo błędów dotyczących absorpcji płynności w prognozie czynników autonomicznych. Okres utrzymywania rezerw zakończył się wykorzystaniem kredytu z banku centralnego w kwocie 0,9 mld euro, natomiast stopa EONIA wyniosła 3,50%. Rozpiętość pomiędzy EONIA a minimalną stopą procentową oferowaną przez EBC w okresie utrzymywania rezerw wyniosła średnio 11 punktów bazowych, nieco więcej niż w analogicznym okresie rok wcześniej.

O ile krańcowa i średnia ważona stopa MRO wynosiły odpowiednio 3,55% i 3,56%, w pierwszej i ostatniej podstawowej operacji refinansującej okresu utrzymywania rezerw, o tyle wahały się pomiędzy 3,57% a 3,58% oraz odpowiednio pomiędzy 3,58% a 3,68%, w pozostałych trzech operacjach MRO.

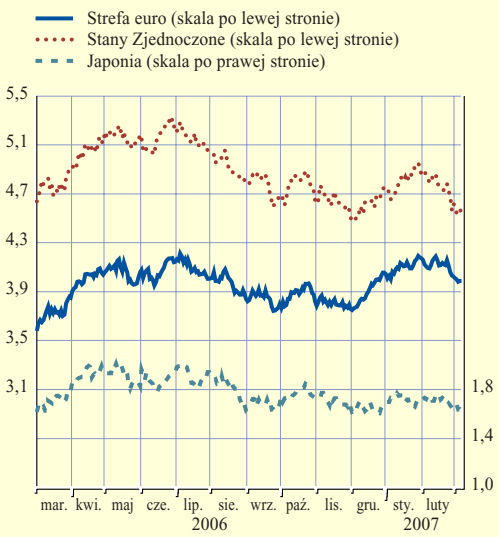
Okres utrzymywania rezerw upływający 13 lutego 2007 r.

We wszystkich operacjach MRO z tego okresu utrzymywania rezerw, EBC utrzymał kwotę przydziału w wysokości 1 mld euro powyżej benchmarku. Przez pierwsze dwa tygodnie

okresu utrzymywania rezerw, krańcowa i średnia ważona stopa przetargowa wynosiły odpowiednio 3,55% i 3,56%, a EONIA (stopa referencyjna dla jednodniowych depozytów rynku międzybankowego) utrzymała się stabilnie na poziomie 3,57%, tzn. 7 punktów bazowych wyższym niż minimalna oferowana stopa procentowa. EONIA wzrosła do 3,59% 31 stycznia, wskutek zwyczajowych efektów końca miesiąca. O ile krańcowa stopa MRO wyniosła 3,56% w trzecim tygodniu okresu, o tyle EONIA zaczęła się przesuwać w dół do 3,53% 7 lutego 2007 r. Wraz z tymi tendencjami, krańcowa i średnia ważona stopa przetargowa spadły odpowiednio do 3,54% i 3,55%, w ostatniej operacji MRO tego okresu. Z drugiej jednak strony, EONIA wzrosła do 3,55% 12 lutego 2006 r. na tle sytuacji, gdzie wystąpiły błędy absorpcji płynności w prognozie czynników autonomicznych w ostatnim tygodniu okresu. 13 lutego 2007 r., ostatniego dnia okresu utrzymywania rezerw, EBC zapewnił 2 mld euro w drodze operacji. Okres utrzymywania rezerw zakończył się wykorzystaniem kredytu z banku centralnego w kwocie 0,4 mld euro, natomiast stopa EONIA wyniosła 3,71%, tj. 21 punktów bazowych więcej niż minimalna oferowana stopa procentów. Rozpiętość pomiędzy EONIA a minimalną stopą procentową oferowaną przez EBC w okresie utrzymywania rezerw wyniosła średnio 7 punktów bazowych, w omawianym okresie.

Wykres 18 Rentowność długoterminowych obligacji skarbowych

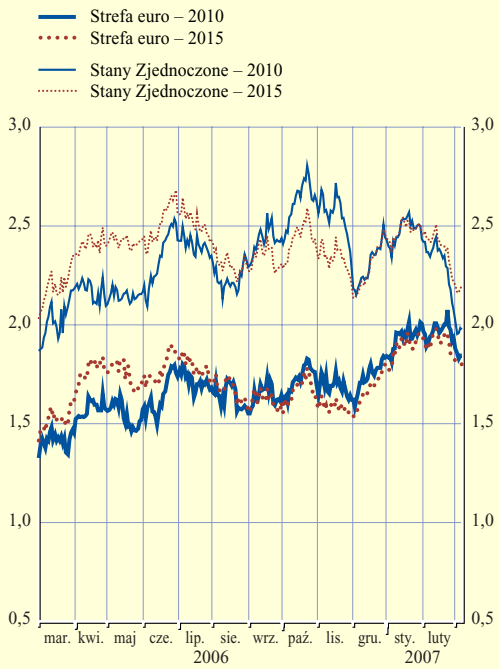
(oprocentowanie roczne; dane dzienne)



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

Wykres 19 Realna rentowność obligacji

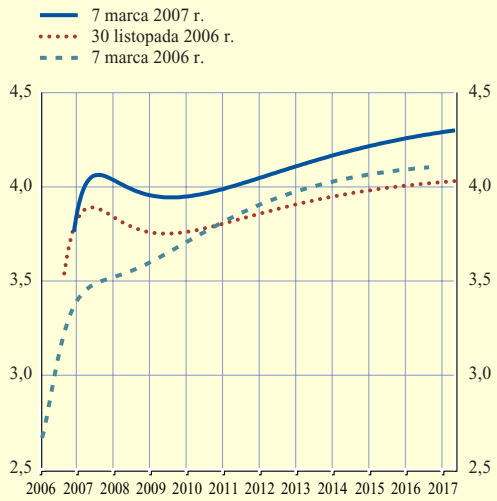
(oprocentowanie roczne; dane dzienne)



Źródła: Reuters i obliczenia EBC.

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

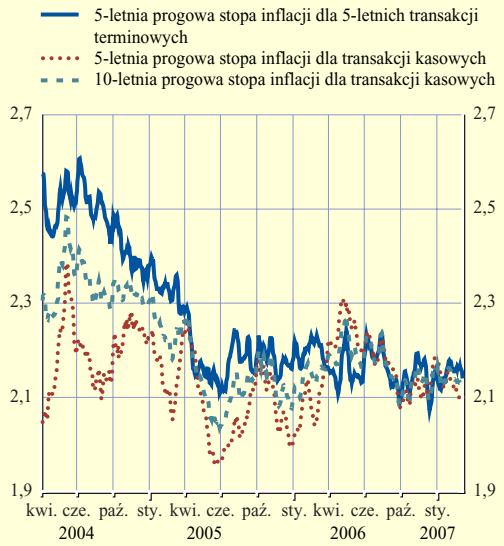
(oprocentowanie roczne; dane dzienne)



Źródło: Reuters i dane szacunkowe EBC.
Uwagi: implikowana krzywa przyszłej rentowności określona na podstawie struktury terminowej rynkowych stóp procentowych odzwierciedla oczekiwania rynku dotyczące przyszłego poziomu krótkoterminowych stóp procentowych. Metodę zastosowaną do obliczania krzywych implikowanej przyszłej dochodowości omówiono w ramce 4 Biuletynu Miesięcznego EBC ze stycznia 1999 r. Dane wykorzystane do oszacowań pochodzą z zerokuponowych kontraktów swap.

Wykres 21 Progowe stopy inflacji dla zerokuponowych transakcji kasowych i terminowych

(w procentach rocznie; 5-dniowe średnie ruchome danych dziennych)



Źródła: Reuters i obliczenia EBC.

nio 3,81%, 3,87%, 3,96% i 4,05%, czyli około 20 punktów bazowych powyżej poziomów notowanych na początku grudnia 2006 r.

Na skutek tych procesów, nachylenie krzywej rentowności rynku pieniężnego, które zwiększało się w grudniu i styczniu, w lutym ponownie uległo spłaszczeniu. Rozpiętość między 12-miesięczną i 1-miesięczną stopą EURIBOR w dniu 07.03.07 r. wynosiła 24 punkty bazowe, w porównaniu z 23 punktami bazowymi w dniu 06.12.2006 (zob. wykres 14).

Korekta w górę oczekiwań uczestników rynku dotyczących krótkoterminowych stóp procentowych w 2007 r. i 2008 r. znajduje również odzwierciedlenie w stopach procentowych implikowanych przez kontrakty futures na 3-miesięczną stopę EURIBOR z terminem zapadalności w czerwcu 2007 r., wrześniu 2007 r., grudniu 2007 r. i marcu 2008 r., które w dniu 7 marca 2007 r. wynosiły odpowiednio 4,00%, 4,03%, 4,02% i 3,97%, czyli 17, 22, 25 i 25 punktów bazowych powyżej poziomów notowanych na początku grudnia 2005 r. (zob. wykres 15).

Implikowana zmienność obliczana na podstawie opcji na kontrakty futures na 3-miesięczną stopę procentową EURIBOR zmniejszyła się nieco w okresie od grudnia do lutego rosnąc jednakże ponownie po 27 lutego, co stanowiło odzwierciedlenie wahań na rynkach finansowych. Jednakże poziomy implikowanej zmienności obserwowane na początku marca wciąż były bardzo niskie w ujęciu historycznym i nieco niższe niż poziomy obserwowane na początku grudnia 2006 r. (zob. wykres 16).

W grudniu 2006 r. stopy procentowe dla najkrótszych terminów zapadalności wzrosły w następstwie decyzji z 7 grudnia, która podnosiła podstawowe stopy EBC o 25 punktów bazowych (zob. wykres 17). Przez większą część okresu trwającego od początku grudnia 2006 r. do końca lutego 2007 r., stopy procentowe na rynku pieniężnym były stosunkowo stabilne. W celu dalszego podtrzymywania dobrej płynności na rynku finansowym, przez ostatnie trzy miesiące EBC nadal prowadziło politykę alokowania nieco większych kwot niż kwota benchmarkowa w podstawowych operacjach refinansujących Eurosystemu (MRO). Krańcowa i średnia ważona stopa procentowa w podstawowych operacjach refinansujących wzrosła w grudniu 2006 r. i osiągnęła najwyższe poziomy w wysokości odpowiednio 3,58% i 3,68% w ostatniej podstawowej operacji refinansującej w 2006 r., podczas gdy rozpiętość między rynkowymi stopami procentowymi dla bardzo krótkich okresów zapadalności a minimalną oferowaną stopą procentową w podstawowych operacjach refinansujących zwiększyła się w wyniku efektu końca roku. Od stycznia, krańcowa i średnia ważona stopa procentowa spadały nadal, podczas gdy rozpiętości powracały do normalnych poziomów i wyniosły odpowiednio 3,55% i 3,56% w większości przetargów aukcyjnych. Więcej informacji na temat krótkoterminowych stóp procentowych oraz sytuacji w zakresie płynności w ostatnim 3-miesięcznym okresie utrzymywania rezerw przedstawia ramka 1.

W długoterminowej operacji refinansującej przeprowadzonej 20 grudnia 2006 r. krańcowa i średnia ważona stopa zwrotu wyniosły odpowiednio 3,66% i 3,67%. W operacji zakończonej 31.01.2007, która była pierwszą operacją z większą kwotą alokacji wynoszącą 50 mld euro, krańcowa i średnia ważona stopa zwrotu wyniosły odpowiednio 3,72% oraz 3,74%. W operacji przeprowadzonej 28. lutego krańcowa i średnia ważona stopa zwrotu wyniosła odpowiednio 3,80% i 3,81%. Krańcowe stopy zwroty w tych trzech operacjach były odpowiednio o 5, 6 i 5 punktów bazowych niższe od 3-miesięcznej stopy EURIBOR w tych dniach.

2.4 RYNKI OBLIGACJI

Rentowność długoterminowych obligacji skarbowych w strefie euro w ostatnich trzech miesiącach wzrosła natomiast na innych głównych rynkach, generalnie rzecz biorąc, pozostała bez zmian. Ponadto, wzrost w strefie euro był spowodowany przede wszystkim wzrostem realnej rentowności obligacji długoterminowych, który prawdopodobnie odzwierciedlał połączony efekt oczekiwań uczestników rynku dotyczących korzystnych perspektyw gospodarczych oraz większej premii za ryzyko, podczas gdy rentowność obligacji długoterminowych w Stanach Zjednoczonych spadła. W tym samym czasie długoterminowe progowe stopy inflacji w strefie euro nieznacznie spadły.

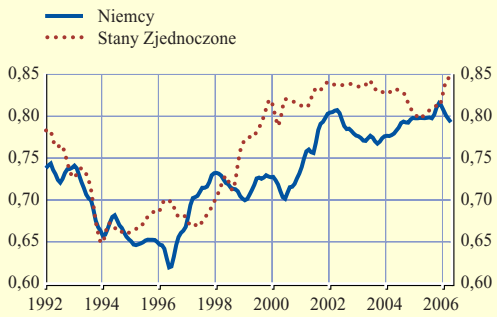
Ramka 2

ROZWÓJ MIĘDZYNARODOWYCH POWIĄZAŃ POMIĘDZY KRZYWYMI DOCHODOWOŚCI OBLIGACJI SKARBOWYCH W STREFIE EURO I W STANACH ZJEDNOCZONYCH

Przejawem postępującej globalizacji gospodarczej jest powszechne pogłębianie się integracji rynków finansowych i towarowych na poziomie międzynarodowym. Z reguły, pogłębiona integracja gospodarcza i finansowa zwiększa także stopień współzależności gospodarczej pomiędzy uczestniczącymi w procesie krajami. Zjawisko to, z kolei, wywołuje nieuniknione następstwa dla polityki gospodarczej, gdyż zmienne gospodarcze mogą w mniejszym stopniu podlegać wpływowi spraw krajowych i odznaczać się niższą reaktywnością na politykę krajową.

Wykres A Procentowa wartość zmienności poziomu krzywej dochodowości dla kraju zależna od czynnika międzynarodowego

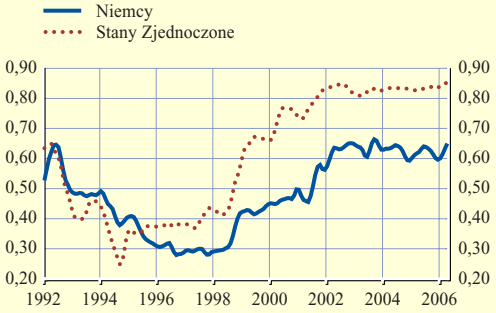
(dane miesięczne w pierwszych różnicach; wartości procentowe dla okresów sześcioletnich; obliczenia kroczące (rolling) dla okresów sześcioletnich; styczeń 1986 – maj 2006 r.)



Źródła: BIS i obliczenia EBC.
Uwaga: metoda obliczania czynników krajowych (wpływających na poziom) została przedstawiona przez Diebolda i Li. Czynnik międzynarodowy (wpływający na poziom) jest pierwszym najważniejszym komponentem czynników krajowych (wpływających na poziom). Rozkład wariancji czynników krajowych (wpływających na poziom pokazuje wartość procentową wariancji w czynniku krajowym (wpływającym na poziom) spowodowaną czynnikiem międzynarodowym (wpływającym na poziom). Estymacja krocząca (rolling) powyższych parametrów (dla sześciu lat) wyznacza punkty danych dla wykresu A.

Wykres B Procentowa wartość zmienności nachylenia krzywej dochodowości dla kraju zależna od czynnika międzynarodowego

(dane miesięczne w pierwszych różnicach; wartości procentowe dla okresów sześcioletnich; obliczenia kroczące (rolling) dla okresów sześcioletnich; styczeń 1986 – maj 2006 r.)



Źródła: BIS i obliczenia EBC.
Uwaga: metoda obliczania czynników krajowych (wpływających na nachylenie) została przedstawiona przez Diebolda i Li. Czynnik międzynarodowy (wpływający na nachylenie) jest pierwszym najważniejszym komponentem czynników krajowych (wpływających na nachylenie). Rozkład wariancji czynników krajowych (wpływających na nachylenie) pokazuje wartość procentową wariancji w czynniku krajowym (wpływającym na nachylenie) spowodowaną czynnikiem międzynarodowym (wpływającym na nachylenie). Estymacja krocząca (rolling) powyższych parametrów (dla sześciu lat) wyznacza punkty danych dla wykresu B.

Na tym tle, niniejsza ramka jest poświęcona analizie najnowszych zjawisk w zakresie międzynarodowych powiązań pomiędzy krzywymi dochodowości obligacji skarbowych w strefie euro (reprezentowanej przez Niemcy) i w Stanach Zjednoczonych. Stopień uzależnienia rentowności obligacji krajowych od zjawisk za granicą ma wpływ na proces oddziaływania polityki pieniężnej i przez to stanowi przedmiot szczególnego zainteresowania dla banków centralnych. Międzynarodowe powiązania pomiędzy strukturą terminową rentowności obligacji skarbowych (z terminem zapadalności od jednego do dziesięciu lat) w Niemczech i w Stanach Zjednoczonych są mierzone za pomocą konkretnych wspólnych czynników, obliczonych w dwuetapowej procedurze. Na wstępie, na podstawie struktury terminowej oblicza się trzy nieobserwowane czynniki krajowe, uwzględniając poziom, nachylenie i krzywiznę krzywej dochodowości dla każdego kraju[1]. Po drugie, dokonuje się obliczenia wspólnych (międzynarodowych) czynników powiązanych z międzynarodowym poziomem, nachyleniem i krzywizną na podstawie poszczególnych czynników krajowych[2].

[1] Nelson i Siegel proponują trzyskładnikową funkcję wielomianową jako przybliżenie krzywej dochodowości. Diebold i Li sugerują, że ta forma funkcyjna charakteryzuje się znaczną elastycznością i daje możliwość uwzględnienia kilku stylizowanych faktów odnośnie struktury terminowej stóp procentowych i ich dynamik. W szczególności, parametry modelu Nelsona i Siegela mogą być interpretowane jako ukryte czynniki dynamiczne kształtujące poziom, nachylenie i krzywiznę krzywej dochodowości. Estymują oni wspomniane parametry w każdym punkcie czasowym, za pomocą metody najmniejszych kwadratów przy użyciu przekroju dochodowości krajowych dla różnych okresów zapadalności. Powtarzanie estymacji w każdym punkcie czasowym daje szeregi czasowe dla trzech czynników. Zob.Nelson, C.R. i Siegel, A.F., „Parsimonious modelling of yield curve", Journal of Business, 1987, str. 473–489, i Diebold, F.X. i Li, C., „Forecasting the Term Structure of Government Bond Yields", Journal of Econometrics, 2006, str. 337-364.

[2] Ogólna koncepcja takiego podejścia do modelowania międzynarodowych krzywych dochodowości została zaproponowana przez Diebolda F.X, Li C. oraz Yue V. w: 2006, „Global Yield Curve Dynamics and Interactions: A Generalized Nelson-Siegel Approach", praca złożona do publikacji, Wydział Ekonomii [Department of Economics], University of Pennsylvania.

Zmieniające się w czasie znaczenie czynników międzynarodowych dla wyjaśnienia zmian krajowej krzywej dochodowości ukazują wykresy A i B. Oba wykresy przedstawiają dla każdego kraju procentowy udział czynnika międzynarodowego w zmienności na poziomie krajowym i czynniki nachylenia w sześcioletnim ruchomym przedziale czasu. Wyników dla czynnika nachylenia na poziomie krajowym nie podaje się, gdyż w stosunkowo niewielkim stopniu wyjaśnia on zmienność krajowych krzywych dochodowości. Z wykresów wynika, że w horyzoncie okresu obserwacji (od stycznia 1986 r. do maja 2006 r.), czynniki międzynarodowe odgrywały coraz większą rolę w kształtowaniu się poziomu i nachylenia krzywych dochodowości obligacji tak w Niemczech jak i w Stanach Zjednoczonych.

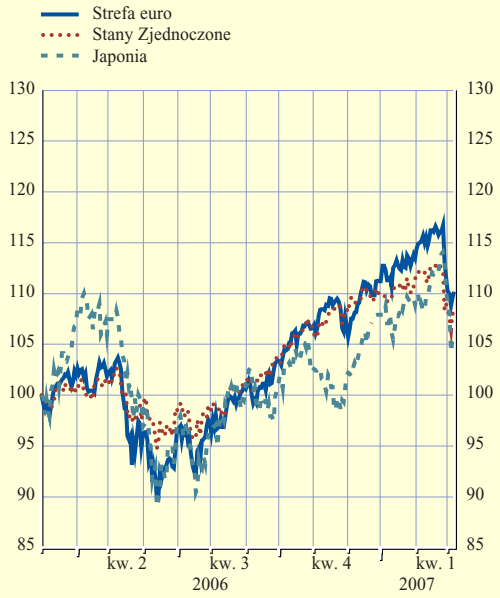
Ogólnie biorąc, wydaje się, że zmiany dochodowości obligacji w obu tych krajach podlegały wielu wspólnym czynnikom wpływu (wstrząsom). Warto jednak zidentyfikować mechanizmy kształtujące zachowanie czynników poziomu i nachylenia. Tytułem ilustracji, poziom krzywej dochodowości, jak się wydaje, ściśle wiąże się z poziomem stóp polityki pieniężnej w każdym z tych krajów. Bardziej dominujący czynnik międzynarodowy może zatem w pewnym stopniu odzwierciedlać podwyższony poziom homogeniczności w polityce pieniężnej – szczególnie w obszarze docelowej stabilności cen – w Niemczech, tj. w strefie euro, i w Stanach Zjednoczonych na przestrzeni ostatnich dwóch dziesięcioleci. Ponadto, jak się wydaje, nachylenie krajowej krzywej dochodowości w znacznym stopniu zależne jest od etapu cyklu koniunkturalnego. Zwiększająca się rola międzynarodowego czynnika nachylenia może zatem wskazywać na nieco większą synchronizację cyklów koniunkturalnych w tych dwóch krajach. Oprócz tego, wydaje się, że następuje też coraz większa synchronizacja premii za ryzyko na rynku obligacji pomiędzy głównymi gospodarkami. Istnieją rzeczywiście mocne oznaki, że silne spadki w premii terminowej szczególnie dla dłuższych terminów zapadalności znacznie przyczyniły się do gwałtownego zmniejszenia nachylenia krzywej dochodowości w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych, zwłaszcza w ciągu trzech ostatnich lat[3]. Silniejszy międzynarodowy czynnik premii terminowej mógł wynikać z postrzegania przez inwestorów, że obligacje skarbowych w strefie euro i W USA mogłyby stać się w większym stopniu swoimi nawzajem wymiennymi substytutami. Takie postrzeganie, z kolei, mogłoby stanowić odzwierciedlenie powyżej wymienionego procesu zwiększania międzynarodowej integracji rynku towarowego i finansowego oraz odpowiednio niższą rolę ryzyka kursu walutowego i kursu wymiany w wycenie obligacji.

Ogólnie biorąc, z obserwacji empirycznych wynika, że krzywa dochodowości w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych jest w znacznym stopniu kształtowana przez międzynarodowy czynnik, który, jak się wydaje, z upływem czasu zwiększa swoją rolę, najprawdopodobniej odzwierciedlając rosnący poziom integracji rynku towarowego i finansowego ponad granicami narodowymi. Ponadto, stopień zmierzonych międzynarodowych powiązań pomiędzy stopami procentowymi mógł ostatnio ulec przejściowemu wzmocnieniu, z racji, przykładowo, symetrycznej reakcji obu gospodarek na zewnętrzne wstrząsy globalne, takie jak ostatnio obserwowane zmiany cen ropy.

[3] Zob. ramka zatytułowana „Ostatnio obserwowane zmniejszenie nachylenia krzywej dochodowości w strefie euro: jaką rolę odegrała premia za ryzyko?" w edycji Biuletynu Miesięcznego EBC z grudnia 2006 r. .

Wykres 22 Indeksy kursów akcji

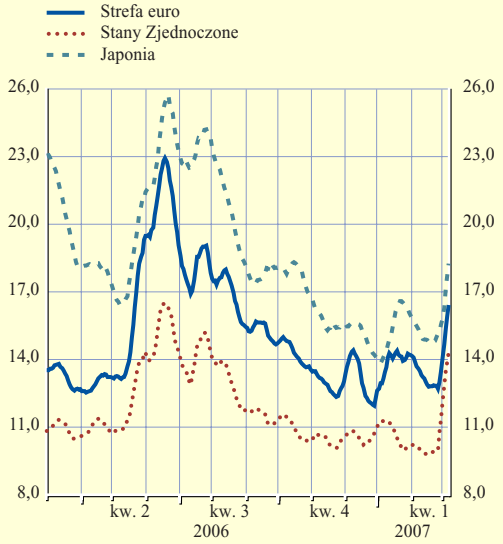
(Indeks: 1 czerwca 2006 r. = 100; dane dzienne)



Źródła: Reuters i Thomson Financial Datastream.
Uwaga: wykorzystano szeroki indeks Dow Jones EURO STOXX dla strefy euro, indeks Standard & Poor's 500 dla Stanów Zjednoczonych oraz indeks Nikkei 225 dla Japonii.

Wykres 23 Zmienność implikowana rynku akcji

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

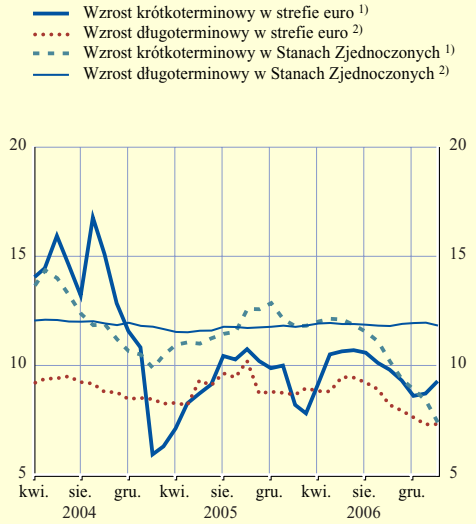


Źródło: Bloomberg.
Uwaga: szereg zmienności implikowanej odzwierciedla oczekiwane odchylenie standardowe procentowych zmian kursów akcji w okresie do trzech miesięcy, co jest widoczne w indeksach cen opcji na indeksy kursów akcji. Indeksy kursów akcji, do których odnoszą się zmienności implikowane, to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

Długoterminowe stopy procentowe w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych zasadniczo ewoluowały w ostatnich kilku miesiącach w podobny sposób. W grudniu i styczniu, nominalne rentowności obligacji długoterminowych znacząco wzrosły w obu obszarach gospodarczych w wyniku istniejących w odczuciu uczestników rynku korzystnych perspektyw gospodarczych. Jednak od początku lutego długoterminowe rentowności spadały pod wpływem przeświadczenia uczestników rynku, że gospodarka USA może mieć przed sobą dłuższy okres spowolnienia niż wcześniej przewidywano (zob. wykres 18). Ostatnie dni lutego charakteryzował znaczący spadek rentowności obligacji w następstwie globalnego załamania rynku akcji, przy czym obligacje skarbowe spełniały rolę „bezpiecznej przystani" dla inwestorów w pośpiechu restrukturyzujących swoje portfele. Ogółem, rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w strefie euro wzrosła o około 20 punktów bazowych w okresie od końca listopada 2006 r. do 7 marca 2007 r., kiedy to wyniosła około 4,0%. W tym samym okresie, rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w Stanach Zjednoczonych pozostała w zasadzie niezmieniona i pod koniec badanego okresu wyniosła około 4,5%. W efekcie rozpiętość między rentownością 10-letnich obligacji skarbowych w USA i w strefie euro zmniejszyła się do około 55 punktów bazowych w dniu 7 marca. W Japonii rentowność 10-letnich obligacji skarbowych pozostała niemal niezmieniona w omawianym okresie. Wydaje się, że niepewność uczestników rynku na głównych rynkach dotycząca krótkoterminowych perspektyw dla rentowności obligacji długoterminowych pozostawała zasadniczo niezmienna, sądząc po ewolucji implikowanej zmienności rynku obligacji.

Wykres 24 Oczekiwany wzrost zysku na akcję przedsiębiorstw w Stanach Zjednoczonych i strefie euro

(w procentach rocznie; dane miesięczne)



Źródła: Thomson Financial Datastream i obliczenia EBC.
Uwaga: dla strefy euro zastosowano spodziewany wzrost zysku wg indeksu Dow Jones EURO STOXX, a dla Stanów Zjednoczonych — wg indeksu S&P 500.
1) Wskaźniki krótkoterminowe dotyczą oczekiwań analityków dotyczących zysku w perspektywie 12 miesięcy (stopy wzrostu podane są w skali rocznej).
2) Wskaźniki długoterminowe dotyczą oczekiwań analityków dotyczących zysku w perspektywie 3-5 lat (wzrostu podane są w skali rocznej).

W Stanach Zjednoczonych, rentowność obligacji długoterminowych zasadniczo nie uległa zmianie w okresie od końca listopada 2006 r. do 7 marca 2007 r., głównie z powodu niższych realnych stóp procentowych, na co wskazuje ewolucja rentowności obligacji indeksowanych (zob. wykres A). Wzrostowi nominalnej rentowności obligacji na początku omawianego okresu towarzyszyły znaczące wzrosty rentowności realnych, szczególnie w grudniu 2006 r. W późniejszym okresie, realne rentowności obligacji spadły. Ogólnie, zmiany rentowności nominalnych w ciągu ostatnich trzech miesięcy rozpatrywanych w całości były raczej niewielkie. Z drugiej strony, początkowy wzrost realnych rentowności obligacji pod koniec 2006 r. odzwierciedlał nie tylko opinię uczestników rynku o korzystniejszych perspektywach gospodarczych, ale prawdopodobnie także rosnącą premię za ryzyko, która poprzednio osiągnęła historycznie niskie wartości w kontekście dużego zapasu płynności. Przez większą część stycznia, na rentowność obligacji długoterminowych wpływały też korzystnie oczekiwania rynku co do możliwości zmiany polityki monetarnej na bardziej restrykcyjną niż oczekiwano w obliczu postrzeganych większych zagrożeń inflacyjnych. Jednakże, wobec decyzji Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC) z 30-31 stycznia o niepodwyższaniu docelowej stopy funduszy federalnych, uczestnicy rynku wyraźnie zweryfikowali w dół swoje oczekiwania co do przyszłych poziomów oficjalnych stóp procentowych. Wahania na rynkach akcji w kilku ostatnich dniach lutego również oddziaływały w kierunku obniżenia rentowności nominalnych jako że pojawił się widoczny trend do bezpiecznego lokowania środków w obligacje ze strony inwestorów.

W strefie euro, rentowności długoterminowych obligacji skarbowych także odnotowały znaczący stopniowy wzrost w kontekście ugruntowania się oczekiwań na wzrost gospodarczy wśród uczestników rynku w początkowej części omawianego okresu. W późniejszym okresie, do wzrostu rentowności nominalnych i realnych przyczyniły się dane za czwarty kwartał 2006 r. wskazujące na większy od oczekiwanego poziom realnego PKB. Jednakże, widoczny wzrost awersji do ryzyka pośród inwestorów, występujący w następstwie wahań na rynku akcji pod koniec lutego 2007 r. wywołał wzrost popytu na obligacje skarbowe, traktowane jako bezpieczna forma inwestowania, co przyczyniło się od znaczącego spadku rentowności obligacji. Oczekiwany przez inwestorów silniejszy wzrost gospodarczy w strefie euro znajduje potwierdzenie we wzroście rentowności o około 30 punktów bazowych, który miał miejsce w ostatnich trzech miesiącach dla wszystkich obligacji indeksowanych o długich terminach zapadalności (zob. wykres 19). Wraz z dużym wzrostem oczekiwań dotyczących wzrostu gospodarczego w strefie euro, pojawiły się dość optymistyczne sygnały z rynku obligacji korporacyjnych. Od końca listopada 2006 r. rozpiętości obligacji korporacyjnych dla pożyczkobiorców o niskim ratingu na po-

Tabela 3 Zmiany cen Dow Jones EURO STOXX, wg sektorów gospodarczych

(zmiany cen jako procent cen na koniec okresu)

	Materiały podstawowe	Usługi konsumpcyjne	Dobra konsumpcyjne	Ropa i gaz	Finanse	Opieka zdrowotna	Przemysł	Technologie	Telekomunikacja	Sektor usług komunalnych	EURO STOXX
Udział sektora w kapitalizacji rynku *(dane na koniec okresu)*	**6,1**	**6,7**	**11,2**	**6,4**	**35,3**	**3,0**	**11,4**	**4,7**	**6,2**	**9,0**	**100,0**
Zmiany cen *(dane na koniec okresu)*											
Kw. 4 2005	6,2	4,3	0,6	-6,3	9,0	6,5	7,1	7,0	-4,1	5,7	4,5
Kw. 1 2006	11,5	5,6	11,3	2,7	12,5	11,3	14,8	11,2	-0,1	12,9	10,3
Kw. 2 2006	-1,2	-3,0	-7,5	-3,9	-7,1	-2,1	-5,4	-9,7	-5,8	-2,4	-5,6
Kw. 3 2006	8,7	7,8	8,8	0,6	10,5	-2,2	4,4	-0,4	6,0	11,9	7,4
Kw. 4 2006	12,4	4,7	7,3	7,8	6,1	-0,2	11,7	3,3	11,8	9,4	7,5
styczeń	3,6	2,4	2,7	-4,2	3,1	-1,6	5,2	-0,4	1,5	-0,4	2,0
luty	-0,9	0,5	-0,1	-2,4	-2,4	-2,7	-1,4	-1,0	-1,6	-1,8	-1,6
29 gru. - 7 mar.	9,0	6,7	5,7	-5,8	2,9	0,0	8,2	0,3	-0,7	1,5	3,2

Źródła: Thomson Financial Datastream i obliczenia EBC.

ziomie BBB zmniejszyły się o kolejne 10 punktów bazowych, odzwierciedlając korzystne perspektywy gospodarcze dla przedsiębiorstw w strefie euro. Jednakże, rozpiętości obligacji korporacyjnych zwiększyły się nieco w kontekście zmian w nastawieniu do ryzyka na globalnych rynkach finansowych pod koniec lutego.

Podczas gdy rentowności obligacji krótko- i średnioterminowych wzrastały przez ostatnie trzy miesiące nieco wolniej niż rentowności obligacji długoterminowych, nachylenie krzywej rentowności w strefie euro, mierzone jako różnica między rentownością 10-letnich obligacji skarbowych i 3-miesięcznej stopy procentowej, na początku marca było nieco większe.

W omawianym okresie, ogólnie biorac, implikowana krzywa przyszłych stóp procentowych dla transakcji typu *overnight* w strefie euro uległa przesunięciu w górę w podobnym stopniu dla wszystkich segmentów (zob. wykres 20). Podczas gdy taki rozwój sytuacji stanowił zapewne odzwierciedlenie nieco zmienionych oczekiwań inwestorów co do przyszłych poziomów podstawowych stóp procentowych EBC w krótkich oraz średnich horyzontach czasowych, przesunięcie w górę w długoterminowym segmencie przyszłych stóp procentowych najprawdopodobniej odzwierciedlało także wzrost premii za ryzyko.

Pięcioletnia przyszła progowa stopa inflacji za pięć lat – mierząca wyłącznie długoterminowe oczekiwania inflacyjne uczestników rynku oraz powiązane premie za ryzyko – pozostawała niemal niezmieniona w okresie od końca listopada 2006 r. do 7 marca 2007 r., kiedy to wyniosła 2,1% w (zob. wykres 21). Towarzyszący temu nieznaczny spadek pięcioletniej progowej stopy inflacji spot jest zgodny zarówno z niedawnymi stosunkowo niskimi wskaźnikami inflacji HICP jak i wynikami badań sondażowych wskazujących na niższe oczekiwania inflacyjne w krótkim horyzoncie czasowym.

Implikowana zmienność rynku obligacji w strefie euro i w USA pozostała niemal nie zmniejszona, wskazując że niepewność uczestników rynku co do ewolucji rentowności obligacji długoterminowych w bliskim okresie pozostawała dość umiarkowana według standardów historycznych.

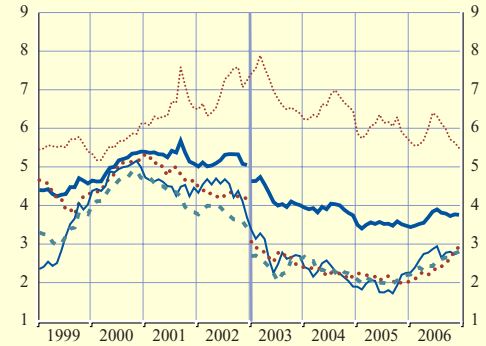
2.5 RYNKI AKCJI

W okresie ostatnich trzech miesięcy, ceny akcji na głównych rynkach początkowo kontynuowały wzrost osiągając nowe rekordowe notowania dla cyklu, do czego przyczyniały się szybko rosnące dochody spółek, jednakże pod koniec lutego nastąpił gwałtowny spadek cen. Głęboka korekta globalnych cen akcji pod koniec tego okresu została prawdopodobnie zapoczątkowana przez wydarzenia na rynku chińskim, a zwielokrotniona niepewnością rynku co do krótkoterminowych perspektyw wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych w kontekście zwiększonej awersji do ryzyka i niepewności wśród inwestorów globalnych. W omawianym okresie znacząco wzrosła implikowana zmienność na głównych rynkach, wskazując na znacznie większą niepewność wśród inwestorów.

W ciągu ostatnich trzech miesięcy, ceny akcji na głównych rynkach generalnie nieznacznie wzrosły bądź pozostawały na zasadniczo niezmiennym poziomie, pomimo znacznych wa-

Wykres 25 Realne koszty finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw strefy euro

(w procentach rocznie)



Źródła: EBC, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch i prognozy Consensus Economics.
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 Biuletynie Miesięcznym z marca 2005 r.).
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])

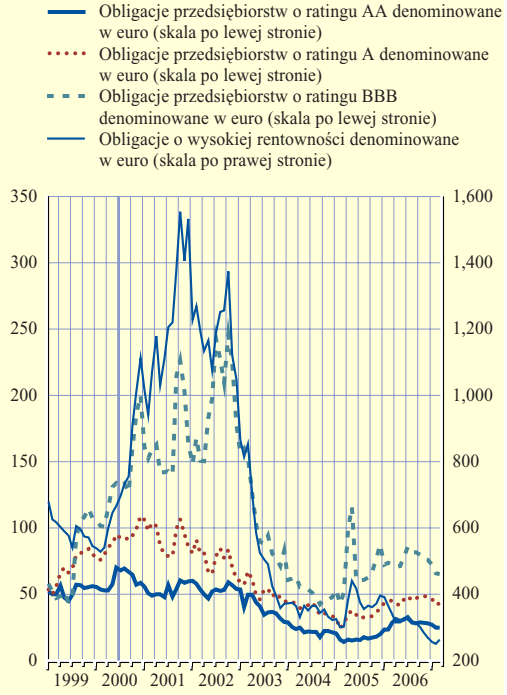
	2005 kw. 4	2006 kw. 1	2006 kw. 2	2006 kw. 3	2006 lis.	2006 gru.	Zmiany w punktach bazowych do grudnia 2006 [2] 2006 czer.	2006 wrze.	2006 lis.
Stopy procentowe MIF dla kredytów i pożyczek									
Kredyty w rachunku bieżącym dla przedsiębiorstw	5,14	5,30	5,46	5,69	5,82	5,82	37	13	0
Kredyty i pożyczki dla przedsiębiorstw do 1 mln euro									
o zmiennym oprocentowaniu i z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania do jednego roku	3,99	4,23	4,47	4,74	5,00	5,07	61	33	7
z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania ponad 5 lat	4,10	4,19	4,40	4,59	4,65	4,65	25	6	0
Kredyty i pożyczki dla przedsiębiorstw powyżej 1 mln euro									
o zmiennym oprocentowaniu i z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania do jednego roku	3,24	3,50	3,74	4,02	4,30	4,50	76	48	19
z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania ponad 5 lat	3,98	4,22	4,26	4,48	4,57	4,62	35	14	4
Pozycje pozabilansowe:									
3-miesięczna stopa procentowa rynku pieniężnego	2,47	2,72	2,99	3,34	3,60	3,68	70	35	9
Rentowność 2-letnich obligacji skarbowych	2,80	3,22	3,47	3,62	3,71	3,79	32	17	8
Rentowność 5-letnich obligacji skarbowych	3,07	3,47	3,78	3,70	3,73	3,83	5	13	10

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.
2) Dane mogą się nie sumować ze względu na zaokrąglenia.

hań pod koniec omawianego okresu (zob. wykres 22). Ceny akcji w strefie euro mierzone przy pomocy indeksu Dow Jones EURO STOXX, wzrosły o 3% w okresie od końca listopada 2006 r. do 7 marca 2007 r. W Stanach Zjednoczonych, ceny akcji mierzone przy pomocy indeksu Standard & Poor's 500 pozostawały w tym okresie niemal niezmienione. W Japonii, ceny akcji mierzone przy pomocy indeksu Nikkei 225, wzrosły znacząco, tzn. o ponad 3%.

Wykres 26 Rozpiętość rentowności obligacji korporacyjnych przedsiębiorstw

(w punktach bazowych; średnie miesięczne)



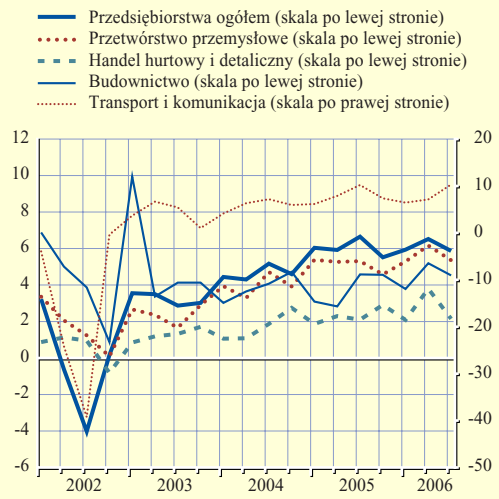
Źródła: Thomson Financial Datastream i obliczenia EBC.
Uwaga: rozpiętość rentowności obligacji przedsiębiorstw została obliczona w stosunku do obligacji skarbowych o ratingu AAA.

Przez większość omawianego okresu, ceny akcji na głównych rynkach mniej więcej równocześnie notowały wzrosty. W efekcie, ceny akcji w strefie euro i w USA wzrosły na początku lutego do poziomów zbliżonych do rekordowych notowań z początku 2000 r. Jednakże, pod koniec lutego globalne rynki akcji doświadczyły znaczącej korekty w wyniku wahań na rynku akcji zapoczątkowanych na rynku chińskim. Najwyraźniej, wahania doprowadziły do gwałtownego wzrostu awersji do ryzyka wśród inwestorów globalnych i wzrostu niepewności co do przyszłej ewolucji cen akcji. Wskazuje na to gwałtowny wzrost implikowanej zmienności wyprowadzonej z opcji na akcje pod koniec omawianego okresu (zob. wykres 23). Do 7 marca, implikowana zmienność dla indeksu Dow Jones EURO STOXX 50 i Standard & Poor's 500 była o około 4 punktów procentowych wyższa niż pod koniec listopada ubiegłego roku.

W Stanach Zjednoczonych, globalna korekta na rynku akcji z końca lutego obniżyła indeks Standard & Poor's 500 z powrotem do poziomów z końca listopada 2006 r. Podsumowując więc, rynek akcji w USA zanotował gorsze wyniki w ciągu ostatnich trzech miesięcy niż rynek akcji w strefie euro, pomimo wzrostu długoterminowych stóp procentowych w strefie euro. Gorsze wyniki rynku amerykańskiego zdają się wynikać, przynajmniej do pewnego stopnia, z pojawiających się wśród inwestorów obaw co do krótkoterminowych perspektyw gospodarki USA, częściowo wywołanych gorszymi od oczekiwanych danymi dotyczącymi wzrostu gospodarczego pod koniec omawianego okresu. Pogląd taki jest również spójny z faktem, że analitycy dokonali dalszej rewizji w dół swoich oczekiwań dotyczących wyników finansowych spółek na rynku amerykańskim. Według informacji z sektora prywatnego, oczekiwania analityków dotyczące wzrostu dochodów na akcję przez ostatnie 12 miesięcy dla spółek ujętych w indeksie Standard & Poor's 500 kontynuowały trend malejący zapoczątkowany w lipcu 2006 r. i osiągnęły w lutym poziom 7,4%, tj. spadły o około 2 punkty procentowe poniżej poziomu z listopada 2006 r. (zob. wykres 24). Mimo to, odnotowywany dochód na akcję dla tej samej grupy spółek nadal rósł w szybkim tempie wynoszącym 14,5% w okresie 12 miesięcy do lutego 2007 r.

Wykres 27 Wskaźniki zysku przedsiębiorstw notowanych na giełdzie

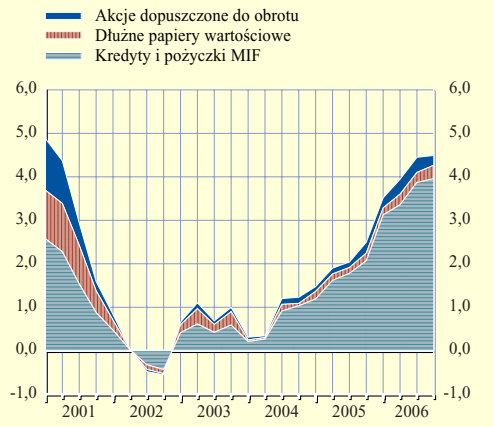
(wskaźniki zysku netto do sprzedaży netto; dane kwartalne)



Źródła: Thomson Datastream i obliczenia EBC.
Uwaga: najnowsze dane pochodzą z trzeciego kwartału 2006 r..

Wykres 28 Analiza rocznej realnej stopy wzrostu finansowania przedsiębiorstw

(roczne zmiany w procentach)



Źródło: EBC.
Uwaga: realna roczna stopa wzrostu jest definiowana jako różnica pomiędzy rzeczywistą roczną stopą wzrostu a stopą wzrostu deflatora PKB.

W strefie euro ceny akcji wzrosły znacząco przez ostatnie trzy miesiące pomimo wahań pod koniec lutego. Wycena akcji w strefie euro wciąż pozostawała pod korzystnym wpływem bardzo znaczącego wzrostu dochodów przedsiębiorstw, zarówno rzeczywistego jak i oczekiwanego, jak też niemalejącego optymizmu co do perspektyw gospodarczych dla strefy euro. Według dostawców danych z sektora prywatnego, roczna stopa wzrostu rzeczywistego dochodu na akcję dla spółek ujetych w indeksie Dow Jones EURO STOXX wyniosła w lutym 16,5%, w porównaniu z 20,8% w listopadzie 2006 r. Możliwe, że tak silny wzrost dochodów przekroczył oczekiwania inwestorów, przyczyniając się do ogólnego wzrostu cen akcji w omawianym okresie. W tym samym czasie oczekiwania analityków dotyczące wzrostu dochodu na akcję w ciągu następnych 12 miesięcy pozostały niemal niezmienione na poziomie 9% w okresie od listopada 2006 r. do lutego 2007 r. Jednocześnie ostatnie oczekiwania analityków dotyczące wyników finansowych spółek w długim horyzoncie czasowym (od trzech do pięciu lat naprzód) również pozostały zasadniczo niezmienione w ciągu ostatnich trzech miesięcy. Stabilność przewidywanych przez analityków wyników finansowych wydaje się współgrać z niezmiennie optymistycznymi perspektywami wzrostu gospodarczego w strefie euro w odczuciu uczestników rynku. W następstwie globalnych wahań na rynku akcji indeks Dow Jones EURO STOXX stracił około 6% wartości w okresie między 26 lutego a 7 marca. Korekta cen wydaje się odzwierciedlać głównie wzrost premii za ryzyko na rynku akcji, wynikający ze zwiększonej awersji do ryzyka i niepewności wśród inwestorów globalnych, co prowadzi do zmian w strukturze portfela i wycofywania się inwestorów z rynków akcji, głównie na rzecz inwestycji w obligacje skarbowe (zob. rozdział 2.4).

W przekroju sektorowym, wzrosty cen akcji na rynku ogółem rozkładały się dość równomiernie i tylko dwa sektory zanotowały wyniki gorsze od szerokiego indeksu Dow Jones EURO STOXX w ciągu ostatnich trzech miesięcy (zob. tabela 3). Gorsze wyniki sektora ropy naftowej i gazu

Tabela 5 Finansowanie przedsiębiorstw

	Stany na koniec ostatniego kwartału, dla którego dostępne są dane (w mld euro)	Roczne stopy wzrostu (zmiany procentowe)					
		2005 kw.4	2006 kw.1	2006 kw.2	2006 kw.3	2006 kw.4	styczeń 2007
Kredyty i pożyczki MOIF	**3,847**	**8,3**	**10,5**	**11,3**	**12,7**	**13,0**	**13,2**
do 1 roku	1,126	5,8	7,7	8,0	10,3	9,4	9,8
od 1 do 5 lat	712	9,9	14,9	17,4	20,4	21,1	20,8
ponad 5 lat	2,009	9,3	10,7	11,4	11,6	12,4	12,7
Wyemitowane dłużne papiery wartościowe	**643**	**3,7**	**2,8**	**4,4**	**4,1**	**5,7**	**-**
krótkoterminowe	94	-0,3	-7,2	-4,4	-3,2	3,6	-
długoterminowe, *w tym:* [1]	549	4,4	4,9	6,2	5,5	6,1	-
o stałej stopie procentowej	419	0,4	0,3	1,1	1,3	2,8	-
o zmiennej stopie procentowej	117	23,3	24,9	30,7	27,8	24,7	-
Wyemitowane akcje dopuszczone do obrotu	**4,449**	**1,0**	**0,7**	**1,0**	**1,0**	**0,6**	**-**
Memo: [2]							
Finansowanie ogółem	9,278	4,3	5,4	6,2	7,0	$6^{3/4}$	-
Kredyty i pożyczki dla przedsiębiorstw	4,330	5,8	7,7	9,7	10,8	$12^{1/2}$	-
Rezerwy funduszy emerytalnych przedsiębiorstw	320	4,5	4,2	4,4	4,2	$4^{1/4}$	-

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

ziemnego można do pewnego stopnia przypisać spadkom cen ropy odnotowanym w omawianym okresie. Gorsze wyniki sektora ochrony zdrowia sugerują, że inwestorzy stają się mniej skłonni do inwestowania w akcje, które są ogólnie mniej podatne na obecną fazę cyklu koniunkturalnego i stosunkowo odporne na zmiany apetytu na ryzyko. Potwierdzają to również lepsze wyniki takich sektorów, jak sektor materiałowy, który jest bardziej zależny od cyklu koniunkturalnego. Jednocześnie, ceny akcji spółek sektora finansowego, które mają tendencję do wyraźnego reagowania na zmiany nastawienia do ryzyka wśród inwestorów, znalazły się wśród tych, które wypadały lepiej niż indeks giełdowy.

2.6 FINANSOWANIE I POZYCJA FINANSOWA PRZEDSIĘBIORSTW

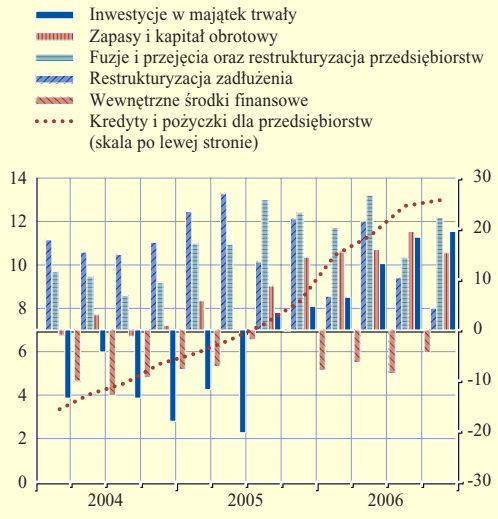
W czwartym kwartale 2006 r. w sektorze przedsiębiorstw w strefie euro utrzymały się korzystne warunki finansowania. W warunkach niskich i stabilnych realnych kosztów zewnętrznego finansowania, przedsiębiorstwa w coraz większym stopniu polegały na finansowaniu wierzycielskim, przede wszystkim poprzez przyśpieszenie wzrostu kredytów. W rezultacie w czwartym kwartale 2006 r., wskaźnik długu sektora przedsiębiorstw w relacji do PKB dalej piął się w górę.

KOSZTY FINANSOWANIA

Realny koszt finansowania zewnętrznego dla przedsiębiorstw strefy euro, obliczany przez nadanie relatywnych/względnych wag kosztom poszczególnych źródeł finansowania, z uwzględnieniem aktualnego stanu zadłużenia w każdym ze źródeł (po korekcie uwzględniającej efekty wy-

Wykres 29 Wzrost zadłużenia przedsiębiorstw oraz czynniki wpływające na ich zapotrzebowanie na kredyty i pożyczki

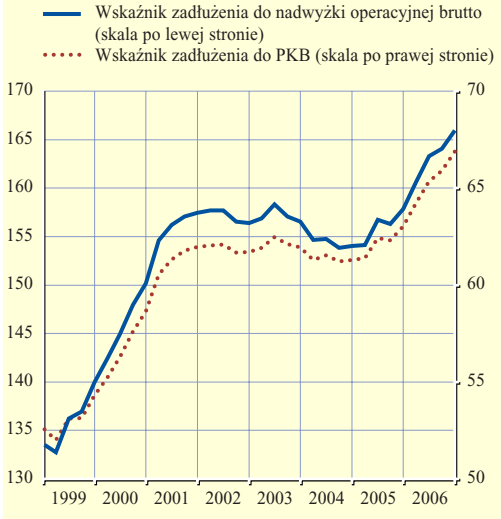
(roczne zmiany procentowe, wartości procentowe netto)



Źródło: EBC.
Uwaga: dane w procentach netto odnoszą się do różnicy między odsetkami banków zgłaszających, że dany czynnik wpłynął na zaostrzenie kryteriów przydzielania kredytów a odsetkiem banków zgłaszających, że przyczynił się do ich złagodzenia; zob. też badania sondażowe akcji kredytowej banków ze stycznia 2007 r.

Wykres 30 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 ze sprawozdań finansowych i obejmuje kredyty i pożyczki, wyemitowane dłużne papiery wartościowe oraz rezerwy funduszy emerytalnych. Dane dotyczące ostatniego kwartału są danymi szacunkowymi.

ceny), w czwartym kwartale 2006 r. pozostał na zasadniczo stabilnym poziomie (wykres 25)[2]. O ile realny koszt kredytu bankowego wciąż rósł, o tyle realny koszt akcji notowanych na giełdzie i – w mniejszym stopniu – koszt finansowania wierzycielskiego z rynku spadły w tym samym okresie.

Kontynuując tendencję z poprzednich kwartałów, realne koszty kredytu bankowego w czwartym kwartale 2006 r. dalej rosły. Podwyżki bankowych stóp procentowych przebiegały na ogół wraz ze zmianami stóp rynkowych dla analogicznych okresów obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania; (zob. też. rozdział 2.4). W rezultacie, krótkoterminowe stopy procentowe MIF dla kredytów (o zmiennym oprocentowaniu i okresem obowiązywania pierwotnej stopy procentowej do 1 roku) dla przedsiębiorstw zwiększyły się w okresie od września do grudnia 2006 r., od 35 do 50 punktów bazowych, oscylując w okolicach wzrostu stóp rynku pieniężnego w analogicznym okresie (zob. tabela 4). Od września 2005 r., który zapoczątkował wzrost stóp rynku pieniężnego, krótkoterminowe stopy kredytowe dla przedsiębiorstw wzrosły o około 125 do 150 punktów bazowych, niemalże na poziomie wzrostu o 155 punktów bazowych dla analogicznych trzymiesięcznych stóp rynku pieniężnego. W czwartym kwartale 2006 r., wzrost długoterminowych stóp kredytowych dla przedsiębiorstw wzrósł o około 5 do 15 punktów bazowych, natomiast analogicznych rynkowych długoterminowych stóp procentowych o około 15 punktów bazowych.

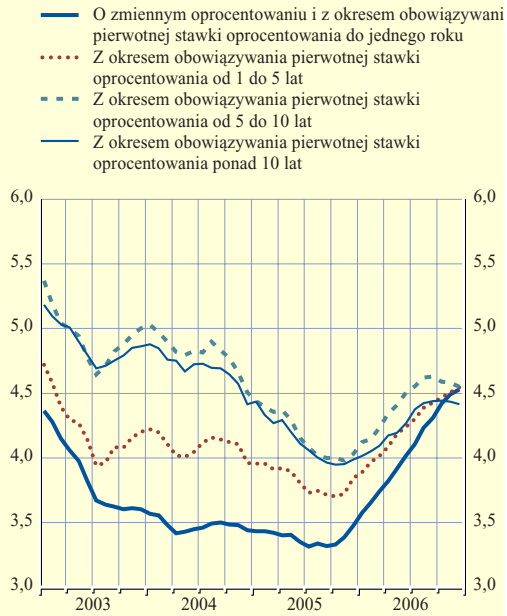
[2] Szczegółowa prezentacja mierników realnego kosztu finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw strefy euro znajduje się w ramce 4 wydania Biuletynu Miesięcznego z marca 2005 r.

Pomiędzy wrześniem 2005 r. a grudniem 2006 r., stopy procentowe MIF dla kredytów z okresem obowiązywania pierwotnej stopy procentowej ponad 5 lat dla przedsiębiorstw zwiększyły się o około 60 do 75 punktów bazowych, w porównaniu ze wzrostem o 125 do 150 punktów bazowych w przypadku analogicznych rynkowych długoterminowych stóp kredytowych. Ogólnie, rozpiętości marż na kredytach dla przedsiębiorstw uległy pewnemu zmniejszeniu w czwartym kwartale i w grudniu oscylowały one blisko niskiego poziomu z 2000 r. W okresie wzrostu stóp procentowych, trudno ocenić w jakim stopniu zmniejszenie rozpiętości wynika z niepełnej transmisji rynkowych stóp procentowych na bankowe stopy kredytowe a w jakim z lepszej oceny ryzyka kredytowego. W historycznej perspektywie transmisja rynkowych stóp procentowych w obecnym okresie zacieśnienia polityki pieniężnej przejawia ogólne podobieństwo do zjawisk obserwowanych w poprzednich okresach. Jednocześnie, kryteria udzielania przez banki kredytów i linii kredytowych dla sektora przedsiębiorstw w czwartym kwartale 2006 r., jak wynika z badań sondażowych akcji kredytowej banków ze stycznia 2007 r., pozostały w zasadzie bez zmian, po tym jak w ostatnich latach dokonała się w nich pewna liberalizacja.

Koszt realny finansowania wierzycielskiego sektora przedsiębiorstw z rynku dalej się obniżał z już i tak niskich poziomów w czwartym kwartale, zarówno wskutek zmniejszenia się długoterminowych wolnych od ryzyka stóp procentowych jak i dalszego zmniejszania się rozpiętości rentowności obligacji przedsiębiorstw przez większość okresu (zob. wykres 26). W szczególności, rozpiętości rentowności obligacji strefy euro o ratingu BBB i obligacji wysokodochodowych wciąż się zmniejszały w warunkach zapasu płynności oraz niskich oczekiwanych i rzeczywistych wskaźników niewypłacalności. Obecnie, pod koniec lutego 2007 r., wraz z zawirowaniami na rynkach finansowych, rozpiętości rentowności obligacji korporacyjnych nieco się powiększyły.
Realny koszt kapitału akcyjnego przedsiębiorstw spadł nieco w czwartym kwartale 2006 r., głównie za sprawą znacznych podwyżek kursów akcji w tym okresie. W konsekwencji, chociaż realny koszt kapitału akcyjnego pozostał na poziomie znacznie powyżej kosztów realnych finansowania wierzycielskiego, różnica pomiędzy tymi dwiema kategoriami nieco się zmniejszyła w tym okresie.

Wykres 31 Stopy procentowe kredytów i pożyczek MIF dla gospodarstw domowych na zakup nieruchomości mieszkaniowych

(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 obliczane w oparciu o wagi poszczególnych krajów obliczane na podstawie 12-miesięcznej średniej ruchomej wolumenu nowych umów. Ważone stopy procentowe MIF za poprzedni okres, od stycznia do listopada 2003 r., są obliczane w oparciu o wagi poszczególnych krajów wyliczane na podstawie średniej wolumenu nowych umów w 2003 r. 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.

PRZEPŁYWY FINANSOWE

Jeśli chodzi o wewnętrzne źródła finansowania, rentowność przedsiębiorstw w strefie euro – mierzona jako stosunek zysku netto do wartości sprzedaży – pozostawała wysoka w trzecimi kwartale 2006 r., oceniając na podstawie zagregowanych danych ze sprawozdań finansowych przedsiębiorstw strefy euro notowa-

nych na giełdzie. Tak jak w poprzednich kwartałach, wskaźniki rentowności wzrosły zauważalnie w sektorach transportowym i komunikacyjnym, podczas gdy zyski w sektorach handlu hurtowego i detalicznego znalazły się poniżej średniej dla sektora przedsiębiorstw (zob. wykres 27), pomimo wzrostów odnotowanych w ostatnich latach.

Giełdowe wskaźniki rentowności wskazują, że wzrost rentowności dużych spółek giełdowych w nadchodzących 12 miesiącach pozostanie wciąż znaczny (zob. wykres 24)[3]. Wzrost realizowanych dochodów według niektórych pomiarów zmniejszył się w ostatnich miesiącach, lecz pozostał w dalszym ciągu wysoki. W perspektywie długookresowej oczekuje się, że dochody będą rosły w wolniejszy tempie, co może oznaczać, że po okresie szczególnie wysokich wyników w ostatnich latach w pewnym stopniu sytuacja się normalizuje.

Oprócz wykorzystywania zasobnych funduszy wewnętrznych, w czwartym kwartale 2006 r. przedsiębiorstwa jeszcze bardziej zwiększyły swój popyt na finansowanie zewnętrzne (zob. wykres 28). Realny koszt finansowania zewnętrznego dla przedsiębiorstw strefy euro, w czwartym kwartale 2006 r., pozostał na poziomie 4,5%. Tendencja ta wynikała głównie z dalszego wzrostu kredytów sektora MIF, natomiast udział dłużnych papierów wartościowych i akcji notowanych na giełdzie wyemitowanych przez przedsiębiorstwa pozostał umiarkowany.

Roczna stopa wzrostu kredytów MIF dla przedsiębiorstw wzrosła z 12,7% w trzecim kwartale 2006 r. do 13,0% na koniec czwartego kwartału 2006 r. (zob. tabela 5) i utrzymała tę tenden-

3 Oprócz przedsiębiorstw, miernik dochodów spółek oparty na indeksie Dow Jones EURO STOXX uwzględnia również korporacje finansowe.

Ramka 3

ZMIANY BANKOWYCH STÓP KREDYTOWYCH I NOWO ZACIĄGANE KREDYTY NA CELE MIESZKANIOWE W STREFIE EURO

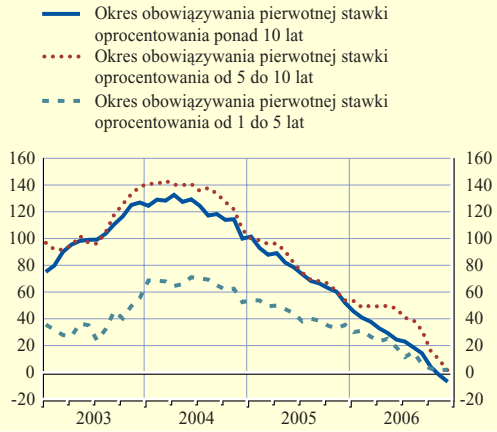
Polityka pieniężnej oddziałuje zarówno przez transmisję zmian stop procentowych banku centralnego na bankowe stopy kredytowe jak też przez efekty zmian bankowych stóp kredytowych na wolumen akcji kredytowej dla całego przekroju terminów zapadalności. Na tle podwyżek podstawowych stóp procentowych EBC, wprowadzanych od końca 2005 r., w ramce analizuje się, w jakim zakresie zmiany bankowych stóp kredytowych dla kredytów mieszkaniowych o różnych okresach obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania przekładają się na zmiany względnych udziałów tych kredytów w ogólnej wielkości nowo zaciąganych kredytów na cele mieszkaniowe w strefie euro. W ramce wykorzystano informację o statystykach stóp procentowych sektora MIF dotyczących bankowych stóp kredytowych dla nowo zaciąganych kredytów oraz poszczególnych wielkościach (w ujęciu przepływów brutto), dostępnych w podziale według przeznaczenia kredytu i okresów obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania[1].

Nominalne stopy kredytowy dla nowo zaciąganych kredytów na zakup nieruchomości mieszkaniowych realizują trend wzrostowy od końca 2005 r., wraz z podwyżkami podstawowych stóp procentowych EBC i stóp rynkowych, lecz według historycznych standardów utrzymują się na niskich poziomach. Zwłaszcza podwyżka stopy kredytów z okresem obowiązywania pier-

[1] Opis tego zestawu danych znajduje się w ramce 2 zatytułowanej „New ECB statistics on MFI interest rates" w edycji Biuletynu Miesięcznego EBC z grudnia 2003 r., nietłumaczonego na język polski.

Wykres A Rozpiętości między stopami procentowymi kredytów i pożyczek na cele mieszkaniowe

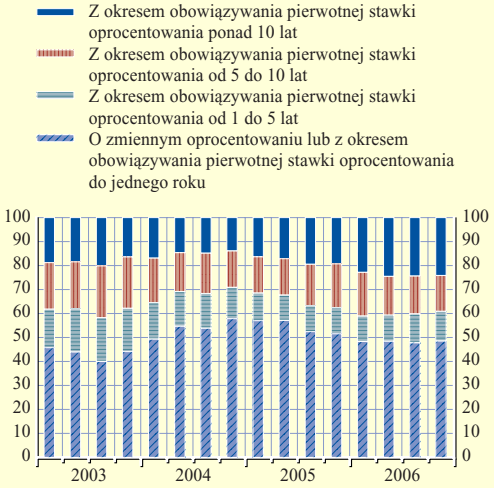
(w punktach bazowych)



Źródła: EBC, statystyki stóp procentowych MIF.
Uwaga: wykres ukazuje rozpiętość między stopami procentowymi kredytów i pożyczek na cele mieszkaniowe o długim okresie obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania oraz kredytów i pożyczek o zmiennym oprocentowaniu lub z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania do jednego roku.

Wykres B Nowe kredyty i pożyczki na zakup nieruchomości mieszkaniowych według okresów obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania

(w punktach procentowych)



Źródło: EBC.

wotnej stawki oprocentowania do jednego roku była znaczniejsza niż stopy kredytów z dłuższym okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania. Jest to zgodne ze zmniejszeniem nachylenia krzywej dochodowości rynku pieniężnego obserwowanym w 2006 r. W rezultacie, wszystkie stopy oprocentowania nowo zaciąganych kredytów na zakup nieruchomości mieszkaniowych podlegały konwergencji do praktycznie takiego samego poziomu, niezależnie od długości okresu obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania, innymi słowy, rozpiętości pomiędzy stopami dla różnych rodzajów kredytów prawie zanikły (zob. wykres A)

W okresie od 2003 r., dla którego są dostępne statystyki o stopach oprocentowania w sektorze MIF dla strefy euro, kredyty na zakup nieruchomości mieszkaniowych o zmiennej stopie oprocentowania lub z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania do jednego roku (kredyty o zmiennej stopie oprocentowania) miały największy udział w całym wolumenie nowych kredytów na zakup nieruchomości mieszkaniowych. Jednakże, ich udział zmieniał się na przestrzeni tego okresu (zob. wykres B) Wzrósł z około 40% w trzecim kwartale 2003 r., do szczytowego poziomu około 60% w czwartym kwartale 2004 r., a następnie stopniowo zmniejszył się do obecnego poziomu około 50%. Wzrost udziału kredytów o zmiennej stopie oprocentowania na zakup nieruchomości mieszkaniowych na przestrzeni okresu do czwartego kwartału 2004 r., jak można przypuszczać, nastąpił w ślad za zwiększeniem się rozpiętości pomiędzy bankowymi stopach kredytowymi dla tego rodzaju kredytów mieszkaniowych a oprocentowaniem kredytów z dłuższym okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania w omawianym okresie. W podobny sposób, spadek udziału kredytów o zmiennej stopie oprocentowania od pierwszego kwartału 2005 r. – jak się wydaje – wynika ze stałego zmniejszania się i ostatecznego zaniku tych rozpiętości.

Zmniejszenie się udziału kredytów o zmiennej stopie oprocentowania od pierwszego kwartału 2005 r. zbiegło się w czasie ze wzrostem udziału kredytów z okresami obowiązywania pier-

wotnej stawki ponad 10 lat, do około 25% w czwartym kwartale 2006 r., podczas gdy udział dwóch pozostałych składników tej kategorii (z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania ponad jeden rok do pięciu lat i ponad pięć do dziesięciu lat) utrzymał się w zasadzie bez zmian. Sytuacja taka wydaje się powiązana z ewolucją poszczególnych rozpiętości, gdyż zwłaszcza w 2006 r. rozpiętość pomiędzy kredytami z okresami obowiązywania pierwotnej stawki ponad 10 lat a kredytami o zmiennej stopie oprocentowania zmniejszyła się w sposób bardziej widoczny.

Prawdopodobne powiązanie pomiędzy zmianami udziału kredytu o zmiennej stopie oprocentowania a kształtowaniem się rozpiętości terminowej można interpretować na wiele sposobów. Mogłoby ono wskazywać, chociażby, że gospodarstwa domowe wybierają pomiędzy kredytem o zmiennej stopie oprocentowania a kredytem z dłuższym okresami obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania, w zależności od kosztów początkowych różnych typów kredytów hipotecznych. W następstwie procesu decyzyjnego, który koncentruje się na uwzględnieniu korzyści krótkoterminowych, gospodarstwa domowe mogą narazić się na ryzyka długoterminowe jeśli stopy procentowe wzrosną w przekroju terminów zapadalności. Z kolei, zaobserwowane powiązanie mogłoby świadczyć o ewentualności, że oczekiwania gospodarstw odnośnie przyszłych stop procentowych nie zawsze są zbieżne z oczekiwaniami rynków finansowych. Te dwa wytłumaczenia mogą oczywiście być komplementarne. Tym niemniej, należy zauważyć, że niniejsza analiza koncentruje się tylko na zmianach bankowych stop kredytowych i nie obejmuje innych czynników, które mogą oddziaływać na decyzje gospodarstw, szczególnie jeśli angażują się one w aktywne zarządzanie ryzykami z uwzględnieniem nie tylko ryzyka odsetkowego ale także ryzyka dochodowego lub wyniku finansowego (*income risk*).

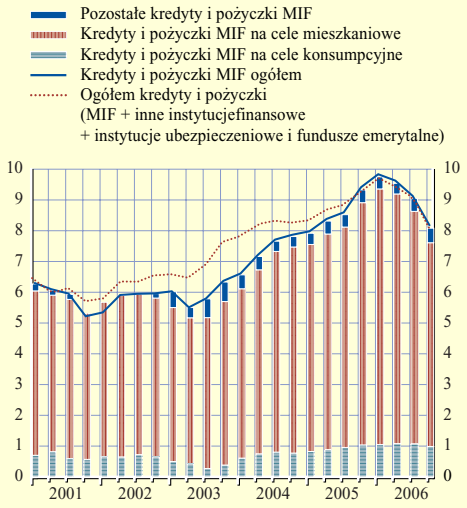
Z uwagi na szybkie tempo zmiany udziałów kredytu o zmiennej stopie oprocentowania w całej kategorii kredytów hipotecznych mogą stanowić także odzwierciedlenie tendencji po stronie czynników podażowych[2]. Należą do nich zmiany wewnętrznej struktury rynków finansowych w poszczególnych krajach dotyczące np. płynności i głębokości rynku zabezpieczonych obligacji i papierów wartościowych zabezpieczonych hipotecznie, dostępności i cen instrumentów zabezpieczających. Tytułem ilustracji, ponieważ zwiększył się stopień płynności rynku zabezpieczonych obligacji i papierów wartościowych zabezpieczonych hipotecznie, banki decydują się zwykle na finansowanie z długoterminowych rynków finansowych a w mniejszym stopniu poprzez pozyskiwanie depozytów krótkoterminowych. W rezultacie, są one w stanie zaoferować kredyty gospodarstwom na finansowanie hipoteczne z dłuższym okresami obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania.

Podsumowując, jak się wydaje zmiany udziału kredytów o zmiennej stopie oprocentowania w całej kategorii kredytów hipotecznych w okresie od 2003 r. zmierzają w tym samym kierunku co ewolucja rozpiętości stóp procentowych pomiędzy kredytami z różnymi okresami obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania. Jednakże, należy zauważyć, że za tą tendencją kryją się znaczne różnice pomiędzy poszczególnymi krajami. Różnice te odzwierciedlają, m.in. pewną heterogeniczność zarówno w preferencjach gospodarstw jak i czynników podażowych, takich jak ogólna dostępność i poziom cen niektórych produktów.

[2] Zob. IMF (2004), „Adjustable- or Fixed-Rate Mortages: What influences a Country's Choices?", World Economic Outlook, wrzesień, Ramka 2.2.

Wykres 32 Kredyty i pożyczki dla gospodarstw domowych ogółem

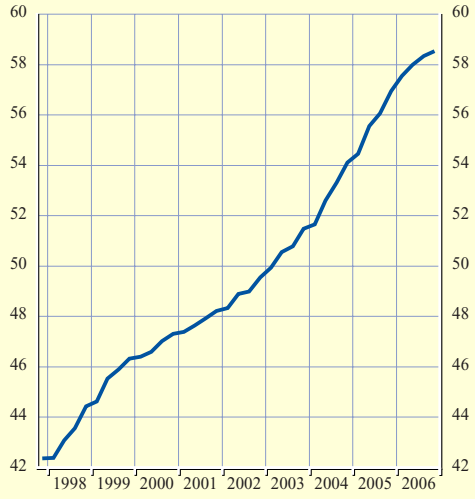
(roczne zmiany w procentach; udziały w punktach procentowych; wartości na koniec kwartału)



Źródło: EBC.
Uwaga: kredyty i pożyczki dla gospodarstw domowych ogółem (MIF + inne instytucje finansowe + instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne) w czwartym kwartale 2006 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.

Wykres 33 Wskaźnik zadłużenia gospodarstw domowych do PKB

(w procentach)



Źródło: EBC.
Uwaga: 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.

cję, osiągając 13,2% w styczniu 2007 r. Dalszy wzrost akcji kredytowej dla sektora przedsiębiorstw stanowił odzwierciedlenie ożywionej dynamiki kredytów o wszystkich terminach zapadalności. Tak więc, roczna stopa wzrostu długoterminowych kredytów MIF (o terminie zapadalności ponad 5 lat) nadal rosła, osiągając ponad 12% w grudniu 2006 r. (12,7% w styczniu 2007 r.), natomiast stopa wzrostu kredytów MIF o terminie zapadalności od 1 roku do 5 lat kontynuowała dynamiczny wzrost, dochodząc do poziomu 21,1% w grudniu 2006 r. (20,8% w styczniu 2007 r.). Jednocześnie roczna stopa wzrostu krótkoterminowych kredytów MIF podlegała w czwartym kwartale 2006 r. pewnemu ograniczeniu (w porównaniu z poprzednim kwartałem), osiągając 9,4% w grudniu 2006 r. (9,8% w styczniu 2007 r.).

Roczna stopa wzrostu kredytów w kategorii dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez sektor przedsiębiorstw pozostała bardziej umiarkowana niż stopa kredytów, dochodząc do 5,7% w grudniu 2006 r.; w porównaniu z 4,1% w poprzednim kwartale. Wzrost ten znalazł swoje odzwierciedlenie zarówno w dynamicznej emisji długoterminowych dłużnych papierów wartościowych, z roczną stopą 6,1% w czwartym kwartale 2006 r, (wzrost z poziomu 5,5% w poprzednim kwartale), jak i w ożywieniu emisji krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych, których wzrost w ujęciu rocznym w w czwartym kwartale 2006 r, wyniósł 3,6% (w porównaniu z -3,2% w poprzednim kwartale). W ujęciu przepływów brutto, działalność emisyjna sektora przedsiębiorstw w strefie euro była kontynuowana z niezmniejszoną intensywnością;

zamykając się ogólną kwotą 106 mld euro w grudniu 2006 r. Według danych z Thomson One Banker, działalność emisyjna sektora emitentów o niższym ratingu (takich jak emitenci obligacji strefy euro o ratingu BBB i obligacji wysokodochodowych) była szczególnie nasilona. Tak więc, udział emitentów obligacji o ratingu BBB i obligacji wysokodochodowych w emisji brutto obligacji korporacyjnych ogółem wynosił 52% w 2006 r., w porównaniu ze średnią wartością 25% od 1990 r. Wydaje się, że w ostatnich latach głównym czynnikiem napędzającym ekspansję na rynku obligacji wysokodochodowych (lub tzw. „śmieciowych") w strefie euro była fala fuzji i przejęć a zwłaszcza finansowanie transakcji wykupów wspomaganych finansowaniem z zewnątrz czyli lewarowanych (*leveraged buyouts* – LBOs). W tym samym czasie, stopa wzrostu dłużnych papierów wartościowych emitowanych przez sektor przedsiębiorstw, w tym przez spółki specjalnego przeznaczenia (SPV), kontynuował swoją dynamiczną ekspansję – i osiągnął około 27% w grudniu 2006 r. Pewna część działalność emisyjnej mogła wynikać z finansowania spółek specjalnego przeznaczenia założonych bezpośrednio przez przedsiębiorstwa. Największa część, jednakże, najprawdopodobniej wynikała z działalności sekurytyzacyjnej banków i prywatnych funduszy kapitałowych. Gwałtowna ekspansja operacji sekurytyzacyjnych, która w przypadku sekurytyzacji opartej o sprzedaż definitywną (*true-sale securitisation*) usuwa kredyt z bilansu sektora MIF, powinna już sama w sobie wywierać efekt ograniczający na statystyki wzrostu kredytów sektora MIF ale może też przyczynić się do ekspansji ogólnej podaży kredytów dla sektora prywatnego[4].

Roczna stopa wzrostu akcji notowanych na giełdzie, wyemitowanych przez przedsiębiorstwa, pozostała na niezmienionym poziomie 1% na koniec czwartego kwartału 2006 r. Niewielki ogólny wzrost akcji można częściowo wytłumaczyć trwającą popularnością programów wykupu akcji i rosnącą liczbą spółek notowanych w publicznym obrocie giełdowym, jakie stają się obiektami przejęć przez inwestorów na niepublicznym rynku kapitałowym (*private equity*). Jednocześnie, w ostatnich latach znacznie wzrosła emisja brutto, wspierana przez wzrost liczby zarówno pierwotnych jak i wtórnych ofert publicznych i częściowo powiązana z silnym wzrostem aktywności w zakresie fuzji i przejęć.

Zdecydowany wzrost zysków oraz przyśpieszenie wzrostu akcji kredytowej w ostatnich latach zasiliło firmy w strefie euro środkami i zwiększyło ich możliwości wydatkowe. Podsumowując, dane wskazują, że w ostatnim kwartale sektor przedsiębiorstw strefy euro ukierunkował swoje środki na działania o charakterze zarówno gospodarczym jak i finansowym[5]. Potwierdzają to zjawisko wyniki badania sondażowego akcji kredytowej banków ze stycznia 2007 r., gdzie odnotowano, że postrzegany popyt na kredyty dla przedsiębiorstw w coraz większym stopniu był stymulowany potrzebą finansowania inwestycji w środki trwałe, zapasów i kapitału obrotowego oraz działalności w zakresie fuzji i przejęć (wykres 29). Oprócz tego, istnieją pewne przesłanki, że znaczna część akcji kredytowej dla sektora przedsiębiorstw posłużyła do finansowania pozyskiwania nieruchomości.

POZYCJA FINANSOWA

Odzwierciedlając dalsze przyspieszenie rocznego wzrostu finansowania wierzycielskiego przedsiębiorstw, wskaźnik zadłużenia tego sektora w relacji do PKB wzrósł do 67% w czwartym kwartale 2006 r. (zob. wykres 30). Po poprzednim okresie konsolidacji wskaźniki zadłużenia przedsiębiorstw są więc wyższe niż te, które odnotowano w poprzednim szczycie w poło-

4 Zobacz ramka „Wpływ sekurytyzacji kredytów MIF na analizę monetarną w strefie euro" w edycji Biuletynu miesięcznego EBC z czerwca 2004 r.

5 Zob. także ramkę 2 „Factors underlying the strong acceleration of loans to non-financial corporations" w edycji Biuletynu Miesięcznego EBC ze stycznia 2007 r., nietłumaczoną na jęz. polski.

wie 2003 r. po okresie szybko rosnącego zadłużenia w drugiej połowie lat 90. XX wieku. Wskaźnik zadłużenia do nadwyżki operacyjnej brutto również nieco wzrósł w czwartym kwartale 2006 r. Zmiany poziomu zadłużenia wraz ze zmianami stóp procentowych doprowadziły do znaczącego zwiększenia obciążenia odsetkowego przedsiębiorstw w 2006 r.

Ogólnie biorąc, wysoki wskaźnik wzrostu finansowania wierzycielskiego przez przedsiębiorstwa, szczególnie w odniesieniu do kredytów MIF, wskazuje, że firmy strefy euro mają otwarty dostęp do finansowania. Pomimo wzrostu wskaźników zadłużenia i płatności odsetkowych netto w ostatnim okresie, sytuacja finansowa przedsiębiorstw nadal jest korzystna, głównie za sprawą wysokiej rentowności w połączeniu z wciąż niskim kosztem finansowania.

2.7 FINANSOWANIE I POZYCJA FINANSOWA SEKTORA GOSPODARSTW DOMOWYCH

W czwartym kwartale 2006 r. dynamika zaciągania kredytów przez sektor gospodarstw domowych utrzymywała się na wysokim poziomie. Sprzyjały temu korzystne warunki finansowania oraz rosnące zaufanie konsumentów. Mimo pewnego spowolnienia od wiosny 2006 r., dynamika kredytów i pożyczek MIF na cele mieszkaniowe była nadal silna i to ona była głównym czynnikiem wpływającym na obserwowane tempo wzrostu kredytów i pożyczek ogółem. Odzwierciedlając dalszy dynamiczny wzrost zaciąganych pożyczek, wskaźnik zadłużenia gospodarstw domowych do PKB ponownie wzrósł w czwartym kwartale 2006 r.

WARUNKI FINANSOWANIA

Pomimo pewnego dalszego wzrostu kosztu kredytu w kontekście podwyżki podstawowych stóp procentowych EBC, statystyki stóp procentowych MIF oraz ankieta dotycząca akcji kredytowej banków ze stycznia 2007 r.[6] wskazują, że w czwartym kwartale 2006 r. warunki finansowania dla gospodarstw domowych w strefie euro były nadal korzystne.

Krótkoterminowe stopy procentowe MIF dla kredytów na zakup nieruchomości mieszkaniowej o zmiennym oprocentowaniu i z okresem obowiązywania pierwotnej stopy procentowej do 5 lat w czwartym kwartale 2006 r. utrzymały wzrost w ujęciu kwartalnym w stosunku do poprzedniego kwartału, natomiast długoterminowe stopy kredytowe (stopy oprocentowania dla kredytów z okresem obowiązywania pierwotnej stopy procentowej ponad 5 lat) utrzymały się w zasadzie bez zmian. W rezultacie, implikowana rozpiętość pomiędzy krótko- a długoterminowymi stopami kredytowymi została skutecznie wyeliminowana (zob. wykres 31). W grudniu 2006 r., stopa procentowa dla kredytów z okresem obowiązywania pierwotnej stopy procentowej powyżej 10 lat była nawet nieco niższa niż dla kredytów o zmiennym oprocentowaniu i z okresem obowiązywania pierwotnej stopy procentowej do 1 roku. Konwergencja stóp procentowych kredytów z różnym okresem obowiązywania pierwotnej stopy procentowej – jak się wydaje – wskazywała na ograniczenie udziału w nowych transakcjach kredytów o zmiennym oprocentowaniu lub z okresem obowiązywania pierwotnej stopy procentowej do 1 roku (zob. ramka 3 zatytułowana „Zmiany bankowych stóp kredytowych i nowo zaciągane kredyty na cele mieszkaniowe w strefie euro”).

W przypadku stóp kredytowych sektora MIF dla kredytów konsumpcyjnych, rozwój sytuacji wyglądał inaczej, ponieważ stopy nieco się zmniejszyły w ujęciu kwartalnym w czwartym kwarta-

[6] Zob. ramka 2, zatytułowana „The results of the January 2007 bank lending survey for the euro area” w edycji Biuletynu miesięcznego EBC z lutego 2007 r., nietłumaczonej na język polski.

le 2006 r., w porównaniu do poprzedniego kwartału. Spadek ten stanowi odzwierciedlenie zjawisk kształtujących stopy kredytowe o zmiennym oprocentowaniu i stopy z okresem obowiązywania pierwotnej stopy procentowej do 1 roku lub od 1 roku do 5 lat, która nieco spadła w czwartym kwartale 2006 r. (odpowiednio o 8 i 18 punktów bazowych), podczas gdy długoterminowe stopy kredytowe nie podlegały zmianom. Zestawienie stóp kredytów dla gospodarstw na zakup nieruchomości mieszkaniowych i kredytów konsumpcyjnych z porównywalnymi stopami rynkowymi wskazuje, że ich odpowiednie rozpiętości uległy pewnemu zmniejszeniu pomiędzy trzecim a czwartym kwartałem 2006 r. Sugeruje to, że banki zaabsorbowały część wzrostu stóp rynkowych zmniejszając swoje marże, szczególnie w przypadku kredytów konsumpcyjnych, co może odzwierciedlać efekt zachodzących zmian strukturalnych na omawianych rynkach. Mogło to również odzwierciedlać różnice w opóźnieniach wywierania wpływu pomiędzy różnymi rodzajami kredytów.

Wyniki badań sondażowych akcji kredytowej banków ze stycznia 2007 r. wskazują, ogólnie biorąc, na złagodzenie kryteriów przydzielania kredytów dla gospodarstw na zakup nieruchomości mieszkaniowych i kredytów konsumpcyjnych w czwartym kwartale 2006 r. Według badanych banków, to złagodzenie wciąż w znacznym stopniu odzwierciedla konkurencję ze strony innych banków i niebankowych instytucji finansowych oraz oczekiwania, co do ogólnej koniunktury gospodarczej. Pogorszenie się perspektyw na rynku nieruchomości mieszkaniowych, w poprzedniej serii badań zgłoszone jako czynnik zaostrzenia kryteriów udzielania kredytów, według wyników z czwartego kwartału tylko nieznacznie oddziaływało w tym kierunku.

PRZEPŁYWY FINANSOWE

Roczna stopa wzrostu kredytów ogółem udzielanych sektorowi gospodarstw domowych przez wszystkie instytucje finansowe dalej zmniejszała się w trzecim kwartale 2006 r. (to ostatni okres, dla którego dostępne są dane z kwartalnych sprawozdań finansowych w strefie euro) z 9,5% w drugim kwartale 2006 r. do 9,1% (zob. wykres 32), pozostawała jednak na wysokim poziomie według standardów historycznych. Spowolnienie odzwierciedla niższy udział kredytów udzielonych przez sektor MIF w strefie euro, które stanowią główny czynnik ogólnego wzrostu akcji kredytowej gospodarstw domowych. Wskaźnik wzrostu kredytów przyznanych przez sektor niemonetarnych instytucji finansowych, na które składają się inne instytucje pośrednictwa finansowego (ang. OFI) oraz instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne (ang. ICPF), po okresie wysokich notowań, zbliżył się do poziomu akcji kredytowej MIF z początku 2006 r. i ogólnie pozostawał już potem niższy. W czwartym kwartale 2006 r., szacuje się, że roczna stopa wzrostu kredytów ogółem udzielanych sektorowi gospodarstw domowych odnotowała dalszy spadek.

Dane MIF, dostępne do stycznia 2007 r., wskazują na dalsze – obserwowane już od wiosny 2006 r., – obniżanie się rocznej stopy wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych, która pozostawała jednak wciąż stosunkowo wysoka. Postępujące spowolnienie wynika zwłaszcza z wyhamowania wzrostu kredytów na zakup nieruchomości mieszkaniowych, który mimo wszystko, utrzymał wysoką dynamikę. W styczniu 2007 r. roczna stopa wzrostu kredytów na zakup nieruchomości mieszkaniowych wynosiła 9,3%, po osiągnięciu 9,5% w poprzednim miesiącu i średnich wartości 11,3% i 10,3%, odpowiednio w trzecim i czwartym kwartale 2006 r. Ograniczenie popytu na kredyty na zakup nieruchomości mieszkaniowych prawdopodobnie świadczy o pewnym osłabieniu dynamiki na rynku nieruchomości mieszkaniowych przynajmniej w niektórych krajach strefy euro. Istotnie, w styczniu 2007 r., wyniki badań sondażowych akcji kredytowej banków wykazały pewien wpływ jaki miały perspektywy rynku nieruchomości

mieszkaniowych na ograniczenie popytu gospodarstw domowych na kredyty na zakup nieruchomości mieszkaniowych w czwartym kwartale 2006 r., po raz pierwszy w historii prowadzenie sondaży.

Roczna stopa wzrostu kredytów konsumpcyjnych dalej spadała z 7,8% w grudniu 2006 r. do 6,9% w styczniu 2007 r., po osiągnięciu średnich wartości 8,5% i 8,0%, odpowiednio w trzecim i czwartym kwartale 2006 r. Roczna stopa wzrostu pozostałych kredytów udzielanych sektorowi gospodarstw domowych nieznacznie zmniejszyła się do 2,8% w styczniu 2007 r., ale nieco przewyższała wartości osiągnięte w trzecim i czwartym kwartale 2006 r. W styczniu 2007 r., według wyników badań sondażowych akcji kredytowej banków, banki wciąż wykazywały dodatni popyt netto na kredyty konsumpcyjne i inne kredyty dla gospodarstw domowych, chociaż już w mniejszym stopniu niż miało to miejsce w minionym kwartale, przy wciąż sprzyjających warunkach polegających na ugruntowanym zaufaniu konsumentów i wydatkach na trwałe dobra konsumpcyjne.

POZYCJA FINANSOWA

Ponieważ utrzymał się dynamiczny wzrost akcji kredytowej, szacunkowy wskaźnik zadłużenia gospodarstw domowych do PKB w strefie euro w czwartym kwartale 2006 r. odnotował dalszy wzrost do 58,5% (zob. wykres 33). Szacuje się, że ciężar obsługi zadłużenia sektora gospodarstw domowych (tzn. płatności odsetkowe i spłaty kapitałowe jako procent dochodu do dyspozycji) wzrósł nieco w 2005 r., a na podstawie wciąż dynamicznego wzrostu akcji kredytowej oraz trwającego ostatnio podwyższenia stóp oprocentowania kredytów bankowych ocenia się, że w 2006 r. nastąpił dalszy umiarkowany wzrost.

3 CENY I KOSZTY

W styczniu 2007 r. inflacja HICP spadła nieznacznie do poziomu 1,8% i szacuje się, że utrzymała się na tym poziomie również w lutym. Spadek ogólnego wskaźnika inflacji w styczniu wynikał głównie z korzystnego efektu bazy związanego z cenami nośników energii, występowała natomiast presja na wzrost cen innych składników indeksu z wyłączeniem nośników energii, głównie w związku z podwyżką od stycznia stawki VAT w Niemczech. Najnowsze informacje o tendencjach dotyczących cen producentów nadal wskazują, iż presja cenowa ze strony firm utrzymuje się. Choć wydaje się, że wzrost płac pozostał ogólnie umiarkowany, należy uważnie monitorować presję na wzrost kosztów pracy. W perspektywie krótkoterminowej prawdopodobna jest pewna zmienność oficjalnego wskaźnika inflacji wynikająca z efektu bazy. Zgodnie z najnowszymi projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC dla strefy euro przewidywana inflacja wyniesie średnio 1,5% – 2,1% w 2007 r. oraz 1,4% – 2,6% w 2008 r. Wydaje się, że zagrożenia dotyczące perspektyw inflacji wiążą się głównie z jej wzrostem.

3.1 CENY KONSUMPCYJNE

WSTĘPNE SZACUNKI DOTYCZĄCE LUTEGO 2007 R.

Według wstępnych szacunków Eurostatu ogólna inflacja mierzona zharmonizowanym indeksem cen konsumpcyjnych (HICP) pozostała w lutym 2007 r. na niezmiennym poziomie 1,8% (zob. tabela 6). Szczegółowe dane z lutego dotyczące poszczególnych składników inflacji HICP nie są jeszcze dostępne. Wiadomo jednak, że nie wystąpił znaczący efekt bazy.

INFLACJA HICP DO STYCZNIA 2007 R.

Po wyraźnym spadku ogólnego wskaźnika inflacji HICP z 2,5% w czerwcu do rekordowo niskiego poziomu 1,6% w październiku 2006 r. w związku ze spadkiem cen ropy, inflacja ogółem wzrosła ponownie do 1,9% w listopadzie (zob. wykres 34), co w dużej mierze wynikało z niekorzystnego efektu bazy związanego z cenami nośników energii. Inflacja według wskaźnika oficjalnego pozostawała w grudniu na stabilnym poziomie, po czym nieznacznie spadła w styczniu 2007 r. do poziomu 1,8%, czyli 0,1 punktu procentowego poniżej opublikowanych pod koniec stycznia wstępnych szacunków Eurostatu. Ostatnia zmiana wynikała głównie z wyraźnego spadku rocznego wskaźnika cen nośników energii w związku z efektem bazy. Z kolei roczny

Tabela 6 Zmiany cen

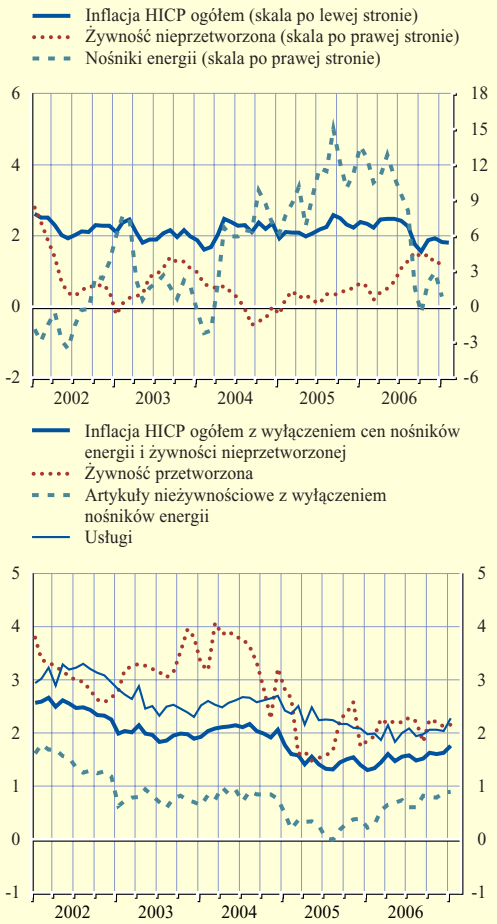
(roczne zmiany w procentach, o ile nie zaznaczono inaczej)

	2005	2006	2006 wrze.	2006 paź.	2006 list.	2006 gru.	2007 sty.	2007 luty
Wskaźnik HICP i jej składniki								
Indeks ogólny [1]	2,2	2,2	1,7	1,6	1,9	1,9	1,8	1,8
Nośniki energii	10,1	7,7	1,5	-0,5	2,1	2,9	0,9	-
Żywność nieprzetworzona	0,8	2,8	4,6	4,2	4,4	3,7	3,7	-
Żywność przetworzona	2,0	2,1	1,8	2,3	2,2	2,1	2,2	-
Artykuły nieżywnościowe z wyłączeniem nośników energii	0,3	0,6	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	-
Usługi	2,3	2,0	2,0	2,1	2,1	2,0	2,3	-
Pozostałe wskaźniki cen								
Ceny producentów	4,1	5,1	4,6	4,0	4,3	4,1	2,9	-
Ceny ropy naftowej (euro za baryłkę)	44,6	52,9	50,3	47,6	46,7	47,4	42,2	44,9
Ceny surowców z wyłączeniem nośników energii	9,4	24,8	26,4	28,7	22,9	17,7	15,6	13,9

Źródła: Eurostat, HWWI i obliczenia EBC na podstawie Thomson Financial Datastream.
1) Inflacja HICP w lutym 2007 r. na podstawie wstępnych szacunków Eurostatu.

Wykres 34 Struktura inflacji HICP – główne składniki cząstkowe

(roczne zmiany w procentach; dane miesięczne)



Źródło: Eurostat.

wskaźnik inflacji HICP z wyłączeniem cen żywności nieprzetworzonej i nośników energii wzrósł w styczniu do 1,8%; wcześniej przez niemal dwa lata utrzymywał się na poziomie zbliżonym do 1,5%. W związku z tym obecnie nie występuje żadna różnica między wskaźnikiem inflacji oficjalnej a inflacją HICP z wyłączeniem cen żywności nieprzetworzonej i nośników energii.

Roczny wskaźnik cen nośników energii spadł znacząco w styczniu 2007 r. do 0,9% w porównaniu z 2,9% w grudniu 2006 r., co w dużej mierze wynikało ze wspomnianego efektu bazy, związanego ze wzrostem cen ropy naftowej na początku 2006 r. Trwający do połowy stycznia 2007 r. spadek cen ropy naftowej doprowadził też do znacznego obniżenia cen nośników energii ściśle związanych z ropą, czyli paliw płynnych i benzyny. Pomino tego, ceny nośników energii w strefie euro wzrosły w okresie od grudnia 2006 r. do stycznia 2007 r., co wydaje się w znacznej mierze wynikać z podwyższenia niemieckiej stawki VAT na początku bieżącego roku. Podczas gdy presja związana z cenami nośników energii osłabła, roczny wskaźnik cen żywności nieprzetworzonej pozostał na stabilnym poziomie 3,7% po stopniowym spadku w ostatnim kwartale 2006 r., wynikającym ze złagodzenia presji na wzrost cen spowodowanej niekorzystnymi warunkami pogodowymi w lecie.

W styczniu 2007 r. do zwiększenia presji na wzrost ogólnej inflacji HICP przyczyniły się tendencje dotyczące niektórych jej składników cząstkowych, wykazujących mniejszą zmienność. W szczególności zdecydowanie wzrósł roczny wskaźnik cen usług (o 0,3 punktu procentowego do 2,3%), co oznacza wyraźną zmianę w stosunku do poprzedniego roku, w którym odnotowano stosunkowo stabilną, wynoszącą około 2% stopę wzrostu cen usług. Wzrost ten można w większości przypisać szybkiemu skokowi cen usług w Niemczech, spowodowanemu zapewne podwyższeniem stawki VAT w tym kraju. Roczny wskaźnik cen żywności przetworzonej wzrósł nieznacznie w styczniu (o 0,1 punktu procentowego) w związku ze wzrostem cen tytoniu.

Podczas gdy ceny usług i żywności przetworzonej rosły szybciej, roczny wskaźnik cen artykułów nieżywnościowych z wyłączeniem nośników energii w strefie euro pozostawał w styczniu stały i wyniósł 0,9%. Chociaż wydaje się, że podwyżka stawki VAT wpłynęła również na ceny artykułów nieżywnościowych z wyłączeniem nośników energii w Niemczech, jej wpływ na szczeblu całej strefy euro został najwyraźniej skompensowany sezonowymi obniżkami, które w części krajów strefy były większe niż w latach poprzednich. Ogólnie rzecz biorąc, obecnie można ocenić, iż zmiana VAT w Niemczech nie została jeszcze w pełni uwzględniona w cenach do stycznia i dalsze jej efekty mogą się ujawnić później. Niemniej, jak wyjaśniono w ramce 4,

Ramka 4

SZCZEGÓŁOWA ANALIZA STYCZNIOWYCH ZMIAN INFLACJI HICP W KOLEJNYCH LATACH ORAZ PORÓWNANIE ZE ZMIANAMI W INNYCH MIESIĄCACH

Ze względu na znaczenie inflacji HICP dla definicji średniookresowego celu EBC w zakresie stabilności cen, ewolucja tego wskaźnika podlega co miesiąc szczegółowej analizie, której celem jest zgłębienie przyczyn aktualnych zmian cen. Szczególnie przydatne jest tutaj wyodrębnienie zmian sezonowych, tymczasowych i nieregularnych w celu oddzielenia ich od tendencji o bardziej fundamentalnym charakterze. Wiąże się to jednak zawsze z niepewnością. Publikowane w styczniu dane o inflacji są w tym zakresie szczególnym wyzwaniem, ponieważ czynniki sezonowe – na przykład obniżki podczas wyprzedaży oraz zmiany cen żywności nieprzetworzonej – mogą w tym miesiącu wywierać silniejszy niż zazwyczaj wpływ na ogólne tendencje cenowe. Złożoność analizy zwiększają zwłaszcza wahania sezonowe, gdyż mogą one być zmienne lub ewoluować z czasem[1]. W styczniu wchodzą również w grę inne, bardziej długoterminowe czynniki, jak na przykład działania podejmowane przez rządy (np. zmiany cen kontrolowanych i podatków pośrednich) oraz zmiany cen wprowadzane przez spółki, które z rozmaitych przyczyn dokonują ich rzadko[2]. Tematem niniejszej ramki jest szczegółowa analiza zmian cen sygnalizowanych przez zdezagregowane dane o inflacji HICP w celu ustalenia, czy zmiany cen w styczniu 2007 r. różnią się od zmian w poprzednich miesiącach lub latach oraz stwierdzenia, czy możliwa jest identyfikacja oznak długoterminowych tendencji, których można się spodziewać w ciągu 2007 r.

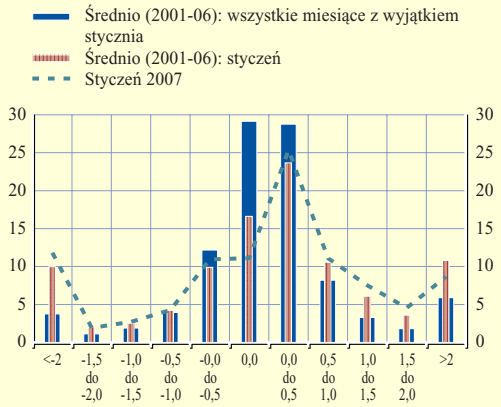
Analiza szczegółowych danych o inflacji HICP potwierdza przypuszczenie, że zmiany cen w styczniu różnią się znacząco od tych następujących w innych miesiącach roku (zob. wykres A)[3]. Po przyjrzeniu się najpierw typowemu profilowi zmian cen we wszystkich miesiącach z wyjątkiem stycznia w okresie od 2001 do 2006 r., posiłkując się wykresem można stwierdzić, że w przybliżeniu 30% z około 1 200 wskaźników cenowych pozostaje każdego miesiąca bez zmian, natomiast kolejne 30% nieco wzrasta (o mniej niż 0,5% w ujęciu miesięcznym). Niewielka liczba (około 10%) wykazuje znaczne zmiany – rośnie lub maleje o ponad 2% w ciągu miesiąca. Z kolei w styczniu profil zmian cen przedstawia się zgoła inaczej. Mniejsza liczba szeregów wskaźników cen pozostaje niezmienna lub odnotowuje niewielkie zmiany (o mniej niż 0,5% w kategoriach bezwzględnych), występuje natomiast o wiele więcej, o ponad 2%, znaczących wzrostów lub spadków (około 20%). Ponadprzeciętna liczba znacznych spadków obserwowanych w styczniu jest jak się wydaje związana z efektem sezonowych wyprzedaży (podobne zjawisko obserwuje się też w lipcu). W przeciwieństwie do lipca występuje jednak także większa liczba wzrostów cen o ponad 0,5%. Jednym z możliwych wyjaśnień jest fakt, że w styczniu dochodzi zazwyczaj do zmian cen kontrolowanych i podatków pośrednich. Nawet jednak po uwzględnieniu tego faktu w styczniu obserwujemy nadal więcej wzrostów cen w porównaniu ze średnią miesięczną. Wydaje się to sugerować, że większa

1 Więcej informacji na temat wpływu czynników sezonowych na inflację HICP można znaleźć w Ramce „Schematy sezonowe i zmienność HICP w strefie euro" w Biuletynie Miesięcznym EBC z czerwca 2004 r.
2 Badania dotyczące sposobu ustalania cen przez firmy przeprowadzone w ramach Sieci Badawczej ds. Uporczywości Inflacji w Eurosystemie (*Inflation Persistence Network – IPN*) wykazały, że styczeń jest najważniejszym dla firm miesiącem przeglądu i zmian cen.
3 Chociaż dane o cenach HICP poszczególnych produktów w strefie euro nie są dostępne, elementy składowe wskaźników cen HICP, stanowiące agregację cen poszczególnych produktów, mogą dostarczyć pewnych informacji o sposobach ustalania cen. Aby zrozumieć różnicę między cenami poszczególnych produktów a zagregowanymi wskaźnikami cen można na przykład rozważyć wskaźnik cen mięsa, który stanowi element składowy wskaźnika cen żywności nieprzetworzonej HICP. Sam wskaźnik cen mięsa składa się z licznych elementów składowych (np. jagnięciny, wołowiny, drobiu itp.), które z kolei stanowią agregację obserwacji cenowych dotyczących poszczególnych produktów w punktach handlowych w każdym kraju.

liczba firm decyduje się na zmiany cen w styczniu. Intuicja zdaje się odgrywać tutaj pewną rolę, gdyż wiele spółek dokonuje przeglądu swojej sytuacji pod koniec roku, co może owocować zmianami cen na początku roku następnego.

Wykres A Rozkład zmian w indeksach HICP miesiąc do miesiąca

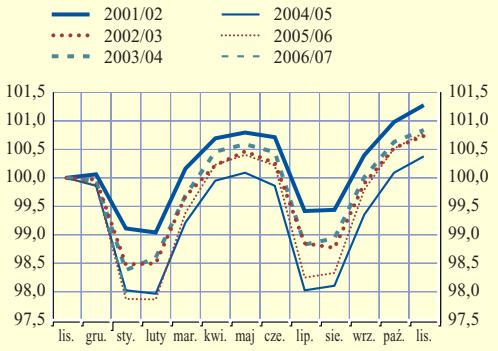
(w procentach)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.
Uwaga: wykres pokazuje nieważony rozkład zmian miesiąc do miesiąca bez korekty sezonowej, z uwzględnieniem szczegółowych komponentów HICP na poziomie krajów (tzn. sumując około 1200 szeregów indeksów cenowych).

Wykres B Sezonowe wahania inflacji HICP dla artykułów nieżywnościowych z wyłączeniem nośników energii

(indeks: listopad=100)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.
Uwaga: wykres ilustruje zmiany inflacji HICP dla artykułów nieżywnościowych z wyłączeniem nośników energii w ciągu 12 miesięcy, przyjmując za punkt odniesienia poziom z listopada. Umożliwia to lepsze uwidocznienie wahań sezonowych (w szczególności obniżek cen podczas styczniowych i lipcowych wyprzedaży oraz następujących po nich podwyżek).

Biorąc pod uwagę rozkład zmian wskaźników cenowych w obrębie ogólnych składników inflacji HICP (żywność nieprzetworzona, nośniki energii, żywność przetworzona, artykuły nieżywnościowe z wyłączeniem nośników energii oraz usługi), można stwierdzić, że występowanie co roku w styczniu większej średniej liczby wzrostów wskaźników cenowych niż w innych miesiącach jest zjawiskiem powszechnym, można je bowiem zaobserwować dla każdego składnika z wyjątkiem artykułów nieżywnościowych z wyłączeniem nośników energii.

W styczniu 2007 r. rozkład zmian wskaźników cenowych przypomina ogólnie przeciętny rozkład styczniowy w latach 2001–2006, choć można zaobserwować nieco więcej znaczących spadków i nieco mniej znaczących wzrostów. Występuje też nieco więcej wzrostów w przedziale od 1% do 2%. Dokładniejsza analiza głównych składników inflacji HICP wykazuje, że zjawisko zwiększenia liczby znaczących spadków i zmniejszenia liczby znaczących wzrostów wynika głównie ze zmian cen artykułów nieżywnościowych z wyłączeniem nośników energii oraz samych nośników energii. Zmiany cen artykułów nieżywnościowych z wyłączeniem nośników energii są najprawdopodobniej powiązane z większymi obniżkami sezonowymi w szczególności cen odzieży i obuwia, a zmiany cen nośników energii wiążą się z niedawnymi spadkami cen ropy naftowej. Jeżeli chodzi o sytuację w poszczególnych krajach, można dostrzec wyraźny wpływ zmiany podstawowej stawki VAT w Niemczech – zaobserwowano tam większą niż zwykle liczbę wzrostów wskaźników cen. Jednak w Niemczech widoczny jest również efekt głębszych sezonowych obniżek cen – spadła większa niż zwykle liczba wskaźników cen, szczególnie artykułów nieżywnościowych z wyłączeniem nośników energii.

W przypadku artykułów nieżywnościowych z wyłączeniem nośników energii wydaje się, że każdego roku wyprzedaże sezonowe dominują w styczniu – średnio około 20% szeregów wskaźników cen wykazując spadek o ponad 2%. Jak widać na wykresie B, efekt wyprzedaży sezonowych (szczególnie wyprzedaży styczniowych, lipcowych i kolejnych odbić cenowych) zaznaczył się silniej w ostatnich latach. Większe obniżki cen są szczególnie widoczne w sektorach odzieżowym i obuwniczym. W styczniu 2007 r. ceny odzieży i obuwia spadły o około 9% w porównaniu ze spadkiem o 8% w ujęciu miesięcznym w styczniu 2006 r. Coraz większe obniżki podczas wyprzedaży wynikają z czynników statystycznych (sposób uwzględniania cen wyprzedaży w inflacji HICP), prawnych (liberalizacja przepisów dotyczących wyprzedaży) oraz ekonomicznych (reakcja na popyt i konkurencję).

Rozmiar obniżek sezonowych w styczniu nie zawsze jest jednak miarodajną oznaką tendencji występujących na przestrzeni całego roku. Dobrym przykładem są tutaj dane z lat 2004/2005 i 2005/2006. Choć obniżki w styczniu 2006 r. były nieco wyraźniejsze niż w styczniu 2005 r., wzrost cen artykułów nieżywnościowych z wyłączeniem nośników energii (składnika HICP) w całym roku 2006 był większy niż w roku 2005. Ta zależność stała się jednak jasna dopiero po kilku miesiącach, gdy wyraźnie dało się dostrzec rozmiar podwyżek następujących po sezonowych obniżkach. Porównanie zmian sezonowych w kolejnych latach pozwala zaobserwować pewien wzrost zmienności obniżek sezonowych oraz ich pogłębienie, co utrudnia identyfikację tendencji o charakterze fundamentalnym, szczególnie na początku roku.

Podsumowując, chociaż styczeń zdaje się być kluczowym miesiącem pod względem zmian cen, właściwa ocena tendencji występujących w tym okresie jest trudniejsza niż zazwyczaj ze względu na silny wpływ czynników sezonowych lub jednorazowych. W tym roku, mimo że wzrost standardowej stawki VAT w Niemczech wpłynął na podwyżki wielu cen, ogólny rozkład zmian wskaźników cen w strefie euro w styczniu był zasadniczo podobny do średniej zaobserwowanej w latach ubiegłych. Można było jednak dostrzec nieco większy od przeciętnego rozmiar znaczących obniżek wskaźników cen. Choć część tych zmian wynikała z kształtowania się cen nośników energii, niektóre wydawały się również wynikiem większych sezonowych obniżek w niektórych krajach. Upłynie z pewnością kilka miesięcy zanim będzie można jasno stwierdzić, w jakim stopniu obniżki te były trwałe i odzwierciedlały ogólnie niższy poziom cen.

sezonowe zmiany cen utrudniają ocenę tendencji inflacyjnych w pierwszym miesiącu roku. W celu wyciągnięcia jednoznacznych wniosków dotyczących ogólnego wpływu podwyżki VAT w Niemczech oraz wszelkich opóźnionych efektów poprzednich wzrostów cen surowców, które przyczyniły się do podwyższenia rocznego wskaźnika cen artykułów nieżywnościowych z wyłączeniem nośników energii na przestrzeni 2006 r. konieczna będzie wnikliwa analiza dalszych publikowanych danych o inflacji HICP.
Należy wreszcie wspomnieć, że od stycznia 2007 r. agregat dla strefy euro uwzględnia Słowenię. Zgodnie ze stosowaną w przypadku inflacji HICP zasadą łańcuchowego łączenia danych roczny wskaźnik odzwierciedla zmiany miesięczne w 12 krajach strefy euro do grudnia 2006 r. i 13 krajach strefy od stycznia 2007 r. Biorąc pod uwagę niewielką wagę Słowenii w agregacie strefy euro (0,3%), wpływ uwzględnienia w obliczeniach nowego kraju na roczny wskaźnik inflacji HICP w strefie euro jest jednak niewielki. W styczniu 2007 r. dokonano również corocznej aktualizacji wag wydatków wykorzystywanych w celu obliczenia inflacji HICP. Wprowadzone zmiany były nieznaczące – niewielkie zwiększenie wagi nośników energii, żywności nieprzetworzonej i przetworzonej oraz spadek wagi artykułów nieżywnościowych z wyłączeniem nośników energii.

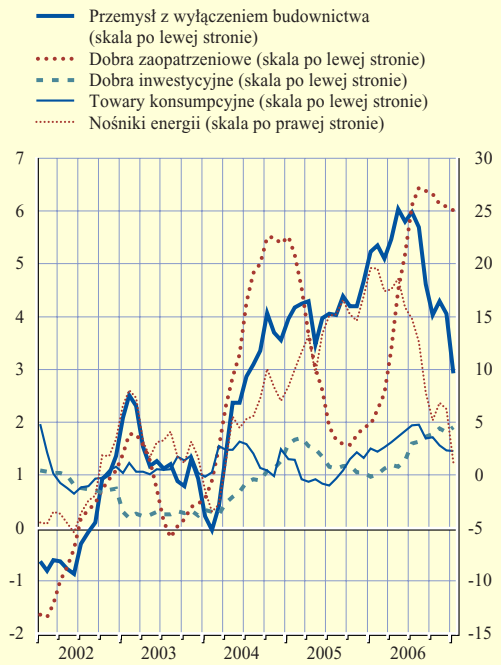
3.2 CENY PRODUCENTÓW

Po osiągnięciu szczytowej wartości 6,0% w lipcu 2006 r. roczny wskaźnik cen producentów ogółem (z wyłączeniem budownictwa) zaczął spadać (zob. wykres 35). Spadek ten nie przebiega jednak w identyczny sposób dla wszystkich głównych składników cząstkowych – dominują zmiany cen nośników energii. W styczniu 2007 r. ogólny wskaźnik cen producentów spadł ponownie do 2,9% w porównaniu z 4,1% w grudniu 2006 r., co znowu w znacznej mierze było skutkiem zmian cen nośników energii, wynikających zarówno ze znaczącego efektu bazy, jak i trwającego do połowy stycznia spadku cen ropy naftowej.

Z kolei roczne wskaźniki cen składników cząstkowych wskaźnika cen producentów z wyłączeniem nośników energii wykazywały ogólnie większą stabilność. Na przykład roczny wskaźnik cen dóbr zaopatrzeniowych spadł od sierpnia 2006 r. o zaledwie 0,4 punktu procentowego i pozostał w styczniu 2007 r. na wysokim poziomie 6,0%, co odzwierciedlało efekt przeniesienia na ceny cen surowców przemysłowych, które były wysokie, mimo że rosły wolniej niż w przeszłości. Roczny wskaźnik cen dóbr inwestycyjnych rósł w tym okresie, osiągając w styczniu 2007 r. poziom 1,9%. W sektorze towarów konsumpcyjnych roczny wskaźnik cen spadał od chwili osiągnięcia szczytowej wartości 2,0% w sierpniu 2006 r., po czym ustabilizował się w styczniu na poziomie 1,5%. Było to jednak głównie wynikiem spowolnienia wzrostu cen dóbr konsumpcyjnych nietrwałego użytku, zwłaszcza tytoniu. Z kolei roczny wskaźnik cen dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku, który jest ściśle powiązany ze zmianami cen konsumpcyjnych artykułów nieżywnościowych z wyłączeniem nośników energii, wzrósł ponownie w styczniu do poziomu 1,9%, utrzymując widoczną na przestrzeni 2005 r. i 2006 r. tendencję wzrostową. Może to również wskazywać na trwający nadal wpływ wcześniejszych wzrostów cen surowców na ceny na dalszych etapach produkcji.

Wykres 35 Struktura cen producentów

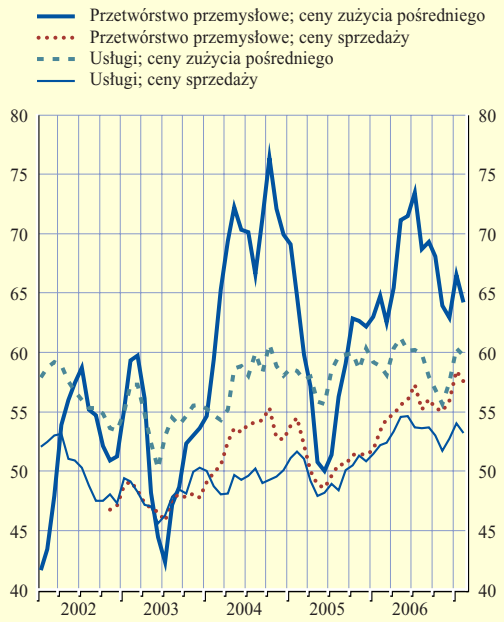
(roczne zmiany w procentach; dane miesięczne)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Wykres 36 Ceny zużycia pośredniego i ceny produkcji sprzedanej – wyniki badań

(indeksy rozproszenia; dane miesięczne)



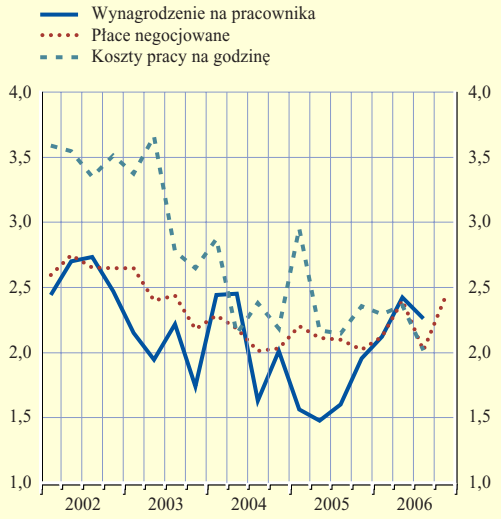
Źródło: NTC Economics.
Uwaga: wartość indeksu powyżej 50 oznacza wzrost cen, wartość poniżej 50 - spadek.

Wskutek spadku cen ropy podawany przez NTC Economics wskaźnik cen zużycia pośredniego w sektorze przetwórstwa przemysłowego obniżył się od połowy 2006 r. (zob. wykres 36). Pozostał niemniej na poziomie sygnalizującym presję wzrostową, co wiąże się z rosnącym popytem na dobra produkcyjne takie jak metale czy chemikalia, który nie jest zaspokajany przez podaż. Indeks cen zużycia pośredniego w sektorze usług również obniżył się w drugiej połowie 2006 r., by w styczniu 2007 r. powrócić do wysokiego poziomu notowanego w pierwszej połowie 2006 r., spadając jedynie nieznacznie w lutym. Uczestnicy ankiety przeprowadzonej w tym sektorze wypowiadali się, że niższe ceny energii stanowiły przyczynę obiżenia kosztów zużycia pośredniego, co jednak skompensował przyspieszony wzrost wynagrodzeń.

Pomimo niewielkiego spadku w lutym indeks cen produkcji sprzedanej w sektorze przetwórstwa przemysłowego wzrasta od połowy 2005 r., natomiast w sektorze usług ustabilizował się na stosunkowo wysokim poziomie od połowy 2006 r. Silny wzrost cen produkcji sprzedanej dowodzi, że w warunkach wysokiego popytu i związanego z nim wzrostu zdolności do kształtowania cen (*pricing power*) firmy są w stanie przerzucić rosnące koszty zużycia pośredniego na klientów. Pomimo niedawnych spadków wartość wszystkich indeksów kształtuje się powyżej 50 (teoretycznego progu dla niezmiennych cen), co sugeruje utrzymywanie się, choć słabnącej, presji na wzrost cen producentów. Jak wskazano w ramce 7 Biuletynu Miesięcznego EBC z marca 2005 r., zatytułowanej „Dane z badania indeksu PMI dotyczące cen zużycia pośredniego i cen producentów", ogólnie występuje silna korelacja między cenami producentów a cenami zużycia pośredniego i cenami produkcji sprzedanej w sektorze przetwórstwa przemysłowego. W związku z niedostępnością danych o cenach producentów w sektorze usług, wskaźniki cen zużycia pośredniego oraz cen produkcji sprzedanej dostarczają aktualnych i przydatnych informacji o tendencjach cenowych w tym sektorze.

Wykres 37 Wybrane wskaźniki kosztów pracy

(roczne zmiany w procentach; ddane kwartalne)



Źródła: Eurostat, dane krajowe i obliczenia EBC.
Uwaga: dane dotyczące płac negocjowanych nie obejmują Słowenii.

3.3 WSKAŹNIKI KOSZTÓW PRACY

Pomimo widocznej zmienności tempo wzrostu płac negocjowanych w 2006 r. pozostało umiarkowane. W ostatnim kwartale 2006 r. wzrost płac negocjowanych wyniósł 2,4% w porównaniu z 2,0% w trzecim kwartale i 2,4% w drugim kwartale (zob. tabela 7 i wykres 37). Zmiany tempa wzrostu płac negocjowanych w 2006 r. odzwierciedlały w dużej mierze wpływ czynników tymczasowych w Niemczech, takich jak wynegocjowane jednorazowe płatności i likwidacja lub opóźnienie płatności specjalnych (np. za dni wolne od pracy). Przyspieszenie wzrostu płac negocjowanych w ostatnim kwartale 2006 r. było ponownie głównie wynikiem zjawisk jednorazowych, takich jak wypłata rekompensaty za wydłużenie godzin pracy w dużej spółce przemysłowej oraz wypłaty premii w sektorze bankowym, choć ten ostatni składnik zawiera również element cykliczny. W 2006 r. płace negocjowane w strefie euro wzrosły średnio o 2,2% w porównaniu z 2,1% w 2005 r. i pozostały na umiarkowanym poziomie pomimo trwającego wzrostu gospodarczego; umiarkowanie to było prawdopodobnie wynikiem ostrej globalnej konkurencji. Po-

Tabela 7 Wskaźniki kosztów pracy

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

	2005	2006	2005 kw. 4	2006 kw. 1	2006 kw. 2	2006 kw. 3	2006 kw. 4
Płace negocjowane	2,1	2,2	2,0	2,1	2,4	2,0	2,4
Całkowite koszty pracy na godzinę	2,4	,	2,4	2,3	2,4	2,0	.
Wynagrodzenie na pracownika	1,6	,	2,0	2,1	2,4	2,3	.
Memo:							
Wydajność pracy	0,7	,	1,0	1,2	1,4	1,2	.
Jednostkowe koszty pracy	0,9	,	1,0	0,9	1,0	1,0	.

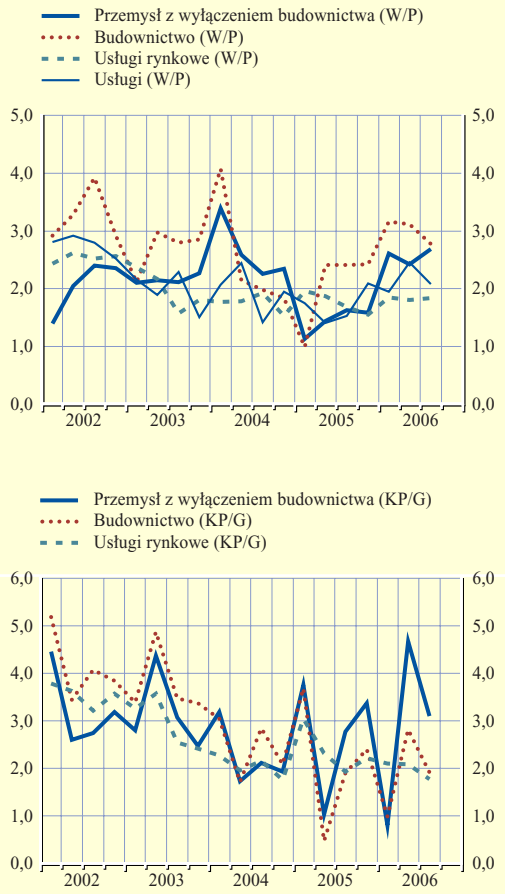
Źródła: Eurostat, dane krajowe oraz obliczenia EBC.
Uwaga: dane dotyczące płac negocjowanych nie obejmują Słowenii.

zostałe dwa podstawowe wskaźniki, tj. godzinowe koszty pracy i wynagrodzenie na pracownika, które są obecnie dostępne tylko do trzeciego kwartału 2006 r. włącznie, również sugerują, że ogólny wzrost płac w 2006 r. był umiarkowany. Jednak ostatni wzrost rocznego wskaźnika wynagrodzeń na pracownika o 0,3 puntu procentowego do 2,3% w trzecim kwartale 2006 r., jak też ogólne wahania danych na temat płac utrudniają ocenę fundamentalnej dynamiki płac. Wymaga to uważnego monitorowania tendencji w zakresie kosztów pracy, również w świetle napływających z badań sektora usług doniesień o presji na wzrost płac.

Jeżeli chodzi o poszczególne sektory, obserwowana od ostatnich miesięcy 2005 r. luka między wzrostem płac w sektorze przemysłowym i sektorze usług nie zmniejszyła się, odzwierciedlając przede wszystkim różnicę we wzroście produktywności między tymi sektorami (zob. wykres 38). Sugeruje to, że tendencje dotyczące jednostkowych kosztów pracy w sektorze przemysłowym są ogólnie słabiej zaznaczone niż w sektorze usług. Występuje też znacząca i dosyć stabilna różnica w tempie wzrostu płac między poszczególnymi krajami członkowskimi strefy euro – w części krajów wzrost płac jest bardzo umiarkowany, natomiast w niektórych przewyższa średnią. Ponieważ różnice płacowe pomiędzy krajami nie zawsze odpowiadają tendencjom w dziedzinie produktywności pracy, prowadzą one do znaczących rozbieżności we wzroście jednostkowych kosztów pracy na poziomie poszczególnych krajów. Dla całej strefy euro wzrost jednostkowych kosztów pracy był aż do trzeciego kwartału 2006 r. stosunkowo umiarkowany i wyniósł 1,8%. To powolne tempo wzrostu jed-

Wykres 38 Koszty pracy w poszczególnych sektorach

(indeksy rozproszenia; dane miesięczne)



Źródło: Eurostat i obliczenia EBC.
Uwaga: W/P – wynagrodzenie na pracownika, KP/G – koszty pracy na godzinę.

nostkowych kosztów pracy w strefie euro, wynikające z połączenia umiarkowanego wzrostu płac i wzrostu produktywności pracy, wskazuje na to, że presja inflacyjna wywierana przez rynek pracy jest niewielka. Biorąc jednak pod uwagę szybki wzrost gospodarczy oraz korzystne tendencje na rynkach pracy strefy euro, istnieje wyraźne ryzyko szybszego od obecnie przewidywanego wzrostu płac i zwiększenia się presji na wzrost kosztów pracy.

3.4 PERSPEKTYWY INFLACJI

W krótkim okresie prawdopodobna jest pewna zmienność oficjalnego wskaźnika inflacji, głównie w związku z efektem bazy dotyczącym cen nośników energii. Jeżeli ceny ropy naftowej będą kształtować się w kierunku wskazywanym obecnie przez transakcje terminowe (*futures*), oczekuje się, że do lata roczne stopy inflacji HICP spadną dzięki znaczącemu korzystnemu efektowi bazy. Spadek ten będzie jednak przejściowy, ponieważ pod koniec roku inflacja może ponownie wzrosnąć wskutek niekorzystnego efektu bazy. Ogólnie rzecz biorąc, krótkoterminowe perspektywy inflacyjne uległy poprawie od chwili sporządzenia przez ekspertów Eurosystemu projekcji inflacji w grudniu 2006 r., wynika to jednak przede wszystkim z niższych cen ropy naftowej. Najnowsze projekcje makroekonomiczne ekspertów EBC przewidują, że średnia roczna inflacja HICP wyniesie w 2007 r. od 1,5% % do 2,0%, a w 2008 r. – od 1,4% do 2,6% (zob. ramka 6).

Chociaż zewnętrzna presja cenowa zmniejszyła się w porównaniu do okresu poprzedniego, wskaźniki tendencji dotyczących cen producentów sygnalizują utrzymywanie się presji cenowej na poziomie firm, co może znaleźć odzwierciedlenie w cenach konsumpcyjnych. Choć wydaje się, że wzrost płac pozostał ogólnie umiarkowany, a presja inflacyjna ze strony rynku pracy jest niewielka, należy uważnie monitorować kształtowanie się kosztów pracy.

W perspektywie średnio- i długookresowej dają się dostrzec zagrożenia polegające na szybszym wzroście cen. Można do nich zaliczyć dalszy wzrost cen ropy oraz i dodatkowych podwyżek podatków pośrednich oraz cen kontrolowanych. Na poziomie bardziej fundamentalnym, w obliczu szybkiego wzrostu gospodarczego obserwowanego ostatnio w strefie euro oraz utrzymującej się poprawy na rynku pracy, szybszy od zakładanego obecnie wzrost płac mógłby prowadzić do wzrostu inflacji.

4 PRODUKCJA, POPYT I RYNEK PRACY

W 2006 r. tempo wzrostu gospodarczego w strefie euro uległo znacznemu przyspieszeniu. Roczny wzrost realnego PKB krajów strefy wyniósł w 2006 r. 2,8% w porównaniu z 1,5% w 2005 r. W czwartym kwartale 2006 r. realny PKB strefy euro wzrósł w ujęciu kwartalnym o 0,9%, zarówno dzięki obrotom handlowym netto, jak i popytowi krajowemu (z wyłączeniem zmian stanu zapasów). Dostępne dane za pierwszy kwartał 2007 r. sugerują pewne spowolnienie tempa wzrostu PKB w porównaniu z czwartym kwartałem 2006 r., prawdopodobnie związane w dużym stopniu ze wzrostem stawki VAT w Niemczech w styczniu 2007 r. Rynki pracy w strefie euro wykazywały w 2006 r. znaczną dynamikę, a najnowsze wskaźniki sygnalizują utrzymującą się poprawę na początku 2007 r. Oczekuje się, że realny PKB strefy euro będzie nadal rósł w tempie zbliżonym do potencjalnego wzrostu. Ocenia się, że zagrożenia dla tej korzystnej prognozy równoważą się w krótkoterminowej perspektywie, natomiast w dłuższej perspektywie istnieje ryzyko spowolnienia.

4.1 TENDENCJE W ZAKRESIE PRODUKCJI I POPYTU

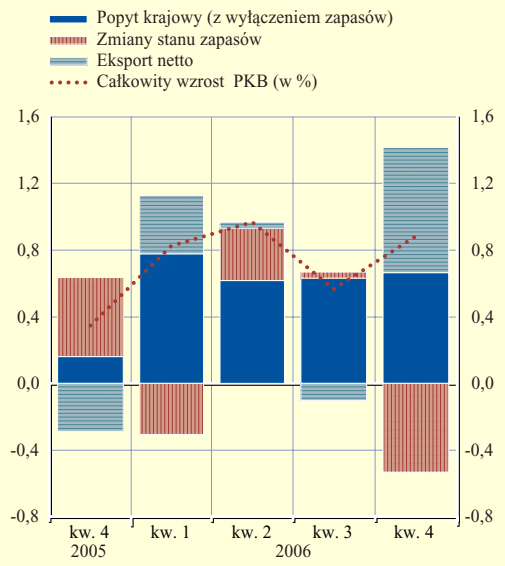
SKŁADNIKI REALNEGO PKB I WYDATKÓW

Tempo wzrostu realnego PKB w strefie euro uległo w 2006 r. znacznemu przyspieszeniu. Według danych Eurostatu roczna stopa wzrostu realnego PKB w strefie euro (skorygowana pod względem liczby dni roboczych) wyniosła w 2006 r. 2,8% w porównaniu do 1,5% w 2005 r. Jest to najwyższy wskaźnik wzrostu od 2000 r. Do szybszego wzrostu w 2006 r. przyczyniły się zarówno eksport netto, jak i popyt krajowy (z wyłączeniem zmian stanu zapasów). Jeżeli chodzi o pierwszy czynnik, znacznemu przyspieszeniu uległ wzrost zarówno eksportu, jak i importu, a w odniesieniu do drugiego wyraźnie zwiększyły się zwłaszcza nakłady brutto na środki trwałe.

Pierwsze szacunki Eurostatu dotyczące realnego PKB w strefie euro w czwartym kwartale 2006 r. potwierdzają wstępne szacunki mówiące o wzroście wynoszącym 0,9% w ujęciu kwartalnym. W poprzedzającym go trzecim kwartale 2006 r. odnotowano wzrost wynoszący 0,6%, czyli o 0,1 punktu procentowego wyższy od wcześniejszych szacunków. Jak pokazuje wykres 39 szybki wzrost PKB w czwartym kwartale jest wynikiem dużego pozytywnego wkładu popytu krajowego (z wyłączeniem zmian stanu zapasów) (0,7 punktu procentowego) oraz obrotów handlowych netto (0,8 punktu procentowego), częściowo skompensowanych z kolei przez znaczący negatywny wpływ zmian stanu zapasów (-0,5 punktu procentowego). Wyraźny wkład eksportu netto we wzrost PKB wynikał przede wszystkim ze znacznego zwiększenia eksportu. Import nadal rósł szybko, lecz stopa jego wzrostu spadła nieco w porównaniu z trzecim kwartałem roku. Jeżeli chodzi o krajowe składniki wydatków, tempo wzrostu zarówno spożycia prywatnego, jak i publicznego uległo nieznacznemu spowolnieniu i wyniosło w czwartym kwartale 0,5%. Z ko-

Wykres 39 Wzrost realnego PKB i udział poszczególnych czynników

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



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

lei tempo wzrostu inwestycji ponownie przyspieszyło po trzecim kwartale, osiągając 1,2%. Badania ankietowe Komisji Europejskiej dotyczące inwestycji sugerują ponadto, że w 2007 r. również będą panowały względnie sprzyjające warunki dla inwestycji (zob. ramka 5).

Szybki wzrost działalności gospodarczej w ostatnim kwartale 2006 r. pozwala też formułować korzystne prognozy dotyczące rocznej stopy wzrostu w 2007 r. Efekt przeniesienia (*carry-over effect*) na średni roczny wzrost realnego PKB w 2007 r. wynosi 1,2 punktu procentowego, czyli jest znacznie wyższy od historycznej średniej za okres od 1996 r., która wynosi 0,8 punktu procentowego.

Ramka 5

BADANIA ANKIETOWE KOMISJI EUROPEJSKIEJ DOTYCZĄCE INWESTYCJI

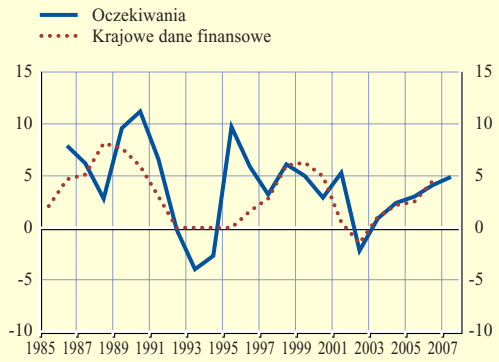
Wiosną i jesienią każdego roku Komisja Europejska przeprowadza wśród spółek sektora przetwórstwa przemysłowego badania ankietowe (*European Commission Investment Survey*), gromadząc informacje o zrealizowanych i planowanych inwestycjach. Firmy uczestniczące w badaniu są proszone o określenie swoich przewidywań dotyczących inwestycji w roku minionym i bieżącym (ankieta wiosenna) lub bieżącym i przyszłym (ankieta jesienna). Niniejsza ramka prezentuje wyniki ankiety przeprowadzonej na jesieni 2006 r., które zostały opublikowane 31 stycznia 2007 r. i dotyczą przewidywań inwestycyjnych na 2007 r.

Wykres A pokazuje roczny wzrost inwestycji w ujęciu liczbowym w krajach strefy euro w oparciu o dane o rachunkach narodowych ESA 951 oraz oczekiwania inwestycyjne przedstawione w badaniach ankietowych Komisji Europejskiej dotyczących inwestycji, przyjmując jako poziom bazowy oczekiwania z przeprowadzonej w zeszłym roku ankiety jesiennej.

1 Dane za lata 1985–1991 obliczono przy wykorzystaniu informacji pochodzących z bazy danych modelu dla całej strefy euro (Area Wide Model), które można pobrać pod adresem http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp.zip.

Wykres A Wzrost inwestycji

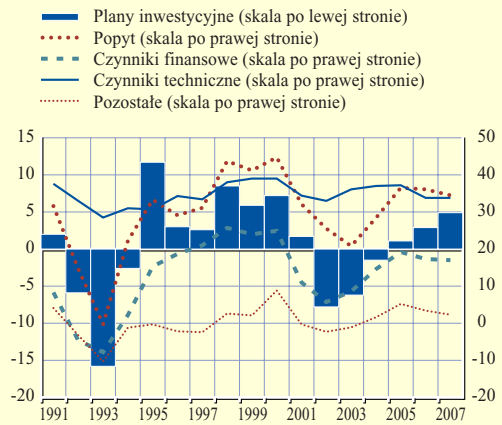
(roczne zmiany procentowe w ujęciu ilościowym)



Źródła: Eurostat, badania sondażowe Komisji Europejskiej dotyczące inwestycji oraz baza danych Area Wide Model.

Wykres B Czynniki wpływające na inwestycje

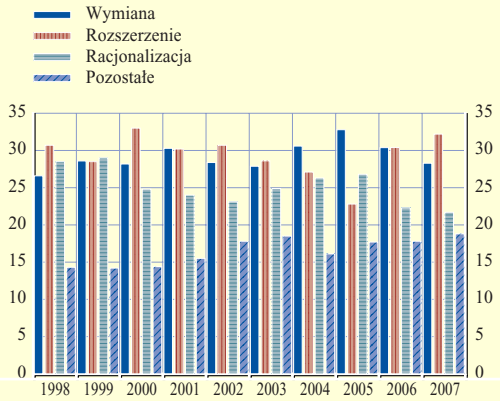
(roczne zmiany procentowe; salda procentowe)



Źródło: badania sondażowe Komisji Europejskiej dotyczące inwestycji.

Wykres C Struktura inwestycji

(udziały)



Źródło: badania sondażowe Komisji Europejskiej dotyczące inwestycji.

Oczekiwania inwestycyjne według sektorów

(roczne zmiany procentowe w ujęciu ilościowym)

	2006	2007
Ogółem	3	5
Dobra zaopatrzeniowe	6	7
Pojazdy mechaniczne	-7	14
Dobra inwestycyjne	3	8
Nietrwałe dobra konsumpcyjne	2	-1
Artykuły spożywcze	5	-11
Trwałe dobra konsumpcyjne	23	8

Źródło: badania sondażowe Komisji Europejskiej dotyczące inwestycji.

Wykres pokazuje, że wyniki badań dość wiernie oddają tendencje w zakresie wzrostu inwestycji w strefie euro, szczególnie od drugiej połowy lat dziewięćdziesiątych. W 2006 r. inwestycje wzrosły o 4,5% w ujęciu realnym, podczas gdy ankieta przewidywała wzrost o 4,1%. Na 2007 r. ankieta przewiduje wzrost inwestycji rzędu 4,9%.

Badania ankietowe Komisji Europejskiej dotyczące inwestycji dostarczają również informacji o czynnikach mających wpływ na inwestycje, wyodrębniając czynniki popytowe, finansowe, techniczne (np. związane z technologią i dostępnością siły roboczej) oraz inne (np. opodatkowanie i możliwość podjęcia produkcji za granicą). Pytania dotyczące czynników mają charakter jakościowy – chodzi o wskazanie, który czynnik wpłynął na inwestycje. Dane są prezentowane jako salda procentowe, nie sumują się więc do oczekiwań inwestycyjnych, które są przedstawione w postaci zmian rocznych w procentach (zob. wykres B).

Od 1991 r. podstawowym motorem inwestycji w strefie euro były czynniki popytowe i techniczne. Wykres B pokazuje, że po spowolnieniu wzrostu inwestycji w 2001 r. najważniejszym czynnikiem decydującym o jego stopniowym ożywieniu były najpierw warunki finansowe, a następnie popytowe. W 2006 r. i 2007 r. poziom wszystkich czynników ustabilizował się lub zmniejszył, lecz plany inwestycyjne nadal rosły, prawdopodobnie wskutek wzrostu wykorzystania mocy produkcyjnych w tym samym okresie.

Jeżeli chodzi o strukturę inwestycji, badanie ankietowe Komisji Europejskiej dotyczące inwestycji sugeruje, iż największy odsetek inwestycji w 2006 r. i 2007 r. wiąże się ze zwiększeniem mocy produkcyjnych (zob. wykres C). Wiąże się to z tym, że w okresach ożywienia firmy zazwyczaj zwiększają moce produkcyjne (zob. też ramka 4 w Biuletynie Miesięcznym EBC z maja 2006 r.). Według ankiety udział inwestycji polegających na zwiększeniu mocy produkcyjnych wzrósł z 23% w 2005 r. do 30% w 2006 r., przy czym w 2007 r. oczekuje się jego dalszego wzrostu do 32%, co byłoby najwyższym poziomem od 2000 r. Wzrost ten nastąpił kosztem inwestycji w wymianę zużytych instalacji lub wyposażenia oraz inwestycji mających na celu usprawnienie produkcji (racjonalizację), które były najważniejszymi czynnikami ożywienia inwestycji w latach 2003–2005. Udział inwestycji mających na celu racjonalizację spadł do najniższego poziomu od chwili rozpoczęcia badań w 1991 r. Udział kategorii „inne”, która dotyczy celów inwestycyjnych takich jak redukcja zanieczyszczeń, bezpieczeństwo itp., wzrósł nieznacznie od 2005 r.

Badania ankietowe przedstawiają także oczekiwania inwestycyjne w podziale na sektory. Tabela pokazuje, że inwestycje w sektorze dóbr trwałego użytku, który obejmuje również budownictwo, wzrosły w 2006 r. o 23%, przy czym w 2007 r. przewiduje się ich dalszy wzrost o 8%. Ponadto wysokie oczekiwania dotyczące inwestycji na 2007 r. pojawiają się w odniesieniu do produkcji pojazdów mechanicznych oraz dóbr inwestycyjnych i zaopatrzeniowych.

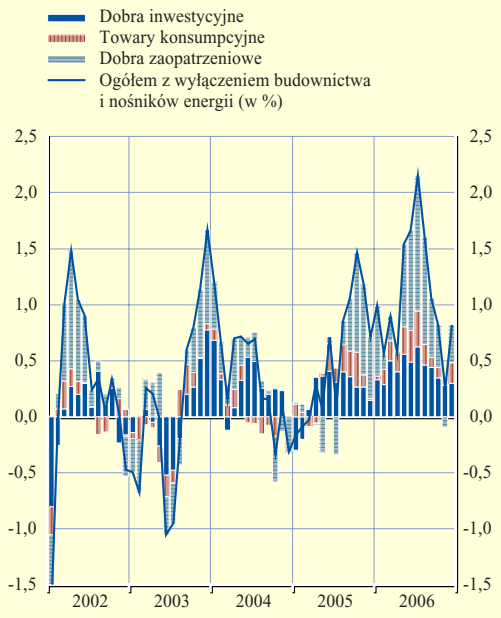
Ogólnie rzecz biorąc, ankieta wskazuje na utrzymywanie się stosunkowo korzystnego klimatu inwestycyjnego. Warunki finansowania nadal sprzyjają inwestycjom, istnieje też potencjał dalszego ich wzrostu w 2007 r., na co wskazują także najnowsze projekcje makroekonomiczne ekspertów EBC dla strefy euro (zob. ramka 6).

PRODUKCJA W POSZCZEGÓLNYCH SEKTORACH I PRODUKCJA PRZEMYSŁOWA

Szybki wzrost wartości dodanej w 2006 r. dotyczył wszystkich głównych sektorów gospodarki. Szczególnie silne ożywienie można było zaobserwować w 2006 r. w przemyśle i budownictwie. Ponadto wzrost wartości dodanej w usługach również uległ znacznemu umocnieniu, choć w mniejszym stopniu niż w pozostałych dwóch sektorach, co wynika z mniejszej cykliczności sektora usług. Jedynie wartość dodana w rolnictwie zmniejszyła się w 2006 r. W czwartym kwartale 2006 r. wszystkie sektory miały pozytywny wkład we wzrost wartości dodanej. Tempo kwartalnego wzrostu wartości dodanej przyspieszyło dodatkowo w czwartym kwartale w porównaniu do trzeciego kwartału, szczególnie w budownictwie i rolnictwie, lecz również w sektorze usług (o 0,6% w ujęciu miesięcznym). Wśród podsektorów sektora usług silny wzrost odnotowały zwłaszcza usługi rynkowe. Z kolei tempo wzrostu wartości dodanej w przemyśle uległo spowolnieniu w czwartym kwartale do 0,4% w ujęciu kwartalnym.

Wykres 40 Wzrost produkcji przemysłowej i udział poszczególnych czynników

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

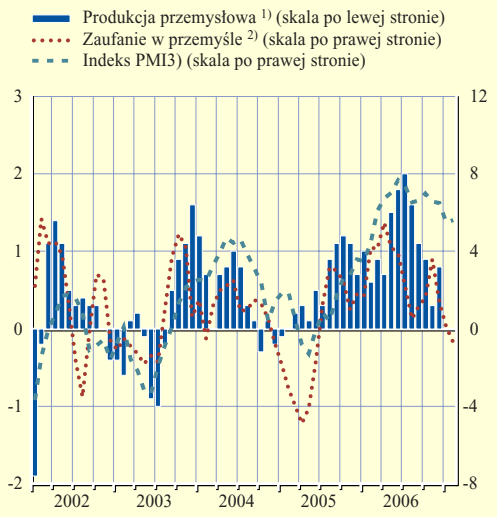


Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.
Uwaga: dane obliczono jako 3-miesięczne średnie ruchome w stosunku do odpowiednich średnich miesięcznych sprzed trzech miesięcy.

Produkcja przemysłowa w strefie euro (z wyłączeniem budownictwa) znacznie wzrosła w ciągu ostatniego półtora roku (zob. wykres 40). W grudniu 2006 r. poziom produkcji przemysłowej (z wyłączeniem budownictwa) był o ponad 6% wyższy niż w połowie 2005 r. W podziale na główne kategorie przemysłowe wzrost produkcji w tym okresie był szczególnie znaczący w sektorach dóbr zaopatrzeniowych i dóbr inwestycyjnych. Poprawiła się także sytuacja w sektorach towarów konsumpcyjnych i dóbr trwałego użytku, gdzie kryzys trwał od 2000 r. Jedynie produkcja energii zmniejszyła się nieco w tym okresie. W grudniu 2006 r. produkcja przemysłowa (z wyłączeniem budownictwa) wzrosła w ujęciu miesięcznym o 1,1%. Ten

Wykres 41 Produkcja przemysłowa, zaufanie w przemyśle i indeks PMI

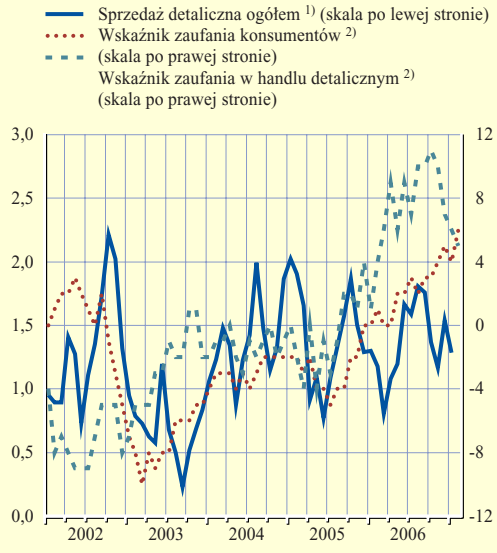
(dane miesięczne; skorygowane sezonowo)



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) Wskaźnik PMI *(Purchasing Managers' Index)*; odchylenia od wartości indeksowej 50.

Wykres 42 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 badaniach sondażowych przeprowadzanych we Francji.

wzrost miał znaczący udział w wynoszącym 0,5% kwartalnym wzroście produkcji przemysłowej (z wyłączeniem budownictwa) w czwartym kwartale 2006 r., który oznacza niemniej pewne spowolnienie wzrostu w stosunku do poprzedniego kwartału. Z wyjątkiem towarów konsumpcyjnych, spowolnienie to dotyczyło wszystkich głównych podsektorów produkcji przemysłowej (z wyłączeniem budownictwa), lecz w szczególności produkcji energii. Zdecydowany spadek produkcji energii w czwartym kwartale 2006 r. był prawdopodobnie związany z nadzwyczajnym ociepleniem w Europie w tym okresie. Stosunkowo wysoka temperatura w czwartym kwartale przyczyniła się jednak również do dalszego przyspieszenia w budownictwie, które odnotowało wzrost o 1,9% w porównaniu z kwartałem poprzednim. Po kilku latach słabych wyników tempo wzrostu produkcji w budownictwie ponownie przyspieszyło w ostatnich osiemnastu miesiącach, wyprzedzając w tym okresie nawet wzrost produkcji przemysłowej (z wyłączeniem budownictwa).

Stała tendencja wzrostowa nowych zamówień na przestrzeni ostatniego półtora roku wskazuje, że korzystne perspektywy sektora przemysłowego utrzymują się. W grudniu 2006 r. odnotowano dalszy wzrost zamówień, których liczba znacznie zwiększyła się w całym czwartym kwartale, choć stopa wzrostu była nieznacznie niższa niż w kwartale trzecim. Dotyczy to zarówno nowych zamówień ogółem, jak i nowych zamówień z wyłączeniem wykazującej znaczną zmienność kategorii „inny sprzęt transportowy".

DANE Z BADAŃ ANKIETOWYCH PRZEPROWADZONYCH W SEKTORACH PRZEMYSŁOWYM ORAZ USŁUG

Badania ankietowe przedsiębiorstw z sektora przemysłowego oraz usług wskazują ogólnie utrzymującą się dynamikę wzrostu w pierwszych dwóch miesiącach 2007 r., choć być może nieco niższą niż w czwartym kwartale 2006 r.

Wskaźnik Komisji Europejskiej dotyczący zaufania w przemyśle wzrósł znacznie od połowy 2005 r., osiągając pod koniec 2006 r. bardzo wysoki poziom. W styczniu 2007 r. spadł, pozostając w lutym na niezmienionym poziomie. Choć ta sytuacja dotyczy zasadniczo wszystkich głównych kategorii przemysłowych, zaufanie w przemyśle spadło w lutym w sektorze dóbr inwestycyjnych, pozostało niezmienione w sektorze dóbr zaopatrzeniowych i odrobiło straty z poprzedniego miesiąca w sektorze towarów konsumpcyjnych. Indeks PMI (*Purchasing Managers' Index*) dla sektora przetwórstwa przemysłowego również wzrósł znacznie w okresie od połowy 2005 r. do połowy 2006 r., lecz od tego czasu odnotował spadki, co sugeruje pewne spowolnienie tempa wzrostu (zob. wykres 41). W lutym 2007 r. wzrósł nieznacznie, a jego poziom odpowiada szybkiemu wzrostowi w sektorze przemysłowym. Niewielki wzrost w lutym odzwierciedlał zwiększenie się wskaźników produkcji przemysłowej i nowych zamówień, co skompensowało pewne spadki wskaźników zakupu zapasów, terminu realizacji dostaw i zatrudnienia.

W sektorze usług wskaźnik zaufania Komisji Europejskiej również osiągnął w połowie 2006 r. wysoki poziom, po czym pozostawał praktycznie niezmienny aż do lutego 2007 r. Jego stały poziom w lutym odzwierciedla fakt, że poprawa oceny przeszłego i oczekiwanego popytu została skompensowana przez gorszą ocenę koniunktury w sektorze. Indeks aktywności w badaniu PMI dla sektora usług osiągnął wartość szczytową w czerwcu 2006 r., po czym spadł. W ostatnich miesiącach wzrósł jednak ponownie, by odnotować niewielki spadek w lutym.

WSKAŹNIKI WYDATKÓW GOSPODARSTW DOMOWYCH

Wraz z szybszym tempem wzrostu realnych dochodów do dyspozycji i znaczną poprawą zaufania konsumentów, tempo wzrostu spożycia prywatnego w strefie euro przyspieszyło w 2006 r. Roczna stopa wzrostu spożycia prywatnego wyniosła 1,8% w 2006 r. w porównaniu do 1,5% w 2005 r. W ujęciu kwartalnym wzrost spożycia prywatnego wyniósł 0,5% w czwartym kwartale 2006 r. w stosunku do 0,7% w trzecim kwartale. Łączny udział sprzedaży samochodów i handlu detalicznego we wzroście spożycia prywatnego w czwartym kwartale wyniósł 0,3 punktu procentowego, przekraczając historyczną średnią. Wynikało to ze szczególnie szybkiego wzrostu sprzedaży samochodów, natomiast udział handlu detalicznego zmalał w porównaniu z trzecim kwartałem. Szybko rosnący popyt na samochody był związany z sytuacją w Niemczech – wydaje się, że niemieccy konsumenci decydowali się nabywać samochody i dokonywać innych większych zakupów towarów konsumpcyjnych jeszcze w 2006 r., przed podwyżką stawki VAT, która nastąpiła w Niemczech w styczniu 2007 r. Nastąpiło to zapewne kosztem popytu na początku 2007 r. Ta zależność jest wyraźnie widoczna na przykładzie liczby rejestrowanych nowych samochodów osobowych w Niemczech, która znacznie spadła w styczniu 2007 r. po nadzwyczajnym wzroście w czwartym kwartale 2006 r., jak też skłonności niemieckich konsumentów do większych zakupów, dostrzeganej w badaniach ankietowych Komisji Europejskiej. W związku ze skalą wspomnianych tendencji w Niemczech podobna zależność jasno rysuje się wśród danych dla strefy euro – liczba zarejestrowanych nowych samochodów osobowych w strefie euro spadła w styczniu 2007 r. o 6,4% w ujęciu miesięcznym. Ponadto wartość sprzedaży detalicznej w strefie euro odnotowała w styczniu 2007 r. znaczny spadek (o 1,0%) w porównaniu do poprzedniego miesiąca. Spadek ten dotyczył zarówno żywności, jak i towarów nieżywnościowych, będąc głównie odbiciem sytuacji w Niemczech.

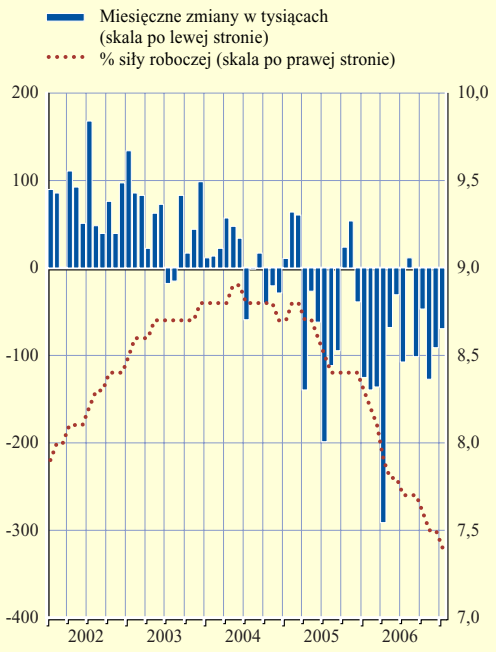
Zaufanie konsumentów w strefie euro nadal wzrastało w lutym 2007 r. po niewielkim spadku w poprzednim miesiącu. Lutowy wzrost wiązał się z poprawą w zakresie oczekiwań dotyczących stopy bezrobocia, ogólnej sytuacji gospodarczej i oszczędności, pogorszyły się natomiast oczekiwania co do sytuacji finansowej. Ogólnie rzecz biorąc, dalszy wzrost w lutym wskaźnika zaufania konsumentów w strefie euro, który kształtuje się na stosunkowo wysokim poziomie, jest pozytywnym sygnałem na przyszłość, sugerującym stabilność wzrostu spożycia prywatnego (zob. wykres 42).

4.2 RYNEK PRACY

Wzrost gospodarczy doprowadził w ciągu ostatniego półtora roku do znaczącej poprawy sytuacji na rynkach pracy w strefie euro. Tempo wzrostu zatrudnienia uległo przyspieszeniu, a stopa bezrobocia znacznie się zmniejszyła. Ogólnie rzecz biorąc, oczekiwania dotyczące zatrudnienia wskazują na utrzymywanie się poprawy warunków na rynkach pracy strefy euro w czwartym kwartale 2006 r. i na początku 2007 r.

Wykres 43 Bezrobocie

(dane miesięczne; skorygowane sezonowo)



Źródło: Eurostat.

BEZROBOCIE

Poprawa sytuacji na rynkach pracy strefy euro jest szczególnie widoczna na przykładzie spadku stopy bezrobocia w krajach strefy na przestrzeni ostatnich dwóch lat (zob. wykres 43). Tempo jej spadku zwiększyło się wręcz w 2006 r. w porównaniu do roku poprzedniego. Od stycznia 2005 r. do stycznia 2007 r. stopa bezrobocia w strefie euro spadła o 1,3 punktu

Tabela 8 Wzrost zatrudnienia

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

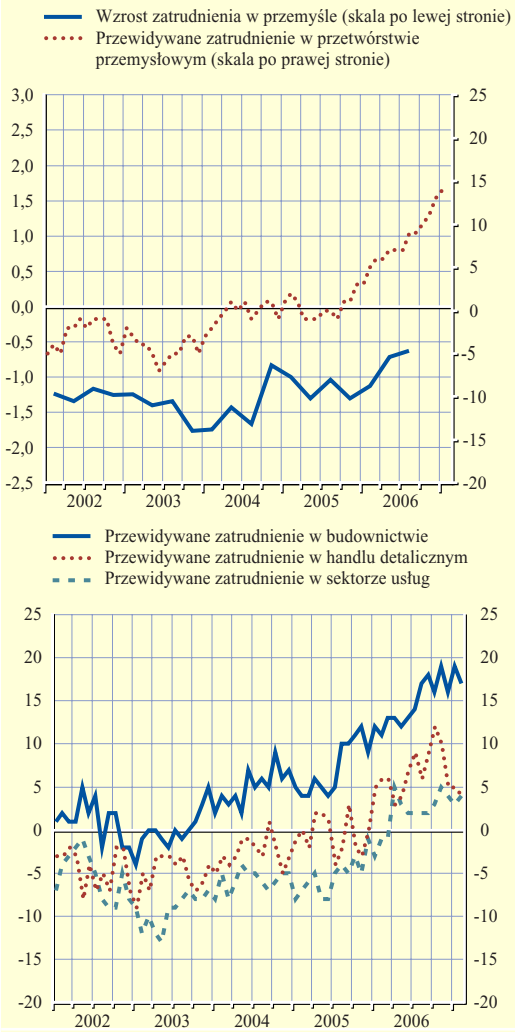
	Zmiany roczne		Zmiany kwartalne				
	2004	2005	2005 kw. 3	2005 kw. 4	2006 kw. 1	2006 kw. 2	2006 kw. 3
Gospodarka ogółem	0,7	0,8	0,2	0,4	0,3	0,4	0,4
w tym:							
Rolnictwo i rybołówstwo	-1,7	-1,7	0,2	0,1	-0,5	0,7	-1,4
Przemysł	-0,6	-0,1	-0,1	0,1	0,0	0,2	0,2
Z wyłączeniem budownictwa	-1,4	-1,2	-0,2	-0,2	-0,3	0,0	-0,1
Budownictwo	1,4	2,6	0,2	1,0	0,6	0,6	0,8
Usługi	1,4	1,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5
Handel i transport	0,9	0,8	0,2	0,5	0,3	0,4	0,3
Finanse i obsługa firm	1,9	2,1	0,7	1,1	0,6	1,1	1,1
Administracja publiczna	1,5	1,2	0,3	0,1	0,6	0,3	0,5

Źródła: Eurostat oraz obliczenia EBC.

procentowego do 7,4%, osiągając najniższy poziom od chwili, gdy zaczęto gromadzić dane o bezrobociu w strefie euro w 1993 r. (zob. wykres 43). W tym samym okresie liczba bezrobotnych spadła o niemal 1,8 mln osób. W porównaniu z grudniem 2006 r. stopa bezrobocia w styczniu 2007 r. spadła o 0,1 punktu procentowego, co oznacza spadek liczby bezrobotnych o około 70 000. Stopa bezrobocia wśród osób w wieku 25 lat i powyżej spadła w styczniu o 0,1 punktu procentowego w porównaniu z grudniem i wyniosła 6,3%, a stopa bezrobocia wśród osób poniżej 25 roku życia wzrosła o 0,1 punktu procentowego, osiągając 16,1%. W ostatnich dwóch latach stopa bezrobocia zmalała jednak najbardziej w tej drugiej grupie (o 2,1 punktu procentowego), podczas gdy w pierwszej spadek wyniósł 1,2 punktu procentowego.

Wykres 44 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

Wzrost zatrudnienia w strefie euro przyspieszył od ostatniego kwartału 2005 r., osiągając od tego czasu wartości od 0,3% do 0,4% w ujęciu kwartalnym (zob. tabela 8). Podczas rocznego okresu zakończonego w trzecim kwartale 2006 r. liczba zatrudnionych w strefie euro wzrosła o ponad 2 mln osób. Zatrudnienie rosło wówczas szybko w sektorach budownictwa i usług, a w szczególności w usługach finansowych i obsłudze firm. Jednocześnie w rolnictwie i przemyśle (z wyłączeniem budownictwa) odnotowano spadek zatrudnienia, odzwierciedlający zmiany strukturalne. Poprawa na rynkach pracy strefy euro zaznaczyła się też wyraźnie w liczbie godzin pracy na zatrudnionego. Chociaż część korekty na rynku pracy w okresie spowolnienia gospodarczego dotyczyła liczby godzin przepracowanych przez zatrudnionego pogłębiając tym samym tendencję spadkową, w ostatnich dwóch latach liczba godzin pracy na zatrudnionego ustabilizowała się.

Wyniki badań ankietowych stanowią pozytywny sygnał dotyczący wzrostu zatrudnienia w czwartym kwartale 2006 r. i na początku 2007 r. (zob. wykres 44). Zarówno według badań ankietowych Komisji Europejskiej, jak i indeksu PMI wskaźniki zatrudnienia w sektorze przemysłowym znacząco wzrosły w okresie ostatnich osiemnastu miesięcy. W lutym 2007 r. indeks zatrudnienia według badań PMI nieznacznie się obniżył, podczas gdy oczekiwania dotyczące zatrudnienia w badaniach ankietowych Komisji pozostały praktycznie niezmienne. Ogólnie rzecz biorąc, wspomniane tendencje wskazują na trwającą stopniową poprawę sytuacji na rynku pracy

w sektorze przemysłowym. Jeżeli chodzi o sektor usług, wskaźniki zatrudnienia według obydwu badań ankietowych również wykazywały znaczący wzrost od połowy 2005 r. do połowy 2006 r., lecz później były stosunkowo stałe. W lutym oczekiwania dotyczące zatrudnienia w badaniach ankietowych Komisji Europejskiej dodatkowo wzrosły, podczas gdy indeks zatrudnienia PMI nieznacznie spadł, pozostając jednak na poziomie odpowiadającym utrzymującemu się szybkiemu wzrostowi zatrudnienia w sektorze.

4.3 PERSPEKTYWY DLA AKTYWNOŚCI GOSPODARCZEJ

W ostatnim kwartale 2006 r. realny PKB strefy euro, stymulowany zarówno przez obroty handlowe netto, jak i popyt krajowy (z wyłączeniem zmian stanu zapasów), rósł w tempie przewyższającym potencjalny wzrost. Dostępne dane za pierwszy kwartał 2007 r. sugerują ogólnie pewne spowolnienie wzrostu PKB w porównaniu z czwartym kwartałem 2006 r., prawdopodobnie w związku ze wzrostem stawki VAT w Niemczech na początku 2007 r. W dalszej perspektywie oczekuje się, że realny PKB strefy euro będzie rósł w tempie zbliżonym do wzrostu potencjalnego. Najnowsze projekcje makroekonomiczne ekspertów ECB dla strefy euro wskazują, że średnia roczna stopa wzrostu realnego PKB w strefie euro wyniesie od 2,1% do 2,9% w 2007 r. i od 1,9% do 2,9% w 2008 r. Ocenia się, że zagrożenia dla tej korzystnej prognozy równoważą się w krótkoterminowej perspektywie, natomiast w perspektywie dłuższej istnieje ryzyko spowolnienia. Wiąże się ono z ponownym szybkim wzrostem cen ropy naftowej, potencjalnym nasileniem się presji protekcjonistycznej oraz możliwą gwałtowną korektą globalnej nierównowagi gospodarczej.

Ramka 6

PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EBC DLA STREFY EURO

Na podstawie informacji dostępnych na 23 lutego 2007 r. eksperci EBC opracowali projekcje rozwoju sytuacji makroekonomicznej w strefie euro[1]. Szacuje się, że średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie między 2,1% a 2,9% w 2007 r. oraz między 1,9% a 2,9% w 2008 r. Średnia stopa wzrostu zharmonizowanego wskaźnika cen konsumpcyjnych (HICP) ogółem przewidywana jest na poziomie między 1,5% a 2,1% w 2007 r. oraz między 1,4% a 2,6% w 2008 r.

Założenia techniczne dotyczące stóp procentowych, kursów walutowych, cen ropy naftowej i polityki fiskalnej

Podstawą założeń technicznych dotyczących stóp procentowych oraz cen surowców – zarówno ropy naftowej, jak i surowców nieenergetycznych – są oczekiwania rynkowe. Przyjętą datą graniczną jest 13 lutego 2007 r. Podstawą założeń co do krótkoterminowych stóp procentowych, mierzonych trzymiesięczną stopą EURIBOR, są stopy terminowe forward odzwierciedlające oczekiwania rynku i stanowiące migawkowe ujęcie krzywej dochodowości w dacie granicznej[2]. Na tej

1 Projekcje ekspertów EBC stanowią uzupełnienie projekcji makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu, opracowywanych co pół roku przez specjalistów z EBC i krajowych banków centralnych strefy euro. Zastosowane metody są zgodne z tymi, których użyto w projekcjach ekspertów Eurosystemu, opisanymi we wskazówkach metodycznych „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", EBC, czerwiec 2001 r. W celu uwzględnienia niepewności, jaką obarczone są projekcje, wartości wszystkich zmiennych przedstawiono w postaci przedziałów. Przedziały te określono na podstawie różnic pomiędzy rzeczywistymi wynikami a projekcjami opracowywanymi w poprzednich latach. Rozpiętość przedziałów stanowi dwukrotność średniej wartości bezwzględnej tych różnic.

2 Ramka podaje uwagę metodyczną dotyczącą ewentualnych różnic między przyjętymi w projekcjach założeniami co do krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych a oprocentowaniem kontraktów terminowych na stopę EURIBOR.

podstawie można oczekiwać wzrostu stóp z poziomu 3,8% w połowie lutego do średnio 4,2% w 2007 r. i 4,3% w 2008 r. Oczekiwania rynku co do nominalnej rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych strefy euro zakładają, że utrzyma się ona na stałym poziomie bliskim wartości 4,1% z połowy lutego i w latach 2007-2008 wyniesie średnio 4,2%. Biorąc pod uwagę tendencję obserwowaną na rynkach terminowych w okresie dwóch tygodni przed datą graniczną przyjęto założenie, że średnioroczne ceny ropy naftowej wyniosą 59,9 USD za baryłkę w 2007 r. i 63,4 USD za baryłkę w 2008 r. Zakłada się, że średnioroczny wzrost cen surowców nieenergetycznych liczony w dolarach amerykańskich wyniesie 14,5% w 2007 r. i 5,0% w 2008 r.

Przyjęto założenie techniczne, że w horyzoncie projekcji dwustronne kursy walutowe nie zmienią się i pozostaną na średnim poziomie z okresu dwóch tygodni przed datą graniczną. Z takiego założenia wynika, że kurs EUR/USD wyniesie 1,30, a efektywny kurs euro będzie o 1,7% wyższy niż średnia za rok 2006.

Założenia dotyczące polityki fiskalnej opierają się na planach budżetowych poszczególnych państw strefy euro. Uwzględniają one wszystkie te działania w zakresie polityki fiskalnej, które zostały już zatwierdzone przez parlamenty lub też zostały precyzyjnie określone i istnieje duże prawdopodobieństwo, że pomyślnie przejdą przez proces legislacyjny.

Założenia dotyczące otoczenia międzynarodowego

Oczekuje się, że w horyzoncie projekcji warunki zewnętrzne strefy euro pozostaną korzystne. Wprawdzie przewiduje się nieznaczny spadek tempa wzrostu realnego PKB w Stanach Zjednoczonych w porównaniu z ostatnimi latami, ale we wschodzących gospodarkach azjatyckich wzrost realnego PKB powinien utrzymać się na poziomie znacznie powyżej średniej światowej, a w innych dużych gospodarkach – pozostać wysoki.

Ogólnie szacuje się, że wzrost realnego PKB na świecie z wyłączeniem strefy euro wyniesie średnio około 5,1% w 2007 r. oraz 5,0% w 2008 r. Projekcje przewidują, że wzrost zewnętrznych rynków eksportu strefy euro wyniesie około 5,5% w 2007 r. i 6,9% w 2008 r.

Tabela A Projekcje makroekonomiczne dla strefy euro

(średnie roczne zmiany w procentach [1), 2)]

	2006	2007	2008
HICP	2,2	1,5-2,1	1,4-2,6
Realny PKB	2,8	2,1-2,9	1,9-2,9
Spożycie prywatne	2,0	1,8-2,4	1,6-3,0
Spożycie publiczne	2,3	0,8-1,8	1,0-2,0
Nakłady brutto na środki trwałe	4,9	2,4-5,0	1,9-5,1
Eksport (towary i usługi)	8,3	4,7-7,7	4,1-7,3
Import (towary i usługi)	7,9	3,7-7,1	4,2-7,6

1) Przedziały wartości wszystkich zmiennych w poszczególnych okresach wyznaczono na podstawie średniej wartości bezwzględnej różnic pomiędzy poprzednimi projekcjami banków centralnych strefy euro a rzeczywistymi wynikami. Projekcje realnego PKB i jego składników podawane są w ujęciu skorygowanym o liczbę dni roboczych. Projekcje wysokości eksportu i importu uwzględniają wymianę handlową pomiędzy krajami strefy euro.
2) Począwszy od 2007 r. projekcje dla strefy euro obejmują Słowenię. Roczne zmiany w procentach dla 2007 r. obliczono dla strefy euro obejmującej Słowenię już w 2006 r. Udział Słowenii w PKB strefy euro wynosi około 0,3%.

Projekcje wzrostu realnego PKB

Realny PKB strefy euro, po okresie wyjątkowo dużego wzrostu w 2006 r. – wg wstępnych szacunków Eurostatu jego dynamika w czwartym kwartale wyniosła 0,9% – ma w analizowanym okresie rosnąć w tempie 0,6% w ujęciu kwartalnym. W tej sytuacji przewiduje się, że średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie między 2,1% a 2,9% w 2007 r. oraz między 1,9% a 2,9% w 2008 r. Oczekuje się, że jednym z czynników pobudzających aktywność gospodarczą pozostanie wzrost eksportu (pomimo pewnego spadku konkurencyjności), ponieważ popyt zewnętrzny powinien nadal zwiększać się w szybkim tempie. Projekcje przewidują, że spożycie prywatne będzie rosnąć zasadniczo zgodnie z dynamiką realnych dochodów do dyspozycji, na które szczególnie korzystnie ma wpłynąć poprawa na rynku pracy. Tempo wzrostu inwestycji ogółem ma pozostać wysokie ze względu na nadal korzystne warunki finansowania, wysokie zyski i korzystne perspektywy popytu.

Projekcje kształtowania się cen i kosztów

Przewiduje się, że średnia stopa wzrostu wskaźnika HICP ogółem wyniesie między 1,5% a 2,1% w 2007 r. oraz między 1,4% a 2,6% w 2008 r. Zgodnie z przewidywanym przebiegiem cen ropy naftowej – wyznaczonym na podstawie aktualnych cen kontraktów terminowych na ropę – podwyżki cen surowców energetycznych i nieenergetycznych wywrą jedynie niewielką presję na wzrost cen konsumpcyjnych. W projekcjach uwzględniono także wzrost płac, który zgodnie z oczekiwaniami nieco przyspieszy w analizowanym okresie. Biorąc pod uwagę zakładany stosunkowo stabilny wzrost wydajności pracy przewiduje się, że w horyzoncie projekcji zwiększą się jednostkowe koszty pracy. Czynnikiem istotnie wpływającym na inflację HICP w 2007 r. będą wyższe podatki pośrednie (ich łączny wpływ w skali strefy euro szacuje się na około 0,5 punktu procentowego). Natomiast w projekcjach na 2008 r. nie uwzględniono żadnego wpływu podatków pośrednich. Ostatnim czynnikiem uwzględnionym w projekcjach HICP jest spodziewany równomierny, choć nieco słabnący, wzrost marż zysku.

Porównanie z projekcjami z grudnia 2006 r.

W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu opublikowanymi w Biuletynie Miesięcznym z grudnia 2006 r., przedziały dynamiki realnego PKB przewidywanej na lata 2007–2008 przesunięto nieznacznie w górę, uwzględniając korzystne wyniki PKB w drugiej połowie 2006 r. oraz niższe niż wcześniej zakładano ceny nośników energii.

Nowy przedział wartości przewidywanej rocznej stopy wzrostu wskaźnika HICP ogółem dla 2007 r. mieści się w dolnej części przedziału z projekcji grudniowych i odzwierciedla głównie niższy niż

Tabela B Porównanie z projekcjami z grudnia 2006 r.

(średnie roczne zmiany w procentach)

	2005	2006	2007
Realny PKB – grudzień 2006	2,5-2,9	1,7-2,7	1,8-2,8
Realny PKB – marzec 2007	2,8	2,1-2,9	1,9-2,9
HICP – grudzień 2006	2,1-2,3	1,5-2,5	1,3-2,5
HICP – marzec 2007	2,2	1,5-2,1	1,4-2,6

zakładano wcześniej poziom cen nośników energii. Z kolei przedział wartości na rok 2008 przesunięto w górę, co wynika nieco silniejszej niż przyjęto w grudniu 2006 r. presji na wzrost płac.

Uwaga metodyczna dotycząca przyjętych w projekcjach założeń co do krótkoterminowych stóp procentowych

Miarą rynkowych krótkoterminowych stóp procentowych w projekcjach makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu i EBC jest trzymiesięczna stopa terminowa (*forward rate*) wyliczana na podstawie zerokuponowej krzywej dochodowości szacowanej metodą Nelsona-Siegela-Svenssona (jest to metoda powszechnie stosowana przez banki centralne do szacowania krzywych dochodowości)[3].

Tym samym przyjęte wartości stopy procentowej mogą nieco odbiegać od oprocentowania kontraktów futures na stopę EURIBOR, często przyjmowanego przez uczestników rynku jako wyznacznik przyszłego poziomu krótkoterminowych stóp procentowych. EBC zdecydował się stosować stopy forwardowe, gdyż kontrakty futures na EURIBOR są płynne jedynie w horyzoncie trzyletnim, a w niektórych symulacjach modelowych potrzebny jest pełny dziesięcioletni przebieg krótkoterminowych stóp procentowych. Ponadto do opracowania spójnych założeń dotyczących stóp krótko- i długoterminowych potrzebna jest pełna krzywa dochodowości uwzględniająca spektrum zapadalności do dziesięciu lat.

Różnice między stopami terminowymi forward i futures wynikają głównie z różnic w przyjętych konwencjach kwotowania kontraktów futures na stopę EURIBOR oraz stóp zerokuponowych z kontraktów swap w serwisie Reuters, stanowiących punkt wyjścia do wyznaczenia krzywej swapowej dla strefy euro wg metody Nelsona-Siegela-Svenssona. Różnice w konwencjach dotyczą traktowania odsetek oraz liczby dni w roku.

Możliwość różnego traktowania odsetek przy wyznaczaniu przyszłej wartości wynika z faktu, że oprocentowanie instrumentów o okresie zapadalności krótszym niż rok, na przykład trzymiesięczne stopy forwardowe, przedstawia się zwykle w ujęciu rocznym, z czego wynika potrzeba ich annualizacji. Stopy forwardowe wykorzystywane przez ekspertów EBC wyliczane są metodą procentu składanego, czyli naliczania również odsetek od odsetek. Natomiast stopy EURIBOR są kwotowane w konwencji procentu prostego. Stopy otrzymane w wyniku kapitalizacji prostej są niższe niż analogiczne stopy uzyskane według kapitalizacji złożonej; przy aktualnym poziomie stóp procentowych różnica wynosi około 5 punktów bazowych.

Kolejna istotna konwencja dotyczy przyjętej liczby dni w roku. Stopy zerokuponowe na podstawie kontraktów swap w serwisie Reuters podawane są wg wzoru dni faktyczne/dni faktyczne. Oznacza to, że dane są annualizowane przy założeniu, że rok ma 365 dni (rok przestępny – 366). Natomiast stopy EURIBOR są notowane wg konwencji dni faktyczne/360. Stopy te są zatem nieco niższe (obecnie o około 6 punktów bazowych) niż analogiczne stopy zerokuponowe.

W sumie omówione różnice w konwencjach powodują, że stopy procentowe przyjęte na potrzeby projekcji są obecnie o około 10 punktów bazowych wyższe niż oprocentowanie kontraktów futures na stopę EURIBOR. Należy przy tym ponownie podkreślić, że założenia co do stóp procentowych wyliczane są mechanicznie z krzywej dochodowości, bez żadnej dodatkowej interpretacji.

3 Zob. „Zero-coupon yield curves: technical documentation", BIS Papers No 25, Bank Rozrachunków Międzynarodowych, 2005 r.

5 SYTUACJA FISKALNA

W 2006 r.sytuacja fiskalna w strefie euro była dość korzystna. Przede wszystkim wynikało to ze znaczącego wzrostu produkcji i nadwyżki dochodów budżetowych (revenue windfalls). Na podstawie celów budżetowych ustanowionych w programach stabilizacyjnych uaktualnionych pod koniec 2006 r.,w 2007 r. i w latach następnych spodziewany jest dalszy spadek wskaźnika średniego deficytu w strefie eur . Wynika to przede wszystkim z postępów w konsolidacji fiskalnej. Jednak mimo korzystnych prognoz gospodarczych w wielu krajach strefy euro planowana konsolidacja fiskalna zmierzająca do osiągnięcia średniookresowych celów budżetowych jest umiarkowana, a w niektórych przypadkach wciąż brakuje konkretnych i skutecznych działań. Podnadto, większość krajów będzie musiała w nadchodzących dekadach zmierzyć się ze znacznym wzrostem wydatków publicznych wynikającym ze starzenia się społeczeństw. Wymagać to będzie podjęcia bardziej zdecydowanych działań w celu konsolidacji wydatków w ramach wiarygodnych i kompleksowych programów reform gospodarczych i fiskalnych.

SYTUACJA FISKALNA W 2006 R.

Zgodnie z uaktualnionymi programami stabilizacyjnymi przedstawionymi przez kraje strefy euro na koniec 2006 r.,sytuacja budżetowa w strefie euro w 2006 r. była dość korzystna. Te uaktualnione programy stabilizacyjne wskazują, że w 2006 r. średni deficyt fiskalny w strefie euro wyniósł 2,1% PKB w porównaniu z 2,4% w 2005 r. (zob. tabela 9). Zmniejszenie się deficytu było jednak mniejsze niż przewidywała to Komisja Europejska w prognozie z jesieni 2006 r., mimo większej niż przewidywana poprawy sytuacji budżetowej w kilku krajach. Sytuacja ta wynikła z zastosowania przez Włochy tymczasowych działań zwiększających deficyt. Mimo to dzięki wyższemu niż oczekiwano wzrostowi gospodarczemu i większym dochodom fiskalnym, szacuje się, że deficyt budżetowy w strefie euro był około 0,2 punktu procentowego PKB niższy od wartości przewidywanych w poprzedniej rundzie aktualizacji programów stabilizacyjnych.

Najnowsze uaktualnienia programów stabilizacyjnych wskazują także, że kraje strefy euro podlegające w 2006 r. procedurze nadmiernego deficytu zdają się realizować swoje cele. Wyjątkiem są Włochy, którym nie udało się osiągnąć wyznaczonego celu z powodu działania czynników tymczasowych zwiększających deficyt. Niemcy i Grecja wskazały, że w 2006 r. zmniejszyły deficyt fiskalny poniżej wartości referencyjnej wynoszącej 3% PKB, podczas gdy Portugalia przedstawiła deficyt znacznie powyżej tej wartości, chociaż zgodny z jej zobowiązaniami. Deficyt budżetowy Francji pozostał poniżej wartości referencyjnej i w związku z tym w styczniu 2007 r. uchylono procedurę nadmiernego deficytu. W przypadku innych krajów strefy euro, znaczący brak równowagi budżetowej występuje wciąż w Luksemburgu i Słowenii, podczas gdy zrównoważone pozycje budżetowe lub nadwyżkę odnotowano w Belgii, Irlandii, Hiszpanii, Holandii i Finlandii. Austria jeszcze nie przedłożyła uaktualnienia programu stabilizacyjnego.

Korzystna sytuacja strefy euro w dziedzinie finansów publicznych wynikała przede wszystkim ze znacznego wzrostu produkcji, nadwyżku dochodów i – w mniejszym stopniu – skutecznej konsolidacji fiskalnej. Na poziomie zagregowanym poprawa salda strukturalnego w 2006 r. wyniosła średnio 0,4% PKB. Wartość ta może prowadzić do tego, że działania dostosowawcze, na których obliczenia wpływa wspomniana wyżej nadwyżka dochodów, zostaną przecenione.

Dzięki tej korzystnej sytuacji sald budżetowych w strefie euro w 2006 r. po raz pierwszy od 2002 r. zmniejszył się wskaźnik zadłużenia publicznego i wyniósł nieznacznie poniżej 70% PKB. Znalazło to odzwierciedlenie w spadku wskaźników zadłużenia w większości krajów, z wyjątkiem Włoch i Portugalii.

Tabela 9 Uaktualnione programy stabilizacyjne krajów strefy euro

	Realna stopa wzrostu PKB (%)					Wskaźnik salda budżetowego (% PKB)					Wskaźnik zadłużenia (% PKB)				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
Belgia															
Uaktualniony program (gru. 2005)	2.2	2.1	2.3	2.2	-	0.0	0.3	0.5	0.7	-	90.7	87.0	83.0	79.1	-
Uaktualniony program (gru. 2006)	2.7	2.2	2.1	2.2	2.2	0.0	0.3	0.5	0.7	0.9	89.4	85.6	82.1	78.3	74.3
Niemcy															
Uaktualniony program (luty 2006)	1½	1	1¾	1¾	-	-3.3	-2½	-2	-1½	-	69	68½	68	67	-
Uaktualniony program (gru. 2006)[1]	2.3	1½	1¾	1¾	1¾	-2.1	-1½	-1½	-1	-½	68	67	66½	65½	64½
Irlandia															
Uaktualniony program (gru. 2005)	4.8	5.0	4.8	-	-	-0.6	-0.8	-0.8	-	-	28.0	28.2	28.3	-	-
Uaktualniony program (gru. 2006)	5.4	5.3	4.6	4.1	-	2.3	1.2	0.9	0.6	-	25.1	23.0	22.4	21.9	-
Grecja															
Uaktualniony program (gru. 2005)	3.8	3.8	4.0	-	-	-2.6	-2.3	-1.7	-	-	104.8	101.1	96.8	-	-
Uaktualniony program (gru. 2006)	4.0	3.9	4.0	4.1	-	-2.6	-2.4	-1.8	-1.2	-	104.1	100.1	95.9	91.3	-
Hiszpania															
Uaktualniony program (gru. 2005)	3.3	3.2	3.2	-	-	0.9	0.7	0.6	-	-	40.3	38.0	36.0	-	-
Uaktualniony program (gru. 2006)	3.8	3.4	3.3	3.3	-	1.4	1.0	0.9	0.9	-	39.7	36.6	34.3	32.2	-
Francja[2]															
Uaktualniony program (sty. 2006)	2.3	2¼	2¼	2¼	-	-2.9	-2.6	-1.9	-1.0	-	66.0	65.6	64.6	62.8	-
Uaktualniony program (gru. 2006)	2.3	2.3	2¼	2¼	2¼	-2.7	-2.5	-1.8	-0.9	0.0	64.6	63.6	62.6	60.7	58.0
Włochy															
Uaktualniony program (gru. 2005)	1.5	1.5	1.7	1.8	-	-3.5	-2.8	-2.1	-1.5	-	108.0	106.1	104.4	101.7	-
Uaktualniony program (gru. 2006)	1.6	1.3	1.5	1.6	1.7	-5.7[5]	-2.8	-2.2	-1.5	-0.7	107.6	106.9	105.4	103.5	100.7
Luksemburg															
Uaktualniony program (list. 2005)	4.4	4.9	4.9	-	-	-1.8	-1.0	-0.2	-	-	9.6	9.9	10.2	-	-
Uaktualniony program (list. 2006)	5.5	4.0	5.0	4.0	-	-1.5	-0.9	-0.4	0.1	-	7.5	8.2	8.5	8.5	-
Holandia															
Uaktualniony program (gru. 2005)	2½	2½	2¼	-	-	-1.5	-1.2	-1.1	-	-	54.5	53.9	53.1	-	-
Uaktualniony program (list. 2006)	3¼	3	1¾	1¾	-	0.1	0.2	0.3	0.9	-	50.2	47.9	46.3	44.2	-
Austria[3]															
Uaktualniony program (list. 2005)	1.8	2.4	2.5	-	-	-1.7	-0.8	0.0	-	-	63.1	61.6	59.5	-	-
Portugalia															
Uaktualniony program (gru. 2005)	1.1	1.8	2.4	3.0	-	-4.6	-3.7	-2.6	-1.5	-	68.7	69.3	68.4	66.2	-
Uaktualniony program (gru. 2006)	1.4	1.8	2.4	3.0	3.0	-4.6	-3.7	-2.6	-1.5	-0.4	67.4	68.0	67.3	65.2	62.2
Słowenia															
Uaktualniony program (gru. 2005)	4.0	4.0	3.8	-	-	-1.7	-1.4	-1.0	-	-	29.6	29.8	29.4	-	-
Uaktualniony program (gru. 2006)	4.7	4.3	4.2	4.1	-	-1.6	-1.5	-1.6	-1.0	-	28.5	28.2	28.3	27.7	-
Finlandia															
Uaktualniony program (list. 2005)	3.2	2.6	2.3	2.1	-	1.6	1.6	1.5	1.5	-	41.7	41.1	40.6	40.1	-
Uaktualniony program (list. 2006)	4.5	3.0	2.9	2.6	2.1	2.9	2.8	2.7	2.7	2.4	39.1	37.7	36.2	35.0	33.7
Strefa euro[4]															
Uaktualnione programy 2005-06	2.1	2.0	2.3	-	-	-2.3	-1.8	-1.4	-	-	70.8	69.5	68.3	-	-
Uaktualnione programy 2006-07	2.6	2.2	2.2	2.2	-	-2.1	-1.4	-1.1	-0.5	-	69.4	67.7	66.3	64.8	-

Źródła: Uaktualnione programy stabilizacyjne na lata 2005-2006 i 2006-2007 oraz obliczenia EBC.
1) Z uwzględnieniem jednorazowego przejęcia długu państwowego przedsiębiorstwa kolejowego zgodnie z zasadami Eurostatu.
2) W ostatnim uaktualnionym programie stabilizacyjnym realna stopa wzrostu PKB jest podana w zakresach 2,0% – 2,5% zarówno dla 2006 r., jak i 2007 r. W poprzednich aktualizacjach zakresy te wynosiły 1,5% - 2,0% dla 2005 r. i 2,0% - 2,5% dla 2006 r.
3) Uaktualniony program stabilizacyjny dla Austrii za 2006 r. nie jest jeszcze dostępny.
4) Agregaty strefy euro są obliczane jako średnia ważona dostępnych danych z poszczególnych krajów, a dla okresu 2006-2007 obejmują również Słowenię. W obliczeniach agregatów wykorzystano dane dotyczące Austrii z jesiennej prognozy Komisji Europejskiej w 2006 r.
5) W wyniku tym uwzględniono anulowanie długu państwowego przedsiębiorstwa kolejowego.

PLANY FISKALNE NA 2007 R. I LATA NASTĘPNE

Na podstawie celów budżetowych ustanowionych pod koniec 2006 r. w uaktualnieniach programu stabilizacyjnego w 2007 r. spodziewany jest dalszy spadek deficytu w strefie euro kolejno do 1,4% r. , do 1,1% – w 2008 r. oraz 0,5% – w 2009 r. (zob. tabela 9). Oczekuje się, że w 2009 r. w strefie euro wskaźnik zadłużenia publicznego do PKB spadnie poniżej 65%, przede wszystkim z powodu większych nadwyżek pierwotnych.

Zakładając, że realne tempo wzrostu PKB będzie bliskie trendowi, oczekuje się, że poprawa salda budżetowego strefy euro będzie miała przede wszystkim charakter strukturalny, odzwierciedlający również zakończenie działań tymczasowych zwiększających deficyt, przede wszystkim we Włoszech. W 2007 r. przewiduje się poprawę salda budżetowego strefy euro skorygowanego o efekty cykliczne – z uwzględnieniem działań jednorazowych i przejściowych – o około 0,4%, a w 2008 r. o nieco mniej.

W planowanej konsolidacji fiskalnej przede wszystkim skoncentrowano się bardziej na stronie wydatków niż na kompensowaniu przewidywanego w strefie euro spadku wskaźnika dochodów do PKB. W porównaniu z zeszłorocznymi uaktualnieniami programów stabilizacyjnych prognozy dochodów i wydatków są jednak ogólnie trochę wyższe, co świadczy, że oczekiwana nadwyżka dochodów zostanie prawdopodobnie – przynajmniej częściowo – przeznaczona na dodatkowe wydatki.

Wszystkie kraje podlegające procedurze nadmiernego deficytu powiadomiły, że poprawiły już lub zamierzają poprawić swoją sytuację w wyznaczonych terminach. Włochy i Portugalia wskazały, że ich deficyty budżetowe spadną poniżej progu 3% odpowiednio w 2007 r. i 2008 r.

Zgodnie z uaktualnionymi programami stabilizacyjnymi Słowenia zrealizuje swój cel średnioterminowy do 2009 r., a Francja i Portugalia zrobi to do 2010 r. W przypadku zaś Niemiec, Grecji i Włoch przewiduje się późniejszy termin. Pozostałe kraje strefy euro zamierzają nadal dążyć do osiągnięcia celów średniookresowych i osiągnąć je najpóźniej do 2008 r.

OCENA PLANÓW ŚREDNIOTERMINOWYCH

Programy stabilizacyjne muszą być oceniane z uwzględnieniem wymogów Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejskiej i znowelizowanego Paktu Stabilności i Wzrostu (zob. ramka 7). Podstawowym obowiązkiem jest nadal unikanie – lub terminowa korekta – nadmiernego deficytu łącznie z zapewnieniem marginesu bezpieczeństwa w stosunku do limitu deficytu w wysokości 3% PKB, a także osiągnięcie równowagi budżetowej znajdującej odzwierciedlenie w celach średniookresowych kraju. Co więcej, w znowelizowanym Pakcie Stabilności i Wzrostu oraz Kodeksie Postępowania położono również większy nacisk na stabilność finansów publicznych, szczególnie w odniesieniu do oczekiwanych zmian w zakresie zadłużenia publicznego i kosztów fiskalnych wynikających ze starzenia się społeczeństw.

Ramka 7

WYMOGI TRAKTATU USTANAWIAJĄCEGO WSPÓLNOTĘ EUROPEJSKĄ ORAZ PAKTU STABILNOŚCI I WZROSTU DOTYCZĄCE POLITYKI FISKALNEJ

Programy stabilizacyjne państw członkowskich należy oceniać w świetle wymagań polityki fiskalnej Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (zwanego dalej „Traktatem”) oraz

Paktu Stabilności i Wzrostu (PSW). Niniejsza ramka zawiera podsumowanie najważniejszych wymogów.

1. *Unikanie – lub terminowa korekta – nadmiernych deficytów.* Art. 104 ust. 1 Traktatu wymaga od państw członkowskich unikania nadmiernego deficytu finansów publicznych. To czy deficyt jest nadmierny czy nie ocenia się według wielkości wskaźników deficytu i zadłużenia, do których odnoszą się odpowiednio wartości referencyjne 3% i 60% PKB. Jeżeli uznano deficyt za nadmierny, Rada UE (ECOFIN) kieruje do naruszającego państwa członkowskiego zalecenie przeprowadzenia działań naprawczych. Jeżeli państwo członkowskie nie zastosuje się do nich, Rada wydaje oświadczenie. W zaleceniu (lub swoim oświadczeniu) Rada wyznacza ostateczny termin skorygowania nadmiernego deficytu. W tym celu zwykle żąda się od państwa członkowskiego, by osiągnęło roczną poprawę salda budżetowego w wysokości co najmniej 0,5% PKB w ujęciu uwzględniającym zmiany cykliczne, po uwzględnieniu działań jednorazowych i przejściowych. Tam gdzie jest to konieczne, wymagana korekta może być znacząco większa.

2. *Średniookresowy cel budżetowy.* Na mocy znowelizowanego Paktu uzgodnionego w marcu 2005 r. każde państwo członkowskie ustala swój cel średniookresowy dla salda budżetowego skorygowanego o efekty cykliczne, po uwzględnieniu działań jednorazowych i przejściowych. Cel średniookresowy powinien zmierzać do: (a) zapewnienia marginesu bezpieczeństwa w odniesieniu do wartości referencyjnej wynoszącej 3% PKB dla wskaźnika deficytu, (b) zagwarantowania szybkich postępów w osiągnięciu stabilności finansów publicznych oraz (c) bez uszczerbku dla pierwszych dwóch celów, pozostawienia przestrzeni umożliwiającej podjęcie odpowiednich działań w ramach budżetu, z uwzględnieniem zapotrzebowania na inwestycji publicznych. W przypadku państw członkowskich, które przyjęły euro (a także państw członkowskich uczestniczących w mechanizmie ERM II) cele średniookresowe powinny mieścić się w przedziale od -1% PKB do równowagi lub nadwyżki budżetowej. Cele te należy wyznaczać ze szczególnym uwzględnieniem wskaźnika zadłużenia państwa członkowskiego do PKB i potencjalnego wzrostu (tzn. cele średniookresowe powinny być bardziej ambitne dla krajów o wyższym wskaźniku zadłużenia i niższym potencjale wzrostu). Zakłada się również, że przewidywane zobowiązania rządu (dotyczące rosnących wydatków publicznych w związku ze starzeniem się społeczeństw) powinny zostać wzięte pod uwagę, gdy tylko Rada ECOFIN uzgodni odpowiednie kryteria i sposoby działania.

3. *Działania dostosowawcze prowadzące do osiągnięcia celu średniookresowego.* Państwa członkowskie, które nie osiągnęły jeszcze celów średniookresowych powinny podjąć działania w tym kierunku w trakcie cyklu. Punktem odniesienia dla państw członkowskich powinna być poprawa ich salda budżetowego skorygowanego o efekty cyklicznie – po uwzględnieniu działań jednorazowych i przejściowych – w wysokości 0,5% PKB rocznie. Działania dostosowawcze powinny być zintensyfikowane w okresach wzrostu, natomiast mogą ulec ograniczeniu w mniej korzystnych czasach. Dopuszczalne może być tymczasowe odchylenie od celu średniookresowego i działań dostosowawczych, by wspomóc finansowanie ważnych reform strukturalnych, które mają pozytywny i możliwy do zweryfikowania wpływ na długoterminową stabilność finansów publicznych.

Patrząc z tego punktu widzenia, plany średniookresowe zawarte w uaktualnionych programach stabilizacyjnych nie mogą rozwiać obaw dotyczących perspektyw sytuacji fiskalnej. Cele budżetowe i plany dostosowawcze przedstawione przez niektóre kraje są niezadowalające i w związ-

ku z tym tempo poprawy podstawowej sytuacji budżetowej w strefie euro będzie wolniejsze od pożądanego, mimo korzystnych perspektyw makroekonomicznych. Znaczne ryzyko wiąże się również z rezygnacją z działań dostosowawczych oraz, w niektórych przypadkach, z brakiem odpowiednio sprecyzowanych i wiarygodnych działań konsolidacyjnych. Zagwarantowany jest dalszy konkretny postęp w realizacji reform ubezpieczeń społecznych i reform instytucjonalnych w ramach kompleksowych programów reform gospodarczych i fiskalnych.

Spośród krajów wciąż posiadających nadmierny deficyt, Niemcy zamierzają zmniejszyć deficyt budżetowy do 0,5% PKB w 2010 r. poprzez podwyżkę podatku VAT w 2007 r. i dalsze zmniejszanie wydatków. Jednak planowane zmniejszenie deficytu o mniej niż 0,5% PKB rocznie po 2007 r. nie jest wystarczająco ambitnym założeniem, również w świetle oczekiwanych korzystnych perspektyw wzrostu. Co więcej, średniookresowy cel zrównoważenia budżetu nie zostanie osiągnięty w okresie obowiązywania programu stabilizacyjnego.

W przypadku Grecji istniejące rozbieżności między sytuacją budżetową i zadłużeniem, a także znaczna niepewność dotycząca wykazywania niektórych działań tymczasowych może oznaczać, że istnieje ryzyko ponownej korekty danych statystycznych za 2006 r. Od 2007 r. uaktualniony program stabilizacyjny zakłada strukturalne postępy w tempie 0,5% PKB rocznie. Istnieje duże ryzyko związane z wdrażaniem programu z powodu braku dobrze sprecyzowanych działań, a średniookresowy cel (budżetu zbliżonego do stanu równowagi lub nadwyżki budżetowej) należy osiągnąć najpóźniej do 2012 r.

W przypadku Włoch oczekuje się, że deficyt zmniejszy się do poziomu poniżej 3% PKB w 2007 r. w związku z zakończeniem znaczących działań jednorazowych i działaniami konsolidacyjnymi założonymi w ustawie budżetowej na 2007 r. Byłoby to zgodne ze zobowiązaniami Włoch wynikającymi z procedury nadmiernego deficytu. W związku z tym, program stabilizacyjny przewiduje poprawę strukturalną średnio o 0,7% PKB rocznie. Średniookresowy cel w postaci osiągniętej równowagi budżetowej zostałby zrealizowany już do 2011 r. Ryzyko wiąże się z realizacją działań zawartych w budżecie na 2007 r. i brakiem informacji na temat działaniach naprawczych zaplanowanych na rok 2008 i lata następne.

Uaktualniony program stabilizacyjny Portugalii przewiduje skorygowanie nadmiernego deficytu do 2008 r. i dalsze znaczące postępy w realizacji średniookresowego celu kraju do 2010 r. Podstawowe ryzyko związane z tym scenariuszem dotyczy mniej korzystnej sytuacji makroekonomicznej i wpływu na budżet działań mających na celu zmniejszenie wydatków.

Co się tyczy krajów strefy euro, które jeszcze nie znajdują się w bezpiecznej sytuacji budżetowej, uaktualnione programy stabilizacyjne Francji i Słowenii wskazują na rezygnację ze strategii dostosowawczych zagrożonych ryzykiem po stronie wydatków. Oczekuje się, że pozostałe kraje osiągną lub utrzymają równowagę budżetową, chociaż w niektórych przypadkach istnieje ryzyko stosowania procyklicznej polityki fiskalnej, przede wszystkim z powodu znacznego wzrostu wydatków.

ZALECANE STRATEGIE FISKALNE

Na tle nadal istniejących znacznych zaburzeń równowagi w wielu krajach strefy euro i trwającego aktualnie „korzystnego okresu" dla gospodarki niezbędne jest utrzymanie tempa naprawy finansów publicznych i przyspieszenie konsolidacji budżetowej, tak aby wszystkie kraje strefy euro osiągnęły – w okresie objętym programem i najpóźniej do 2010 r. – swój cel średniookreso-

wy, jakim jest równowaga budżetowa. Działania konsolidacyjne mają największą szansę powodzenia, gdy opierają się na wiarygodnych i kompleksowych strategiach średniookresowych koncentrujących się raczej na zmniejszaniu wydatków, a nie zwiększaniu dochodów.

Nadmierny deficyt należy zlikwidować możliwie najszybciej – w każdym przypadku w zakresie zalecanym przez Radę UE (ECOFIN) – przeprowadzając uzgodnioną konsolidację. Cele średniookresowe muszą być ponadto zgodne z aktualnymi i przyszłymi wyzwaniami dotyczącymi trwałej stabilności finansów publicznych. Należy przyspieszyć ich realizację, wraz z działaniami konsolidacyjnymi, bez ograniczania się do minimalnych wymogów znowelizowanego Paktu Stabilności i Wzrostu. Nadwyżkę dochodów należy wykorzystać do szybkiego zmniejszenia deficytu i długu. W przeszłości takie nadwyżki były często błędnie uznawane za dochody stałe i wykorzystywano je do finansowania wyższych wydatków lub cięć podatkowych, powiększając tym samym utrzymującą się nierównowagę budżetową.

Wreszcie, większość krajów pilnie powinna ograniczyć podatność systemu finansów publicznych biorąc pod uwagę przewidywany w nadchodzących dekadach znaczny wzrost wydatków związanych ze starzeniem się społeczeństw. Wymaga to bardziej stanowczych działań konsolidacyjnych podejmowanych w ramach realizacji programów wiarygodnych i kompleksowych reform budżetowych i gospodarczych. Dobrze zaplanowane reformy systemu podatkowego i świadczeń socjalnych oraz poprawa jakości wydatków publicznych rozszerzą zakres bodźców gospodarczych i wspomogą nie tylko wzrost produkcji oraz zatrudnienia, ale także stabilność budżetową.

6 KURSY WALUTOWE I BILANS PŁATNICZY

6.1 KURSY WALUTOWE

Kurs euro utrzymywał się na zasadniczo stabilnym poziomie latem 2006 r., natomiast jesienią nastąpiła jego aprecjacja, by ustabilizować się na poziomie o 1,5% średnio wyższym niż w 2006 r. Stosunkowo stabilny kurs euro na przestrzeni ostatnich trzech miesięcy odzwierciedla częściowe równoważenie zmian kursów dwustronnych euro wobec głównych walut.

DOLAR AMERYKAŃSKI/EURO

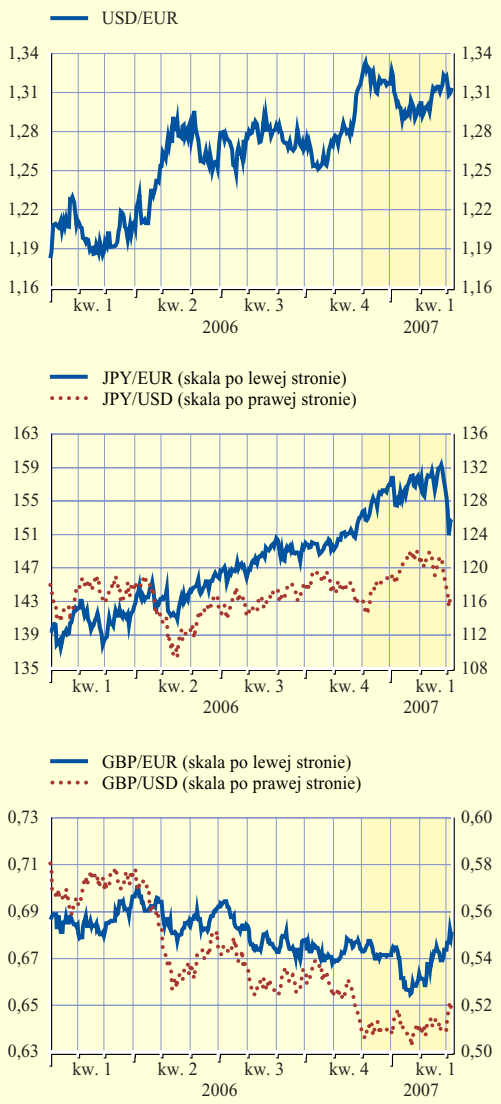
Po okresie względnej stabilności od czerwca do października 2006 r. kurs euro zdecydowanie zyskał na wartości wobec dolara amerykańskiego w listopadzie, osiągając na początku grudnia swój najwyższy poziom 1,33 USD za euro. Następnie kurs euro obniżył się nieco i ustabilizował wobec dolara na średnim poziomie 1,31 USD za euro (zob. zacieniowany obszar na wykresie 45). Szybkie tempo aprecjacji euro w listopadzie mogło wynikać z postrzegania przez rynek spowolnienia działalności gospodarczej w USA oraz oczekiwań solidnego wzrostu gospodarczego w strefie euro. Wówczas nastąpił wzrost kursu dolara, który wydaje się być efektem postrzegania przez rynek silniejszego wzrostu gospodarczego w USA w połączeniu z pierwszymi sygnałami świadczącymi o ożywieniu na rynku mieszkaniowym. Ceny walutowych instrumentów pochodnych podkreślały w listopadzie znaczący wzrost krótkoterminowych oczekiwań rynku na korzyść euro. Jednakże później oczekiwania te szybko spadły, wraz z zaobserwowanymi wcześniej zmianami kursu walutowego. W dniu 7 marca 2007 r. kurs euro wobec dolara wyniósł 1,31 USD, tj. pół punktu procentowego poniżej poziomu z listopada oraz ok. 4,5% powyżej średniej z 2006 r. (zob. wykres 45).

JEN JAPOŃSKI/EURO

Po dłuższym okresie aprecjacji w pierwszych ośmiu miesiącach 2006 r., kurs euro we wrześniu i październiku był względnie stabilny w stosunku do japońskiego jena, a następnie ponownie odzyskał swoją tendencję wzrostową, którą utrzymał do końca roku. Od początku 2007 r. euro nadal zwyżkowało wobec jena, osiągając rekordowy poziom 159,4 JPY w dniu 23 lutego. Stabilizacja kursu jena w stosunku do euro wokół najniższych w historii poziomów

Wykres 45 Zmiany kursów walut

(dane dzienne)



Źródło: EBC.
Uwaga: zacieniowany obszar odnosi się do okresu od 30 listopada 2006 r. do 7 marca 2007 r.

oraz rekordowa liczba nie rozliczonych krótkich pozycji na rynku transakcji terminowych euro/jen w styczniu i lutym kontrastowała z poziomem cen opcji walutowych. Zgodnie z tymi przesłankami, od początku 2007 r. uczestnicy rynku coraz bardziej oczekiwali aprecjacji jena w krótkim okresie. W lutym 2007 r. ponowne oznaki dynamicznej aktywności gospodarczej w Japonii, na którą wskazywał silny wzrost PKB w czwartym kwartale 2006 r., oraz decyzja Banku Japonii z 21 lutego o podniesieniu stopy procentowej niezabezpieczonych pożyczek na rynku międzybankowym o terminie „overnight" (*overnight call rate*) o 25 punktów bazowych do 0,5%, nie wydawały się wywierać większego wpływu na kurs japońskiej waluty. Pod koniec lutego kurs jena zaczął się umacniać, co zbiegło się z zaburzeniami na rynku finansowym, związanymi ze ostrymi spadkami cen chińskich akcji 27 lutego. Do dnia 7 marca kurs jena wzrósł ponownie z najniższego w historii poziomu w stosunku euro i osiągnął 152,81 JPY, czyli niemal poziom z końcu listopada, o 4,5% wyższy od średniej z 2006 r. (zob. wykres 45).

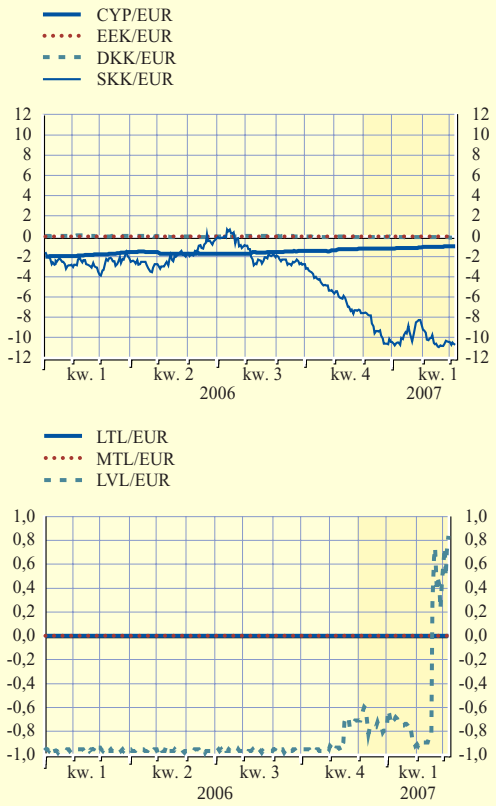
WALUTY PAŃSTW CZŁONKOWSKICH UE

Od końca listopada 2006 r. kursy większości walut uczestniczących w mechanizmie ERM II były nadal stabilne i utrzymywały się na poziomie swoich parytetów centralnych lub na poziomie zbliżonym do nich (zob. zacieniony obszar na wykresie 46). Euro wykazywało znaczące zmiany jedynie wobec łotewskiego łata, zyskując na wartości o około 1,5%, a w stosunku do słowackiej korony, tracąc około 3,5% przy zwiększonej zmienności kursu. Po długim okresie aprecjacji wobec euro, słowacka korona chwilowo uległa osłabieniu w styczniu, po interwencjach na rynku walutowym przeprowadzonych przez Narodowy Bank Słowacji (Národná banka Slovenska) w ostatnim tygodniu 2006 roku. Jednakże słowacka waluta zaczęła się ponownie umacniać w lutym – gdy rynek oczekiwał dalszego silnego wzrostu gospodarczego na Słowacji – kurs korony w dniu 7 marca był niemal 11% wyższy od parytetu centralnego w ERM II.

Natomiast w stosunku do walut innych państw członkowskich UE kurs euro zyskał ponad 2% wobec szwedzkiej korony od końca listopada oraz 1% wobec funta szterlinga w tym samym okresie, a w dniu 7 marca 2007 r. wyniósł 0,68 GBP, niemal tyle samo, ile wyniósł średni poziom za 2006 r. Natomiast od początku 2007 r. euro odnotowuje nieco większe wahania kursu wobec funta szterlinga. Odzwierciedla to z jednej strony decyzję Banku Anglii o podwyższeniu oficjalnej stopy procentowej w dniu 11 stycznia 2007 r. do 5,25% – co było zaskoczeniem dla rynków – a z drugiej strony, publika-

Wykres 46 Zmiany kursów walut w ERM II

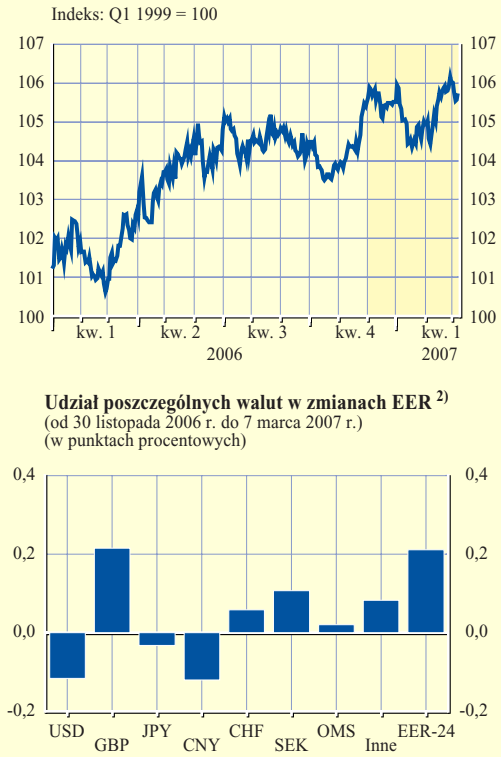
(dane miesięczne; odchylenia od parytetu centralnego w punktach procentowych)



Źródło: EBC.
Uwaga: dodatnie/ujemne odchylenie od parytetu centralnego oznacza, że waluta jest po słabszej/silniejszej stronie pasma. Dla korony duńskiej pasmo wahań wynosi ± 2,25%, a dla wszystkich pozostałych walut obowiązuje standardowe pasmo ± 15%. Obszar zacieniowany dotyczy okresu od 30 listopada 2006 r. do 7 marca 2007 r.

Wykres 47 Efektywny kurs wymiany euro i jego struktura

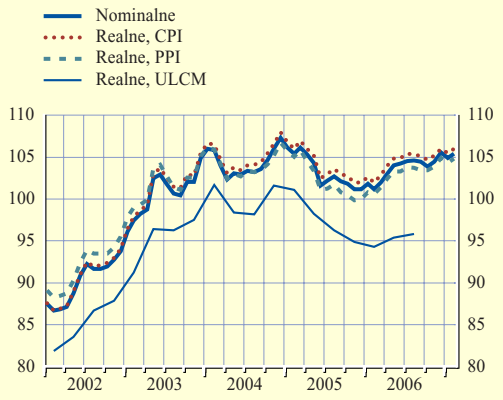
(dane dzienne) Indeks: 1 kw. 1999 = 100



Źródło: EBC.
Uwaga: obszar zacieniowany dotyczy okresu od 30 listopada 2006 r. do 7 marca 2007 r.
1) Wzrost wskaźnika obrazuje wzrost kursu euro wobec walut najważniejszych partnerów handlowych strefy euro oraz wszystkich państw członkowskich UE spoza strefy euro.
2) Udział w zmianach EER-24 przedstawiono indywidualnie dla walut sześciu głównych partnerów handlowych strefy euro.
Kategoria „OMS" (Other Member States) oznacza łączny udział walut państw członkowskich UE spoza strefy euro (z wyjątkiem GBP i SEK).
Kategoria „Inne" oznacza łączny udział walut pozostałych sześciu partnerów handlowych strefy euro uwzględnionych w indeksie EER-24.
Zmiany obliczono przy użyciu odpowiednich wag całkowitej wymiany handlowej w indeksie EER-24.

Wykres 48 Nominalne i realne efektywne kursy wymiany euro 1)

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



Źródło: EBC.
1) Wzrost indeksów EER-24 oznacza wzrost kursu euro. Najnowsze dane miesięczne pochodzą z lutego 2007 r. W przypadku opartych na ULCM realnych kursów EER-24 najnowsze dane dotyczą trzeciego kwartału 2006 r. i są częściowo danymi szacunkowymi.

cję nieco lepszych niż oczekiwano danych gospodarczych, jak też niższą inflację w Wielkiej Brytanii w lutym. Jeśli chodzi o waluty większych państw członkowskich, które przystąpiły do UE w maju 2004 r., euro umocniło się w stosunku czeskiej korony (o około pół punktu procentowego) oraz polskiego złotego (2,5%), tracąc jednocześnie na wartości wobec węgierskiego forinta (1,3%) w okresie od końca listopada 2006 r. do 7 marca 2007 r.

INNE WALUTY

Od końca listopada 2006 r. do 7 marca 2007 r. kurs euro wzrósł o około 1% wobec franka szwajcarskiego i o około 2,5% w stosunku do dolara kanadyjskiego, jednocześnie obniżył się o 1,7% wobec chińskiego renminbi oraz pozostał na zasadniczo stabilnym poziomie wobec korony norweskiej.

EFEKTYWNY KURS EURO

Biorąc pod uwagę powyższą sytuację dotyczącą kursu euro, w dniu 7 marca 2007 r. nominalny efektywny kurs euro – mierzony w stosunku do walut 24 najważniejszych partnerów handlowych strefy euro – niemal nie zmienił się w stosunku do poziomu z końca listopada 2006 r. i był o 2,0% wyższy od średniego kursu z 2006 r. (zob. wykres 47). Pod względem wskaźników międzynarodowej konkurencyjności cen i kosztów strefy euro, opartych na zmianach cen konsumenckich i producentów, w styczniu 2007 r. realny efektywny kurs euro był o ok. 1% wyższy od średniej z 2006 r. (zob. wykres 48). Ramka 8 przedstawia zmiany metodologiczne, wprowadzone do obliczania efektywnego kursu walutowego euro, wynikające z ostatniego rozszerzenia strefy euro i UE.

Ramka 8

EFEKTYWNE KURSY WALUTOWE EURO PO NIEDAWNYM ROZSZERZENIU STREFY EURO I UE

EBC oblicza i publikuje nominalne i realne efektywne kursy walutowe euro (EER) w odniesieniu do różnych grup partnerów handlowych. EER są obliczane przy zastosowaniu metodologii uzgodnionej w 1999 r. z krajowymi bankami centralnymi ówczesnych 15 państw członkowskich UE[1]. Wskaźniki oblicza się przy użyciu odpowiednich ogólnych wag transakcji w odniesieniu do kursów walutowych w stosunku do walut wybranych partnerów handlowych strefy euro. Wagi oparte są na trzyletnich średnich danych dotyczących obrotów w sektorze przetwórstwa przemysłowego w latach 1995–1997 oraz 1999–2001. Mają one też odzwierciedlać skutki konkurencji na rynkach trzecich. Pierwsza aktualizacja wag transakcji, które są planowane co pięć lat, miała miejsce we wrześniu 2004 r.[2]. Indeksy EER do 1998 r. opierały się na wagach z lat 1995–1997, natomiast późniejsze – na wagach z lat 1999–2001. Przy okazji ostatniego rozszerzenia strefy euro i UE do zestawu indeksów EER dotyczących euro, publikowanych przez EBC, wprowadzono wiele zmian metodologicznych i strukturalnych. Celem tej ramki jest przedstawienie krótkiego zarysu tych zmian, i wynikających z nich wag transakcji, oraz krótkie przeanalizowanie nowego zestawu wskaźników.

Skład grup partnerów handlowych stanowiących podstawę zestawu indeksów EER został zmodyfikowany z dniem 1 stycznia 2007 r., aby uwzględnić przyjęcie euro przez Słowenię oraz przystąpienie do UE Bułgarii i Rumunii. Stosując podobne podejście jak przyjęte w opublikowanych niedawno zharmonizowanych wskaźnikach konkurencyjności (HCI), rozszerzono największą grupę partnerów handlowych o kolejne trzy państwa spoza UE oraz uproszczono obliczanie wag transakcji w węższych grupach EER[3].

W świetle powyższego, grupa referencyjna EER-23, która obejmuje wszystkie państwa członkowskie UE spoza strefy euro oraz innych głównych partnerów handlowych, została zmodyfikowana – usunięto z niej Słowenię, a dodano Bułgarię i Rumunię. W efekcie powstała grupa złożona z 24 partnerów handlowych i została ona nazwana grupą EER-24. Jednocześnie uległ również zmianie skład grupy EER-42, poprzez usunięcie z niej Słowenii i dodanie Chile, Wenezueli i Islandii. W konsekwencji najszersza grupa referencyjna EER składa się obecnie z 44 partnerów handlowych i nosi nazwę grupa EER-44. Skład grupy EER-12, obejmującej 12 głównych partnerów handlowych strefy euro, pozostał niezmieniony[4]. Również zgodnie z planem przyjętym dla HCI, wagi transakcji dla węższych grup (tj. EER-12 i EER-24) są obecnie obliczane poprzez odpowiednie dostosowanie wag transakcji największej grupy (EER-44)[5].

Załączona tabela przedstawia wynikające z tych zmian wagi transakcji. Ani przekształcenie Słowenii z partnera handlowego w członka strefy euro, ani dodanie trzech kolejnych partnerów handlowych nie miało istotnego wpływu na wagi. Najbardziej znacząca zmiana to wzrost

1 Opis zastosowanej metodologii – zob. L. Buldorini, S. Makrydakis i C. Thimann (2002), „The effective exchange rate of the euro", Dokumenty okolicznściowe EBC, nr 2.
2 Wówczas najbardziej aktualne dane dotyczące obrotów sektora przetwórstwa przemysłowego dla wszystkich partnerów handlowych pochodziły z 2001 r. Zob. ramkę „Uaktualnienie ogólnych wag obrotów handlowych wykorzystywanych do obliczania efektywnych kursów euro i nowego zestawu wskaźników euro" zamieszczoną w Biuletynie Miesięcznym z września 2004 r.
3 Zob. ramkę zatytułowaną „The introduction of harmonised competitiveness indicators for euro area countries" opublikowaną w Biuletynie Miesięcznym z lutego 2007 r. oraz pod adresem: http://www.ecb.int/stats/exchange/hci/html/hci_2007-01.en.html.
4 Choć Chiny należą do najważniejszych partnerów handlowych strefy euro, nie wchodzą w skład grupy referencyjnej EER-12 ze względu na ograniczoną dostępność danych dotyczących lat 80.
5 Wcześniej dla każdej grupy partnerów handlowych wagi były całkowicie przeliczane. Nowe ujęcie upraszcza obliczenia i daje pewność, że dane dotyczące handlu zastosowane dla grupy EER-44 są stosowane także w przypadku EER-12 i EER-24, w szczególności w odniesieniu do konkurencji na rynkach trzecich.

udziału grupy EER-24 (w porównaniu z poprzednią grupą referencyjną EER-23) z 75% do 77% w handlu zagranicznym strefy euro w odniesieniu do towarów przemysłu przetwórczego. Udział grupy EER-44 także zwiększył się z 90% do 93%. Stany Zjednoczone i Wielka Brytania pozostają nadal głównymi partnerami handlowymi strefy euro, a kolejne miejsca zajmują Japonia i Chiny.

Realne indeksy EER są dostępne dla grup EER-12 i EER-24, oblicza się je na podstawie wskaźników cen konsumpcyjnych (CPI), indeksów cen producentów (PPI), deflatora PKB (GDPD), jednostkowych kosztów pracy w całej gospodarce (ULCT) oraz jednostkowych kosztów pracy w sektorze przetwórstwa przemysłowego (ULCM). W przypadku grupy EER-44 jedynym stosowanym deflatorem jest wskaźnik cen konsumpcyjnych ze względu na brak aktualnych i porównywalnych danych dotyczących innych miar cen i kosztów dla niektórych krajów wchodzących w skład tej największej grupy.

Nominalne indeksy EER są obliczane codziennie dla grup EER-12 i EER-24, ponieważ stanowią one syntetyczną miarę krótkoterminowych zmian na rynku walutowym. Wszystkie pozostałe wskaźniki są publikowane raz na miesiąc, z wyjątkiem realnych indeksów EER opartych na ULCT, ULCM i GDPD, które są udostępniane co kwartał.

Indeksy EER-24 i EER-44, które są publikowane od stycznia 1993 r., będą standardowym punktem odniesienia w publikacjach EBC i znajdują się w części 8.1 poświęconej statystyce strefy euro w Biuletynie Miesięcznym EBC oraz w Małej książeczce statystycznej (*Statistics Pocket Book*). Indeks EER-24 publikowany jest także codziennie na stronie internetowej EBC(zob. http://www.ecb.int/stats/exchange/effective/html/index.en.html).

Wykres A przedstawia kształtowanie się trzech nominalnych indeksów EER dla strefy

Tabela Wagi w indeksach EBC: EER-12, EER-24 i EER-44[1)]

(w procentach; ogólne wagi oparte są na danych dotyczących obrotów w sektorze przetwórstwa przemysłowego w latach 1999-2001)

Partnerzy handlowi	EER-12	EER-24	EER-44
Grupa EER-44			**100,0**
Grupa EER-24			**82,5**
Grupa EER-12	**100,0**	**80,8**	**66,7**
Australia	1,1	0,9	0,7
Kanada	2,5	2,0	1,6
Dania	3,3	2,6	2,2
Hongkong	2,7	2,2	1,8
Japonia	12,8	10,4	8,6
Norwegia	1,7	1,3	1,1
Singapur	2,3	1,9	1,6
Korea Południowa	4,1	3,3	2,7
Szwecja	6,0	4,8	4,0
Szwajcaria	8,4	6,8	5,6
Wielka Brytania	25,8	20,8	17,2
Stany Zjednoczone	29,4	23,7	19,6
Dodatkowe kraje w grupie EER-24		**19,2**	**15,8**
Bułgaria		0,4	0,3
Chiny		7,2	5,9
Cypr		0,1	0,1
Czechy		2,8	2,3
Estonia		0,2	0,2
Węgry		2,7	2,2
Łotwa		0,1	0,1
Litwa		0,2	0,2
Malta		0,1	0,1
Polska		3,3	2,7
Rumunia		1,0	0,8
Słowacja		1,0	0,8
Dodatkowe kraje w grupie EER-44			**17,5**
Algieria			0,3
Argentyna			0,4
Brazylia			1,3
Chile			0,3
Chorwacja			0,4
Islandia			0,1
Indie			1,3
Indonezja			0,7
Izrael			1,1
Malezja			1,1
Meksyk			1,2
Maroko			0,6
Nowa Zelandia			0,1
Filipiny			0,5
Rosja			1,7
RPA			0,8
Tajwan			2,3
Tajlandia			1,0
Turcja			2,1
Wenezuela			0,2

Źródło: obliczenia EBC.
1) Grupy EER-12, EER-24 i EER-44 mają odpowiednio 62%, 77% i 93% udziału w całkowitych obrotach sektora przetwórstwa przemysłowego z krajami spoza strefy euro.

Wykres A Nominalne efektywne kursy euro

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

Źródło: EBC.
Uwaga: najnowsze dane pochodzą z lutego 2007 r.

Wykres B Realne efektywne kursy euro deflowane wskaźnikiem CPI[1)]

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

Źródło: EBC.
Uwaga: najnowsze dane pochodzą z lutego 2007 r.
1) Defilowane wskaźnikiem HICP dla krajów UE oraz wskaźnikiem CPI dla pozostałych krajów.

euro. W badanym okresie indeksy wykazały się zasadniczą korelacją, która przybrała na sile od końca lat 90., zwłaszcza w przypadku indeksów EER-12 i EER-14. W ostatnich latach wszystkie indeksy wykazały znaczną tendencję zwyżkową wobec najniższego poziomu kursu euro w 2000 r., a od 2004 r. pomimo wahań kształtują się na stabilnym poziomie. Rozbieżność między EER-12 a szerszymi indeksami w pierwszej połowie lat 90. odzwierciedla dewaluację chińskiego renminbi w 1994 r. oraz długotrwałą deprecjację kursu węgierskiego forinta i polskiego złotego wobec głównych walut europejskich, ponieważ państwa te nie wchodzą w skład indeksu EER-12. Na nominalny indeks EER-44 wpływają także partnerzy handlowi, którzy nie zostali włączeni do indeksu EER-24, jak np. Brazylia, Indonezja i Meksyk. Od wprowadzenia euro indeksy EER-12 i EER-14 wykazały znaczną korelację, natomiast szerszy indeks EER-44 uległ znacznemu umocnieniu. Powyższa tendencja była w głównej mierze wynikiem silnej nominalnej aprecjacji euro wobec walut Argentyny, Brazylii oraz w mniejszym stopniu Meksyku.

Wykres B, który przedstawia realne efektywne kursy euro wskazuje, że przy uwzględnieniu względnych stóp inflacji CPI pomiędzy strefą euro a innymi krajami trzy indeksy EER euro zbliżyły się do siebie w większym stopniu niż odpowiadające im kursy nominalne. Ogólnie rzecz biorąc, indeksy EER-24 i EER-44 zbliżyły się do siebie w większym stopniu w ujęciu realnym – i zwiększyły się odpowiednio o około 5% i około 4% od pierwszego kwartału 1999 r., podczas gdy najwęższy indeks – efektywny kurs walutowy EER-12, wzrósł o blisko 10% w tym samym okresie. Powyższe odzwierciedla więc – oprócz zmian poziomów nominalnych kursów walutowych – głównie niższe stopy inflacji w krajach wchodzących w skład indeksu EER-12 w porównaniu z krajami znajdującymi się w indeksach EER-24 i EER-44.

6.2 BILANS PŁATNICZY

W 2006 r. deficyt obrotów bieżących w strefie euro wzrósł nieznacznie do 0,2% PKB, z poziomu poniżej 0,1% PKB w minionym roku. Odzwierciedla to przede wszystkim zmniejszenie się nadwyżki towarowej wynikające z wyższych średnich kosztów importu ropy naftowej w tym okresie. Wygląda jednak na to, że z końcem 2006 r. tendencja spadkowa nadwyżki w obrotach handlowych została powstrzymana dzięki silnemu wzrostowi eksportu towarów w czwartym kwartale tego roku. Na rachunku finansowym odnotowano w 2006 r. znaczny napływ netto inwestycji bezpośrednich i portfelowych łącznie wynoszący 109,2 mld euro w porównaniu z odpływami netto w wysokości 45,4 mld euro w 2005 r. Zmiana kierunku przepływów kapitałowych netto w strefie euro wynikała przede wszystkim ze zwiększonych zakupów netto portfelowych papierów wartościowych strefy euro przez nierezydentów strefy euro, a także zmniejszonych odpływów na bezpośrednie inwestycje zagraniczne.

RACHUNEK OBROTÓW BIEŻĄCYCH I OBROTY HANDLOWE

W czwartym kwartale 2006 r. wartość eksportu towarów i usług poza strefę euro wzrosła o 4,3%, co stanowi znaczące przyspieszenie w porównaniu z sytuacją w poprzednich kwartałach (zob. tabela 10).

Tabela 10 Najważniejsze pozycje bilansu płatniczego strefy euro

(o ile nie zaznaczono inaczej, skorygowane sezonowo)

	Dane kwartalne 2006				Dane roczne	
	kw. 1	kw. 2	kw. 3	kw. 4	2005	2006
	mld euro					
Saldo rachunku obrotów bieżących	-6,5	-4,6	-10,0	5,0	-6,8	-16,2
Saldo obrotów towarowych	4,9	5,0	2,1	15,7	47,9	27,7
Eksport	333,4	341,2	348,4	366,0	1,220,5	1,388,9
Import	328,4	336,2	346,2	350,4	1,172,5	1,361,3
Saldo usług	9,6	8,5	9,2	9,0	35,9	36,4
Eksport	105,6	106,9	106,8	108,8	399,2	428,0
Import	96,0	98,3	97,6	99,7	363,3	391,6
Saldo dochodów	-5,5	-3,3	-1,2	2,4	-21,7	-7,6
Saldo transferów bieżących	-15,6	-14,8	-20,2	-22,1	-69,0	-72,7
Saldo rachunku finansowego[1)]	65,7	48,5	52,1	-57,3	37,4	109,0
Inwestycje bezpośrednie i portfelowe netto łącznie	-8,7	79,9	-13,0	51,0	-45,4	109,2
Inwestycje bezpośrednie netto	-31,5	-16,4	-41,3	-56,6	-202,3	-145,9
Inwestycje portfelowe netto	22,9	96,3	28,4	107,6	156,9	255,1
Instrumenty udziałowe	24,2	54,7	36,8	60,2	148,2	175,9
Instrumenty dłużne	-1,3	41,6	-8,4	47,4	8,7	79,2
Obligacje i bony skarbowe	-9,1	64,3	8,1	71,5	-14,7	134,8
Instrumenty rynku pieniężnego	7,8	-22,7	-16,5	-24,1	23,5	-55,5
	Zmiany procentowe w poprzednim okresie					
Towary i usługi						
Eksport	3,9	2,1	1,6	4,3	1,0	1,0
Import	4,0	2,4	2,1	1,4	1,3	1,0
Towary						
Eksport	4,9	2,3	2,1	5,1	1,1	1,2
Import	4,4	2,4	3,0	1,2	1,6	1,1
Usługi						
Eksport	0,9	1,2	-0,1	1,8	0,9	0,6
Import	2,7	2,4	-0,7	2,2	0,5	0,9

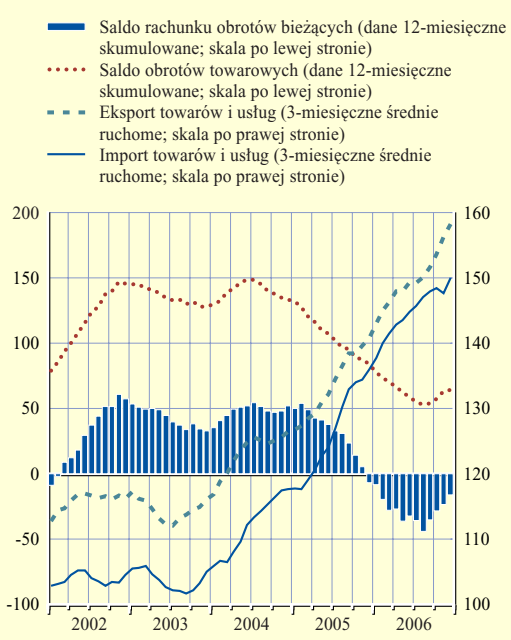
Źródło: EBC.
Uwagi: wyniki mogą nie sumować się ze względu na zaokrąglenia.
1) Dane dotyczą sald (przepływów netto). Znak plus (minus) oznacza napływ (odpływ). Dane nie są skorygowane sezonowo.

Wyraźne zwiększenie się eksportu w pierwszej kolejności wynika ze znaczącego wzrostu obrotów towarowych, jako że wartość eksportu towarów zwiększyła się o 5,1%, podczas gdy w przypadku eksportu usług było to 1,8%.

Struktura obrotów towarowych według wielkości i cen obejmująca dane do listopada 2006 r. wskazuje, że wielkość eksportu wzrosła o 4,2% w okresie trzech miesięcy do listopada. To wyjaśnia większą część wzrostu wartości eksportu w tym samym okresie, ponieważ ceny eksportowe zwiększyły się tylko nieznacznie. Wzrost wielkości eksportu towarów miał miejsce przy stałym wzroście popytu zagranicznego i mimo trwającej od początku 2006 r. aprecjacji euro.

Wykres 49 Salda rachunku bieżącego i obrotów towarowych strefy euro

(roczne zmiany w procentach; dane miesięczne)



Źródło: EBC.

Wartość importu towarów i usług wzrosła o 1,4% w ostatnim kwartale 2006 r. przede wszystkim w wyniku trwającego od września wyraźnego spadku cen ropy. Umiarkowany wzrost importu odzwierciedla sytuację w obrotach towarowych (import towarów zwiększył się jedynie o 1,2%, w porównaniu z 3,0% w trzecim kwartale), natomiast import usług wzrósł w tym samym okresie o 2,2%, po tym jak w trzecim kwartale spadł o 0,7%. Patrząc na strukturę importu towarów według wielkości i cen, wielkość importu towarów w okresie trzech miesięcy do listopada zasadniczo się nie zmieniła. Pod względem struktury produktów najsilniejszy spadek importu odnotowano w przypadku dóbr inwestycyjnych i nośników energii.

W czwartym kwartale 2006 r. nadwyżka towarowa strefy euro wzrosła do 15,7 mld euro, co przyczyniło się do uzyskania niewielkiej nadwyżki na rachunku bieżącym wynoszącej 5,0 mld euro, podczas gdy w poprzednich kwartałach tego roku występował deficyt (zob. wykres 49). W skali całego roku na rachunku bieżącym strefy euro odnotowano deficyt w wysokości 16,2 mld euro, czyli 0,2% PKB. Jest to nieznacznie więcej niż w 2005 r. i odzwierciedla to przede wszystkim zmniejszenie się nadwyżki towarowej wynoszącej wówczas 20,2 mld euro oraz zwiększenia się średnich cen importu ropy i innych surowców.

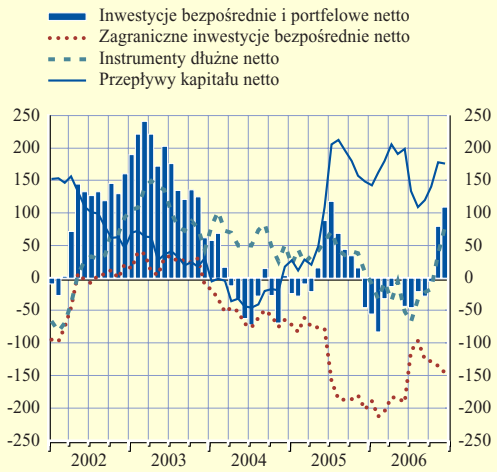
RACHUNEK FINANSOWY

W ostatnim kwartale 2006 r. napływ netto inwestycji bezpośrednich i portfelowych łącznie wyniósł 51 mld euro. Wynikało to z napływu netto inwestycji portfelowych (107,6 mld euro), który z nawiązką zrównoważył odpływ netto inwestycji bezpośrednich (56,6 mld euro). Na inwestycje portfelowe złożył się znaczący napływ netto udziałowych papierów wartościowych, jak również długoterminowych papierów dłużnych oraz odpływ netto instrumentów rynku pieniężnego (zob. tabela 10).

Sytuacja wyglądała zasadniczo tak samo przez cały rok. W 2006 r. napływy netto inwestycji bezpośrednich i portfelowych łącznie wyniosły 109,2 mld euro w porównaniu z odpływami netto

Wykres 50 Inwestycje bezpośrednie i portfelowe łącznie w strefie euro

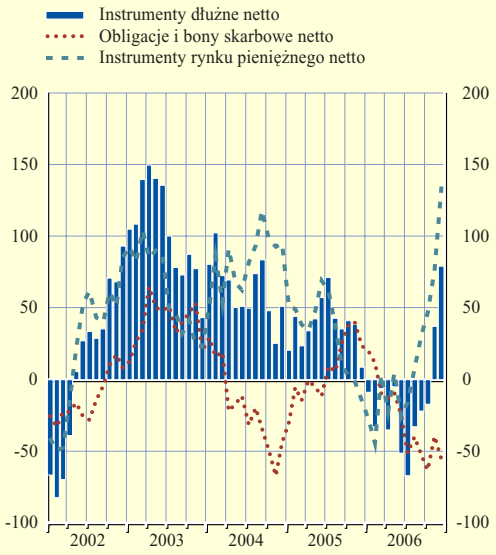
(w mld euro; dane miesięczne; 12-miesięczne przepływy skumulowane)



Źródło: EBC.

Wykres 51 Przepływy netto instrumentów dłużnych w strefie euro

(w mld euro; 12-miesięczne dane skumulowane)



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

w wysokości 45,4 mld euro w 2005 r. Zmiana kierunku przepływów kapitałowych w strefie euro w tym okresie zbiegła się ze stałą poprawą warunków gospodarczych w strefie euro, co skutkowało większym zainteresowaniem nierezydentów inwestycjami w papiery wartościowe strefy euro.

Tak samo jak w 2005, w 2006 r. w strefie euro wciąż miały miejsce znaczące napływy netto w zakresie instrumentów portfelowych (zob. wykres 50), którym sprzyjały korzystne oczekiwania dotyczące dalszej poprawy wyników przedsiębiorstw w strefie euro. W 2006 r. zagraniczne inwestycje w długoterminowe papiery dłużne, które częściowo zastąpiły inwestycje w instrumenty rynku pieniężnego strefy euro (zob. wykres 51), były również znaczące.

W przypadku inwestycji bezpośrednich strefy euro, w porównaniu z poprzednim rokiem, w 2006 r. odnotowano spadek odpływów netto (56,4 mld euro). Spadek odzwierciedla efekt bazy znacznych odpływów netto związanych z jedną dużą transakcją (odnoszących się do restrukturyzacji Royal Dutch Shell) w lipcu 2005 r., a także z poprawą perspektyw gospodarczych w strefie euro w 2006 r. To drugie zdaje się być kluczowym czynnikiem wpływającym na podwojenie się w 2006 r. inwestycji zagranicznych netto w przedsiębiorstwach strefy euro w formie kapitału własnego i reinwestowanych zysków.

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 S10
2.2 Bilans skonsolidowany MIF strefy euro S11
2.3 Statystyka monetarna S12
2.4 Kredyty i pożyczki MIF, struktura S14
2.5 Depozyty w MIF, struktura S17
2.6 Papiery wartościowe w posiadaniu MIF, struktura S20
2.7 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

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

1 STYCZNIA 2007 R. – POWIĘKSZENIE STREFY EURO O SŁOWENIĘ

O ile nie zaznaczono inaczej, wszystkie szeregi danych zawierające obserwacje dotyczące 2007 r. odnoszą się do strefy euro 13 (Euro 13, tj. obejmującej Słowenię) dla wszystkich szeregów czasowych. W przypadku stóp procentowych, statystyki monetarnej oraz HiCP (oraz – zachowując konsekwencję – składniki i czynniki kreacji M3 oraz składniki indeksu HiCP), szeregi statystyczne odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Jest to odpowiednio zaznaczone w przypisach do tabel. W takich przypadkach, gdy dostępne są dane dotyczące tych zagadnień, zmiany dotyczące 2001 r. oraz 2007 r. wyliczone w stosunku do 2000 r. i 2006 r. zarówno w ujęciu absolutnym, jak i procentowym, wykorzystują szeregi, które uwzględniają wpływ przystąpienia odpowiednio Grecji i Słowenii do strefy euro. Dane historyczne dotyczące strefy euro przed przystąpieniem Słowenii są dostępne na stronie internetowej EBC http://www.ecb.int/stats/services/downloads/html/index.en.html.

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 instytucje spoza sektora MIF [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
2005		10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,6	2,18	3,44
2006		8,6	8,7	8,4	-	10,9	16,1	3,08	3,86
2006	1 kw.	10,3	8,6	7,8	-	10,1	16,2	2,61	3,56
	2 kw.	9,8	9,1	8,6	-	11,2	15,9	2,90	4,05
	3 kw.	7,6	8,4	8,1	-	11,2	15,5	3,22	3,97
	4 kw.	6,7	8,7	9,0	-	11,2	17,1	3,59	3,86
2006	wrze.	7,2	8,4	8,5	8,4	11,5	16,0	3,34	3,84
	paź.	6,3	8,2	8,5	8,8	11,3	17,1	3,50	3,88
	lis.	6,6	8,9	9,3	9,2	11,2	17,9	3,60	3,80
	gru.	7,5	9,4	9,8	9,7	10,7	16,4	3,68	3,90
2007	sty.	6,5	8,9	9,8	.	10,6	.	3,75	4,10
	luty	.	.	.	.	.	.	3,82	4,12

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
2005		2,2	4,1	2,4	1,4	1,3	81,2	0,8	8,6
2006		2,2	5,1	.	2,6	3,8	83,3	.	7,8
2006	1 kw.	2,3	5,2	2,3	2,2	3,4	82,2	1,0	8,2
	2 kw.	2,5	5,8	2,3	2,8	4,1	83,0	1,3	7,8
	3 kw.	2,1	5,4	2,0	2,7	4,1	83,8	1,4	7,7
	4 kw.	1,8	4,1	.	3,3	3,6	84,2	.	7,6
2006	wrze.	1,7	4,6	-	-	3,5	-	-	7,7
	paź.	1,6	4,0	-	-	3,8	83,9	-	7,6
	lis.	1,9	4,3	-	-	2,7	-	-	7,5
	gru.	1,9	4,1	-	-	4,2	-	-	7,5
2007	sty.	1,8	2,9	-	-	.	84,4	-	7,4
	luty	1,8	.	-	-	.	-	-	.

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
2005		3,7	48,2	-202,3	156,9	320,1	103,3	104,1	1,2441
2006		-6,1	28,4	-145,9	255,1	325,8	103,6	104,4	1,2556
2006	1 kw.	-10,8	-2,8	-31,5	22,9	327,1	101,7	102,5	1,2023
	2 kw.	-9,2	6,4	-16,4	96,3	323,8	103,8	104,6	1,2582
	3 kw.	-2,6	8,0	-41,3	28,4	325,0	104,5	105,3	1,2743
	4 kw.	16,6	16,9	-56,6	107,6	325,8	104,6	105,3	1,2887
2006	wrze.	1,7	5,7	-27,1	44,2	325,0	104,4	105,1	1,2727
	paź.	2,0	5,8	-15,3	22,5	325,5	103,9	104,7	1,2611
	lis.	5,6	7,7	-13,0	45,5	327,0	104,5	105,2	1,2881
	gru.	9,1	3,4	-28,3	39,6	325,8	105,6	106,0	1,3213
2007	sty.	.	.	.	.	338,4	104,9	105,5	1,2999
	luty	.	.	.	.	.	105,4	106,0	1,3074

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

1.1 Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Eurosystemu

(w milionach EUR)

1. Aktywa

	9 luty 2007	16 luty 2007	23 luty 2007	2 marzec 2007
Złoto i należności w złocie	176.611	176.521	176.484	176.450
Należności od nierezydentów strefy euro denominowane w walutach obcych	144.158	144.404	143.291	142.494
Należności od rezydentów strefy euro denominowane w walutach obcych	22.936	21.990	21.430	22.162
Należności od nierezydentów strefy euro denominowane w euro	13.430	15.615	14.104	15.613
Kredyty w euro dla instytucji kredytowych ze strefy euro	409.505	416.500	431.514	429.008
Podstawowe operacje refinansujące	279.500	286.499	301.500	288.999
Dłuższe operacje refinansujące	130.001	130.001	130.001	140.000
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	4	0	0	0
Aktywa związane ze zmianą wartości depozytu zabezpieczającego	0	0	13	9
Denominowane w euro pozostałe zobowiązania instytucji kredytowych strefy euro	12.515	12.569	13.982	12.822
Denominowane w euro papiery wartościowe rezydentów strefy euro	83.383	84.880	85.892	86.499
Denominowany w euro dług instytucji rządowych i samorządowych	39.311	39.311	39.311	39.317
Pozostałe aktywa	225.347	223.300	224.388	223.864
Aktywa ogółem	1.127.196	1.135.090	1.150.396	1.148.229

2. Pasywa

	9 luty 2007	16 luty 2007	23 luty 2007	2 marzec 2007
Banknoty w obiegu	606.018	605.338	603.630	608.477
Denominowane w euro zobowiązania wobec instytucji kredytowych strefy euro	173.783	182.916	179.129	183.132
Rachunki bieżące (obejmujące system rezerwy obowiązkowej)	172.671	181.916	177.803	182.613
Depozyt w banku centralnym na koniec dnia	34	23	494	35
Lokaty terminowe	1.077	974	832	484
Operacje dostrajające z przyrzeczeniem odkupu	0	0	0	0
Depozyty związane ze zmianą wartości depozytu zabezpieczającego	1	3	0	0
Denominowane w euro pozostałe zobowiązania wobec instytucji kredytowych ze strefy euro	116	137	134	134
Wyemitowane certyfikaty dłużne	0	0	0	0
Denominowane w euro zobowiązania wobec pozostałych rezydentów strefy euro	46.311	46.874	68.642	57.654
Denominowane w euro zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro	17.175	17.587	17.904	18.096
Denominowane w walutach obcych zobowiązania wobec rezydentów strefy euro	160	160	290	163
Denominowane w walutach obcych zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro	16.489	15.294	13.634	13.896
Zobowiązania wobec MFW z tytułu specjalnych praw ciągnienia (SDR)	5.611	5.611	5.611	5.611
Pozostałe pasywa	72.619	72.116	72.346	71.851
Różnice z aktualizacji wyceny	121.990	121.990	121.990	121.990
Kapitał i rezerwy	66.924	67.067	67.086	67.225
Pasywa ogółem	1.127.196	1.135.090	1.150.396	1.148.229

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
2006 8 marca	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15 czerwca	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9 sierpnia	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11 października	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13 grudnia	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14 marca	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	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						
2006 8 listopada	392.532	372	303.000	3,25	3,31	3,32	7
15	403.488	368	304.000	3,25	3,31	3,32	7
22	392.901	371	321.500	3,25	3,30	3,31	7
29	385.957	343	308.000	3,25	3,30	3,31	7
6 grudnia	374.364	333	329.000	3,25	3,30	3,31	7
13	383.656	344	320.000	3,50	3,55	3,56	7
20	388.526	370	321.500	3,50	3,58	3,58	8
28	379.862	373	330.500	3,50	3,58	3,68	7
2007 4 stycznia	395.644	348	330.500	3,50	3,57	3,58	6
10	381.305	375	310.500	3,50	3,55	3,56	7
17	412.215	381	312.500	3,50	3,55	3,56	7
24	428.181	395	317.500	3,50	3,55	3,56	7
31	399.269	352	292.500	3,50	3,56	3,56	7
7 lutego	381.952	346	279.500	3,50	3,54	3,55	7
14	402.912	363	286.500	3,50	3,55	3,56	8
22	425.650	361	301.500	3,50	3,55	3,56	6
28	380.816	343	289.000	3,50	3,56	3,56	7
7 marca	364.245	333	280.000	3,50	3,55	3,56	7
	Długoterminowe operacje refinansujące						
2006 23 lutego	63.980	164	40.000	-	2,57	2,57	98
30 lutego	56.708	170	40.000	-	2,73	2,75	91
27 kwietnia	63.596	188	40.000	-	2,76	2,78	91
1 czerwca	59.771	161	40.000	-	2,87	2,88	91
29	57.185	167	40.000	-	3,00	3,01	91
27 lipca	54.824	158	40.000	-	3,08	3,09	91
31 sierpnia	51.079	148	40.000	-	3,20	3,21	91
28 września	49.801	136	40.000	-	3,30	3,32	84
26 października	62.854	159	40.000	-	3,48	3,50	98
30 listopada	72.782	168	40.000	-	3,58	3,58	91
21 grudnia	74.150	161	40.000	-	3,66	3,67	98
2007 1 lutego	79.099	164	50.000	-	3,72	3,74	85
1 marca	80.110	143	50.000	-	3,80	3,81	91

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
2005 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
5 grudnia	Przyjęte depozyty terminowe	21.240	18	7.500	2,00	-	-	-	1
2006 17 stycznia	Transakcja z przyrzeczeniem odkupu	24.900	28	7.000	-	2,25	2,27	2,28	1
7 lutego	Transakcja z przyrzeczeniem odkupu	28.260	28	6.500	-	2,25	2,31	2,32	1
7 marca	Przyjęte depozyty terminowe	2.600	3	2.600	2,25	-	-	-	1
11 kwietnia	Transakcja z przyrzeczeniem odkupu	47.545	29	26.000	-	2,50	2,55	2,58	1
9 maja	Przyjęte depozyty terminowe	15.810	16	11.500	2,50	-	-	-	1
14 czerwca	Przyjęte depozyty terminowe	4.910	8	4.910	2,50	-	-	-	1
11 lipca	Przyjęte depozyty terminowe	9.000	9	8.500	2,75	-	-	-	1
8 sierpnia	Przyjęte depozyty terminowe	19.860	21	18.000	2,75	-	-	-	1
5 września	Przyjęte depozyty terminowe	13.635	17	11.500	3,00	-	-	-	1
10 października	Transakcja z przyrzeczeniem odkupu	36.120	26	9.500	-	3,00	3,05	3,06	1
12 grudnia	Transakcja z przyrzeczeniem odkupu	21.565	25	2.500	-	3,25	3,32	3,33	1

Źródło: EBC.

1) Podane kwoty mogą się nieco różnić od kwot z części 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
2004	12.415,9	6.593,7	458,1	1.565,2	913,7	2.885,3
2005	14.040,7	7.409,5	499,2	1.753,5	1.174,9	3.203,6
2006 1 kw.	14.500,2	7.604,7	550,2	1.825,1	1.241,5	3.278,8
2 kw.	14.712,2	7.764,5	550,9	1.877,1	1.174,4	3.345,3
2006 lipiec	14.797,1	7.787,3	553,4	1.891,9	1.192,2	3.372,4
sierpień	14.850,7	7.760,2	576,3	1.906,6	1.234,7	3.372,8
wrzesień	15.261,0	8.064,9	584,0	1.931,6	1.269,7	3.410,8
październik [2]	15.421,0	8.133,9	615,2	1.965,1	1.264,5	3.442,4
listopad [2]	15.543,0	8.199,7	613,2	1.973,0	1.285,9	3.471,2
grudzień [2]	15.648,3	8.411,7	601,9	1.968,4	1.180,3	3.486,1

2. Utrzymywanie rezerwy

Koniec okresu utrzymywania:	Rezerwa obowiązkowa	Rachunki bieżące instytucji kredytowych	Nadwyżka rezerwy	Niedobór rezerwy	Oprocentowanie rezerw obowiązkowych
	1	2	3	4	5
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006 1 kw.	157,7	158,3	0,6	0,0	2,31
2 kw.	162,6	163,3	0,7	0,0	2,57
3 kw.	165,8	166,4	0,6	0,0	3,04
4 kw.	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007 16 stycznia [3]	174,3	175,3	1,0	0,0	3,57
13 lutego	175,8	176,5	0,8	0,0	3,55
13 marca	179,8	.	.	.	.

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	Dłużne 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 [4]	Bankonoty w obiegu	Depozyty instytucji rządowych szczebla centralnego w Eurosystemie	Pozostałe czynniki (netto)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006 1 kw.	324,7	299,3	104,7	0,1	0,0	0,2	0,1	550,8	53,3	-34,0	158,3	709,2
2 kw.	336,9	287,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,1	572,0	45,5	-37,0	163,3	735,4
3 kw.	327,3	314,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,4	588,7	61,4	-55,6	166,4	755,2
2006 10 paździer.	326,7	308,7	120,0	0,1	0,3	0,2	0,0	588,5	59,1	-59,1	167,0	755,7
7 listopada	327,4	311,9	120,0	0,1	0,0	0,1	0,0	592,8	60,2	-60,6	167,0	759,8
12 grudnia	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007 16 stycznia	325,8	322,3	120,0	0,1	0,0	0,2	1,0	619,5	45,0	-72,7	175,3	794,9
13 lutego	322,1	300,5	124,6	0,1	0,1	0,1	1,5	604,6	47,9	-83,1	176,5	781,2

Źródło: EBC.

1) Koniec okresu.

2) Podstawy naliczania rezerwy dla instytucji kredytowych Słowenii. W okresie przejściowym, instytucje kredytowe zlokalizowane w krajach strefy euro mogły zdecydować o pomniejszeniu własnej podstawy naliczania rezerwy o zobowiązania wobec instytucji kredytowych zlokalizowanych w Słowenii. Poczynając od podsawy naliczania rezerwy z końca stycznia 2007, ma tu zastosowanie standardowe podejście (zob. Rozporządzenie (WE) nr 1637/2006 EBC z 2 listopada 2006 r. dotyczące przepisów przejściowych w zakresie stosowania rezerw obowiązkowych przez Europejski Bank Cenralny po wprowadzeniu waluty euro w Słowenii (EBC/2006/15)).

3) Z powodu przyjęcia euro przez Słowenię 1 stycznia 2007 r. rezerwa obowiązkowa jest średnią – ważoną liczbą dni kalendarzowych – rezerw obowiązkowych 12 krajów należących do strefy euro w okresie 13-31 grudnia 2006 r. oraz rezerw obowiązkowych dla 13 krajów obecnych członków strefy euro w okresie 1-6 stycznia 2007 r.

4) Począwszy od 1 stycznia 2007 r., obejmuje operacje polityki pieniężnej w formie przyjętych depozytów terminowych utrzymywanych przez Banka Slovenije przed 1 stycznia 2007 r. i nadal znajdowały się na stanie po tej dacie.

2 PIENIĄDZ, BANKOWOŚĆ I FUNDUSZE INWESTYCYJNE

2.1 Bilans zagregowany monetarnych instytucji finansowych (MIF) strefy euro[1)]

(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 [2)]	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													
2004	1.197,3	546,5	21,5	0,6	524,3	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	294,1	14,0	173,8
2005	1.404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006 1 kw.	1.431,3	636,9	20,7	0,6	615,6	188,2	168,0	2,3	18,0	-	15,8	348,9	14,7	226,6
2 kw.	1.532,1	731,1	20,3	0,6	710,1	192,8	170,3	2,3	20,2	-	16,4	343,7	14,6	233,5
3 kw.	1.521,6	694,2	20,3	0,6	673,2	206,5	179,9	2,2	24,4	-	16,5	348,5	14,8	241,1
2006 paź.	1.532,3	699,2	20,4	0,6	678,2	210,5	182,8	2,2	25,5	-	16,8	350,3	14,9	240,7
list.	1.532,1	689,8	20,4	0,6	668,9	215,9	188,0	2,4	25,5	-	17,0	350,5	14,8	244,0
gru.	1.558,7	695,6	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,8	262,8
2007 sty. [p)]	1.540,9	663,7	19,7	0,6	643,3	224,7	194,4	2,4	27,9	-	17,5	361,4	14,8	259,0
	MFI z wyłączeniem Eurosystemu													
2004	21.355,4	12.825,3	811,9	7.555,6	4.457,8	3.188,1	1.299,9	465,5	1.422,7	72,6	945,5	2.943,4	159,6	1.220,9
2005	23.633,8	13.684,0	826,9	8.287,4	4.569,7	3.498,6	1.429,4	551,5	1.517,7	83,1	1.008,7	3.652,8	165,7	1.540,9
2006 1 kw.	24.333,7	14.024,0	816,3	8.551,5	4.656,3	3.584,9	1.440,5	573,5	1.570,9	83,6	1.096,6	3.825,1	166,3	1.553,2
2 kw.	24.698,2	14.323,9	809,3	8.784,3	4.730,3	3.588,0	1.402,8	600,0	1.585,3	86,6	1.109,1	3.849,1	167,9	1.573,6
3 kw.	25.302,2	14.580,0	804,2	8.985,0	4.790,8	3.596,0	1.351,4	618,0	1.626,6	82,4	1.139,7	4.069,8	168,8	1.665,5
2006 paź.	25.530,8	14.667,3	806,1	9.040,7	4.820,6	3.611,8	1.341,0	632,6	1.638,1	85,9	1.158,9	4.190,6	169,6	1.646,7
list.	25.881,9	14.770,2	804,1	9.122,2	4.843,9	3.623,2	1.339,6	638,1	1.645,5	83,6	1.196,0	4.270,5	170,1	1.768,2
gru.	25.956,7	14.893,1	809,9	9.154,3	4.929,0	3.555,1	1.276,0	648,6	1.630,6	83,2	1.193,7	4.318,7	172,6	1.740,2
2007 sty. [p)]	26.397,9	15.067,8	806,2	9.270,4	4.991,2	3.605,2	1.294,7	651,1	1.659,5	84,3	1.220,2	4.487,5	171,8	1.761,3

2. Pasywa

	Ogółem	Pieniądz gotówkowy w obiegu	Depozyty rezydentów strefy euro				Jednostki uczestictwa w funduszach rynku pieniężnego [3)]	Wyemitowane dłużne papiery wartościowe [4)]	Kapitał i rezerwy	Pasywa zagraniczne	Pozostałe pasywa
			Ogółem	Instytucje rządowe szczebla centarlnego	Pozostałe instytucje rządowe i samorządowe/ pozostali rezydenci strefy euro	MIF					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Eurosystem										
2004	1.197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005	1.404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006 1 kw.	1.431,3	574,7	405,0	45,0	15,0	345,0	-	0,1	214,5	30,3	206,6
2 kw.	1.532,1	598,2	487,4	69,3	21,5	396,5	-	0,1	206,2	30,6	209,5
3 kw.	1.521,6	607,7	448,3	55,2	16,1	377,0	-	0,1	211,6	33,8	220,0
2006 paź.	1.532,3	613,3	454,0	53,4	20,1	380,5	-	0,1	211,7	31,1	222,1
list.	1.532,1	617,2	443,3	52,0	19,9	371,4	-	0,1	212,7	33,2	225,6
gru.	1.558,7	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	209,9	35,3	234,7
2007 sty. [p)]	1.540,9	621,2	433,3	48,1	18,8	366,4	-	0,8	216,3	36,9	232,3
	MFI z wyłączeniem Eurosystemu										
2004	21.355,4	-	11.487,5	137,7	6.640,9	4.709,0	677,4	3.496,9	1.203,1	2.815,0	1.675,6
2005	23.633,8	-	12.214,6	149,2	7.214,2	4.851,2	698,9	3.858,3	1.310,6	3.518,0	2.033,5
2006 1 kw.	24.333,7	-	12.419,6	148,1	7.322,0	4.949,5	686,7	3.991,5	1.368,7	3.733,7	2.133,6
2 kw.	24.698,2	-	12.708,7	138,1	7.512,7	5.057,9	703,1	4.060,7	1.376,2	3.701,4	2.148,1
3 kw.	25.302,2	-	12.854,4	147,7	7.615,6	5.091,2	728,0	4.160,1	1.410,4	3.900,4	2.248,8
2006 paź.	25.530,8	-	12.891,6	138,4	7.636,6	5.116,7	729,1	4.211,5	1.420,2	4.003,0	2.275,3
list.	25.881,9	-	13.022,0	140,6	7.699,7	5.181,7	720,4	4.242,3	1.443,3	4.012,8	2.441,1
gru.	25.956,7	-	13.253,6	122,6	7.885,7	5.245,2	697,7	4.244,7	1.442,2	3.981,3	2.337,3
2007 sty. [p)]	26.397,9	-	13.298,0	122,2	7.882,4	5.293,4	724,3	4.311,0	1.452,4	4.181,8	2.430,4

Źródło: EBC.
1) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.
2) Kwoty wyemitowane przez rezydentów strefy euro. Kwoty wyemitowane przez nierezydentów strefy euro są włączone do aktywów zagranicznych.
3) Kwoty w posiadaniu rezydentów strefy euro.
4) 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[1)]

(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										
2004	15.723,6	8.389,6	833,4	7.556,3	1.907,1	1.439,9	467,2	669,9	3.237,4	173,6	1.345,9
2005	17.873,1	9.135,6	847,5	8.288,1	2.148,5	1.595,0	553,6	710,5	3.989,7	180,4	1.708,2
2006 1 kw.	18.450,2	9.389,1	837,0	8.552,1	2.184,2	1.608,4	575,8	784,5	4.174,0	181,0	1.737,4
2 kw.	18.714,4	9.614,6	829,6	8.785,0	2.175,4	1.573,1	602,3	786,6	4.192,8	182,5	1.762,5
3 kw.	19.234,9	9.810,2	824,6	8.985,7	2.151,5	1.531,3	620,2	809,3	4.418,3	183,6	1.862,0
2006 paź.	19.420,0	9.867,7	826,4	9.041,3	2.158,6	1.523,8	634,8	827,1	4.540,9	184,4	1.841,1
list.	19.724,4	9.947,3	824,5	9.122,8	2.168,1	1.527,6	640,4	836,5	4.620,9	185,0	1.966,6
gru.	19.733,5	9.984,5	829,6	9.154,9	2.114,5	1.463,4	651,0	828,9	4.670,0	187,4	1.948,2
2007 sty. [(p)]	20.096,5	10.097,0	825,9	9.271,0	2.142,5	1.489,1	653,4	846,9	4.848,9	186,5	1.974,7
	Transakcje										
2004	1.269,9	499,7	-6,7	506,4	92,1	58,1	33,9	36,5	437,7	2,7	201,3
2005	1.610,9	711,2	12,8	698,4	156,1	76,2	79,9	53,2	448,5	1,4	240,4
2006 1 kw.	593,9	240,5	-10,4	250,8	54,3	28,5	25,8	67,8	202,4	-0,2	29,1
2 kw.	359,8	235,5	-7,2	242,7	13,0	-15,8	28,8	9,0	79,6	1,5	21,1
3 kw.	486,1	203,7	-3,0	206,7	-31,5	-51,2	19,7	9,8	205,3	1,1	97,7
2006 paź.	179,6	59,3	2,6	56,7	8,4	-5,8	14,3	14,7	118,0	0,8	-21,6
list.	372,0	88,7	-1,8	90,5	13,1	3,9	9,1	6,3	138,6	0,6	124,8
gru.	13,6	44,0	5,1	38,9	-46,7	-58,9	12,1	-9,9	49,2	2,5	-25,4
2007 sty. [(p)]	279,2	81,3	-3,7	85,0	20,9	19,0	1,9	14,9	141,2	-1,4	22,3

2. Pasywa

	Ogółem	Pieniądz w obiegu	Dpozyty instytucji rządowych szczebla centralnego	Depozyty instytucji rządowych i samorządowych/ pozostałych rezydentów strefy euro	Jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego [2)]	Wyemitowane dłużne papiery wartościowe [3)]	Kapitał i rezerwy	Pasywa zagraniczne	Pozostałe pasywa	Saldo operacji wzajemnych MIF
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stany									
2004	15.723,6	468,4	162,4	6.655,9	604,9	2.061,7	1.051,6	2.842,2	1.842,9	33,6
2005	17.873,1	532,8	173,6	7.228,7	615,8	2.322,6	1.200,6	3.545,6	2.239,7	13,7
2006 1 kw.	18.450,2	532,2	193,1	7.337,0	603,1	2.402,7	1.255,2	3.764,0	2.340,2	22,6
2 kw.	18.714,4	553,7	207,4	7.534,2	616,5	2.455,3	1.243,5	3.732,0	2.357,7	14,0
3 kw.	19.234,9	563,2	202,9	7.631,7	645,6	2.509,2	1.275,2	3.934,3	2.468,8	4,2
2006 paź.	19.420,0	567,1	191,8	7.656,6	643,2	2.548,0	1.283,3	4.034,1	2.497,4	-1,5
list.	19.724,4	571,5	192,6	7.719,6	636,8	2.571,3	1.279,4	4.046,0	2.666,8	40,4
gru.	19.733,5	592,2	156,4	7.901,6	614,5	2.587,2	1.270,2	4.016,6	2.572,0	22,9
2007 sty. [(p)]	20.096,5	575,7	170,4	7.901,2	640,1	2.624,4	1.277,9	4.218,8	2.662,8	25,3
	Transakcje									
2004	1.269,9	70,5	6,1	377,4	22,3	197,2	49,6	276,9	232,1	37,8
2005	1.610,9	64,4	10,9	498,0	-3,0	213,5	96,1	448,0	333,8	-50,8
2006 1 kw.	593,9	-0,6	19,6	103,0	9,0	77,0	29,0	240,6	81,9	34,5
2 kw.	359,8	21,5	15,2	204,8	14,9	65,0	1,2	19,4	12,6	5,3
3 kw.	486,1	9,5	-4,5	97,7	9,8	56,7	24,5	203,6	101,2	-12,4
2006 paź.	179,6	3,9	-11,1	25,0	0,7	38,2	4,3	98,5	27,7	-7,5
list.	372,0	4,4	0,8	69,5	14,6	31,0	-9,9	67,1	145,7	48,8
gru.	13,6	20,7	-36,2	182,1	-21,4	16,5	-1,0	-31,1	-97,9	-18,0
2007 sty. [(p)]	279,2	-16,9	12,2	-27,2	27,1	30,0	-3,4	167,6	91,9	-2,1

Źródło: EBC.

1) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.

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.

2.3 Statystyka monetarna [1)]

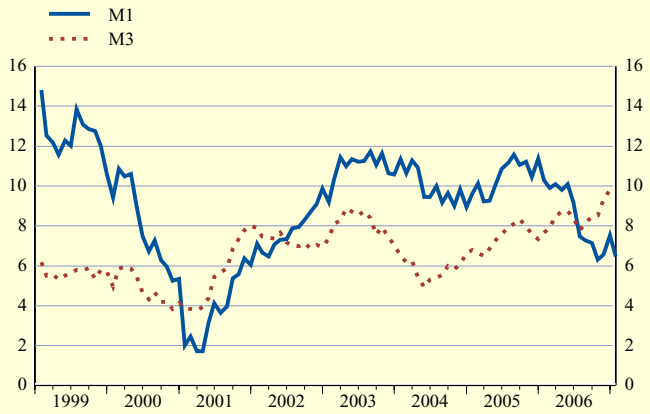
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; skorygowane sezonowo, stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

1. Agregaty monetarne[2)] 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 uero	Kredyty i pożyczki	Aktywa zagraniczne netto [3)]
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
							Stany					
2004		2.909,5	2.660,5	5.570,0	964,6	6.534,6	-	4.465,3	2.294,6	8.694,9	7.548,8	373,4
2005		3.424,9	2.650,6	6.075,5	993,7	7.069,1	-	5.005,8	2.468,0	9.556,8	8.281,4	421,8
2006	1 kw.	3.492,3	2.722,5	6.214,9	1.007,5	7.222,3	-	5.142,0	2.439,1	9.909,9	8.561,6	425,7
	2 kw.	3.555,9	2.779,0	6.334,9	1.028,0	7.362,9	-	5.223,6	2.391,4	10.140,6	8.755,5	461,7
	3 kw.	3.590,5	2.881,9	6.472,4	1.096,1	7.568,5	-	5.322,3	2.365,7	10.451,8	9.002,2	467,5
2006	paź.	3.594,1	2.908,8	6.502,9	1.093,0	7.596,0	-	5.369,8	2.358,5	10.538,1	9.057,5	484,0
	list.	3.615,3	2.938,7	6.554,0	1.098,0	7.652,0	-	5.401,4	2.347,2	10.607,0	9.117,4	563,4
	gru.	3.677,3	2.954,0	6.631,3	1.088,3	7.719,6	-	5.430,0	2.315,9	10.643,6	9.148,8	630,8
2007	sty. [(p)]	3.683,1	2.998,0	6.681,1	1.131,9	7.813,0	-	5.463,1	2.321,0	10.766,6	9.257,3	626,5
							Transakcje					
2004		239,3	110,7	350,0	57,7	407,7	-	341,7	54,5	578,1	506,1	162,4
2005		339,6	138,8	478,4	6,5	484,9	-	404,7	93,5	835,1	699,4	0,0
2006	1 kw.	69,2	74,6	143,7	28,8	172,5	-	104,7	-13,7	337,3	267,0	-0,1
	2 kw.	66,1	60,0	126,1	27,6	153,6	-	102,8	-28,2	249,6	203,7	45,5
	3 kw.	33,9	102,4	136,3	52,7	188,9	-	92,1	-33,1	305,7	252,7	-15,8
2006	paź.	3,5	27,1	30,6	-0,1	30,5	-	43,1	-4,8	83,9	56,3	13,2
	list.	22,6	33,5	56,1	20,0	76,1	-	40,6	-11,1	78,4	69,0	82,7
	gru.	62,0	15,4	77,4	-7,6	69,8	-	36,3	-25,8	42,6	38,1	69,3
2007	sty. [(p)]	-10,0	30,6	20,6	45,3	65,9	-	16,5	-1,7	88,3	77,5	-7,4
							Stopa wzrostu					
2004	gru.	8,9	4,3	6,7	6,4	6,6	6,5	8,2	2,4	7,1	7,2	162,4
2005	gru.	11,4	5,4	8,5	0,7	7,3	7,5	8,9	4,0	9,6	9,2	0,0
2006	marz.	10,1	7,8	9,0	5,6	8,5	8,4	8,9	2,1	11,6	10,9	-6,8
	czer.	9,2	8,8	9,0	4,9	8,4	8,3	8,0	0,2	11,6	11,0	-18,5
	wrze.	7,2	9,9	8,4	9,1	8,5	8,4	8,3	-1,6	12,2	11,5	-11,0
2006	paź.	6,3	10,8	8,2	10,2	8,5	8,8	8,4	-2,4	12,1	11,3	18,7
	list.	6,6	11,8	8,9	12,4	9,3	9,2	8,5	-3,8	11,9	11,2	135,5
	gru.	7,5	11,8	9,4	12,4	9,8	9,7	8,4	-4,8	11,5	10,7	194,9
2007	sty. [(p)]	6,5	12,0	8,9	15,7	9,8	.	8,3	-5,0	11,3	10,6	180,6

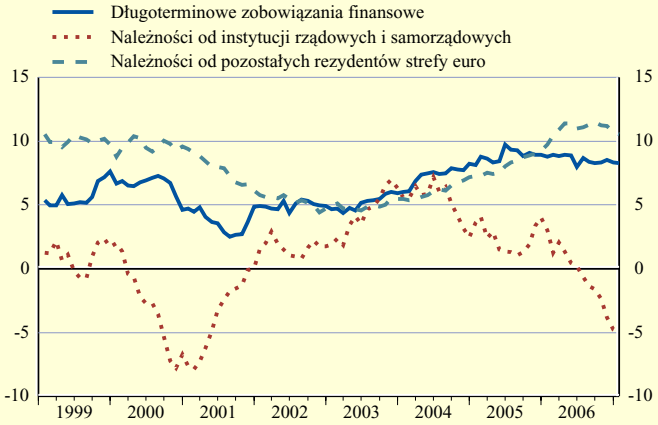
C1 Agregaty monetarne[1)]

(roczne stopy wzrostu; skorygowane sezonowo)



C2 Czynniki kreacji pieniądza[1)]

(roczne stopy wzrostu; skorygowane sezonowo)



Źródło: EBC.

1) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.

2) 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).

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

2.3 Statystyka monetarna[1)]

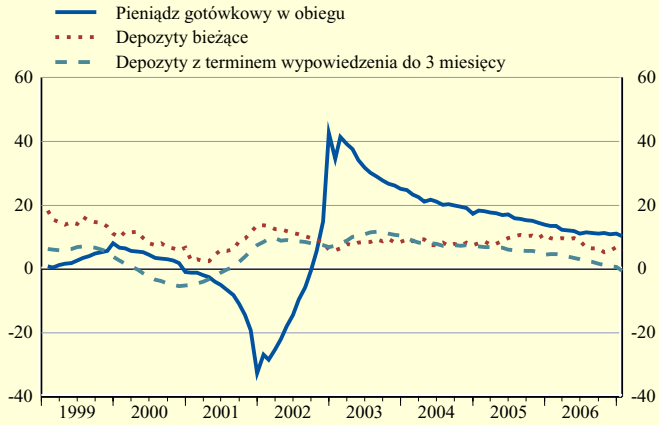
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; skorygowane sezonowo, stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

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										
2004		456,4	2.453,1	1.024,5	1.636,0	242,3	620,0	102,3	1.964,8	90,2	1.359,5	1.050,8
2005		520,4	2.904,5	1.107,9	1.542,7	236,6	630,8	126,2	2.203,9	87,0	1.515,3	1.199,6
2006	1 kw.	535,5	2.956,8	1.159,3	1.563,3	240,9	603,5	163,1	2.240,0	88,4	1.559,7	1.253,8
	2 kw.	547,8	3.008,2	1.215,6	1.563,4	247,2	619,0	161,8	2.290,5	92,2	1.601,0	1.239,9
	3 kw.	563,4	3.027,1	1.314,4	1.567,5	270,1	647,3	178,7	2.328,3	97,7	1.626,4	1.269,9
2006	paź.	572,3	3.021,8	1.342,5	1.566,4	255,3	643,4	194,3	2.341,2	99,6	1.647,4	1.281,7
	list.	574,6	3.040,8	1.377,3	1.561,3	257,3	641,3	199,4	2.364,5	101,7	1.652,2	1.282,9
	gru.	578,3	3.099,0	1.400,6	1.553,4	261,9	629,5	196,9	2.399,0	102,5	1.659,4	1.269,1
2007	sty.[(p)]	583,6	3.099,4	1.450,9	1.547,2	265,6	643,6	222,7	2.417,8	105,4	1.661,4	1.278,5
		Transakcje										
2004		67,7	171,6	-2,2	112,9	24,5	21,9	11,3	185,9	-0,9	107,1	49,6
2005		64,0	275,6	69,3	69,5	-6,7	-3,2	16,4	199,1	-4,3	113,9	95,9
2006	1 kw.	15,1	54,0	53,8	20,8	4,3	-5,6	30,0	39,9	1,4	34,8	28,6
	2 kw.	12,3	53,8	59,6	0,3	7,1	17,0	3,5	58,1	3,8	42,1	-1,1
	3 kw.	15,6	18,2	98,3	4,1	22,9	9,1	20,7	37,0	5,5	26,8	22,8
2006	paź.	8,9	-5,4	28,2	-1,1	-14,8	-0,8	15,5	12,3	1,9	20,9	7,9
	list.	2,3	20,3	38,4	-4,9	1,9	19,1	-1,1	37,0	2,1	6,3	-4,8
	gru.	3,7	58,3	23,3	-7,9	4,7	-11,0	-1,3	34,0	0,8	7,1	-5,6
2007	sty.[(p)]	4,9	-15,0	37,4	-6,8	3,6	15,6	26,0	11,4	2,1	4,8	-1,8
		Stopy wzrostu										
2004	gru.	17,4	7,5	-0,2	7,4	11,3	3,7	12,3	10,3	-1,0	8,6	4,9
2005	gru.	14,0	10,9	6,6	4,4	-2,8	-0,5	15,7	10,0	-4,7	8,3	8,9
2006	marz.	12,3	9,7	12,7	4,4	3,8	-0,5	43,5	8,7	-3,2	9,1	9,8
	czer.	11,1	8,8	17,2	3,0	2,6	0,8	30,4	8,1	1,6	9,0	7,0
	wrze.	11,0	6,5	21,5	1,8	12,6	0,7	44,7	8,1	10,7	9,4	7,1
2006	paź.	11,4	5,4	24,2	1,4	8,2	1,7	55,8	7,6	13,8	9,9	7,4
	list.	10,8	5,8	27,3	0,9	9,0	5,8	49,3	8,8	16,5	9,7	6,1
	gru.	11,1	6,9	27,3	0,7	11,1	4,5	52,3	10,0	17,8	9,1	3,9
2007	sty.[(p)]	10,4	5,8	29,2	-0,4	10,1	8,0	58,7	10,1	18,9	8,7	3,6

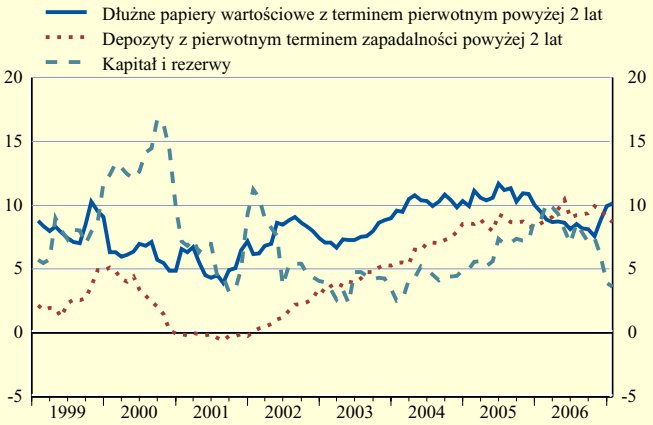
C3 Składniki agregatów monetarnych[1)]

(roczne stopy wzrostu; skorygowane sezonowo)



C4 Składniki długoterminowych zobowiązań finansowych[1)]

(roczne stopy wzrostu; skorygowane sezonowo)



Źródło: EBC.

1) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.

2.4 Kredyty i pożyczki MIF, struktura[1), 2)]

(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 [3)]

		Instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne		Pozostałe instytucje pośrednictwa finansowego [4)]		Przedsiębiorstwa			
		Ogółem	Do 1 roku	Ogółem	Do 1 roku	Ogółem	Do 1 roku	Powyżej 1 roku d 5 lat	Powyżej 5 lat
		1	2	3	4	5	6	7	8
		Stany							
2004		48,6	31,4	546,3	334,4	3.152,2	973,8	547,3	1.631,2
2005		64,6	41,6	620,4	370,2	3.409,1	1.037,7	594,0	1.777,3
2006	1 kw.	81,9	57,1	661,9	412,0	3.525,1	1.060,8	626,7	1.837,6
	2 kw.	84,7	59,6	673,5	419,6	3.640,0	1.098,6	650,9	1.890,5
	3 kw.	89,5	63,0	703,6	439,0	3.731,0	1.106,4	681,7	1.942,9
2006	paź.	89,1	62,0	701,8	436,9	3.767,5	1.116,9	692,1	1.958,5
	list.	95,0	68,1	704,1	434,7	3.806,2	1.129,0	700,5	1.976,7
	gru.	82,9	55,0	688,8	419,4	3.846,9	1.126,4	711,5	2.009,0
2007	sty. [(p)]	100,4	72,2	718,2	440,7	3.899,3	1.152,4	722,1	2.024,7
		Transakcje							
2004		13,1	9,1	52,1	27,7	163,9	24,5	31,1	108,2
2005		15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	1 kw.	17,1	15,6	46,6	45,2	108,9	27,0	35,8	46,1
	2 kw.	2,8	2,6	13,8	9,0	120,8	39,6	26,4	54,8
	3 kw.	114,8	3,4	32,5	20,7	91,2	8,3	30,8	52,1
2006	paź.	-0,4	-1,0	-2,0	-2,2	37,1	10,5	10,5	16,1
	list.	6,1	6,2	4,9	-0,5	43,1	13,4	9,5	20,2
	gru.	-12,1	-13,0	-14,3	-14,9	42,6	-1,9	11,8	32,6
2007	sty. [(p)]	17,4	17,1	17,3	19,1	38,3	13,8	7,3	17,2
		Stopy wzrostu							
2004	gru.	36,9	41,5	10,5	9,1	5,4	2,6	6,0	7,0
2005	gru.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006	marz.	40,3	44,1	17,0	16,8	10,5	7,7	14,9	10,6
	czer.	32,5	36,3	16,2	16,7	11,3	8,0	17,4	11,4
	wrze.	37,0	47,6	17,7	19,5	12,7	10,3	20,4	11,6
2006	paź.	29,0	36,4	17,7	19,8	12,9	10,4	20,0	12,0
	list.	26,1	35,0	16,0	17,3	13,1	10,7	20,8	12,0
	gru.	28,3	33,0	13,2	15,6	13,0	9,4	21,1	12,4
2007	sty. [(p)]	31,1	37,1	11,5	13,2	13,2	9,8	20,8	12,7

C5 Kredyty i pożyczki dla instytucji pośrednictwa finansowego i przedsiębiorstw[2)]

(roczne stopy wzrostu)

Źródło: EBC.

1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.
2) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.
3) Od stycznia 2003 r. dane były zbierane w marcu, wrześniu i grudniu każdego roku. Dane miesięczne za okres od stycznia 2003 r. obliczono na podstawie danych kwartalnych.
4) W kategorii uwzględniono fundusze inwestycyjne.

2.4 Kredyty i pożyczki MIF, struktura[1), 2)]

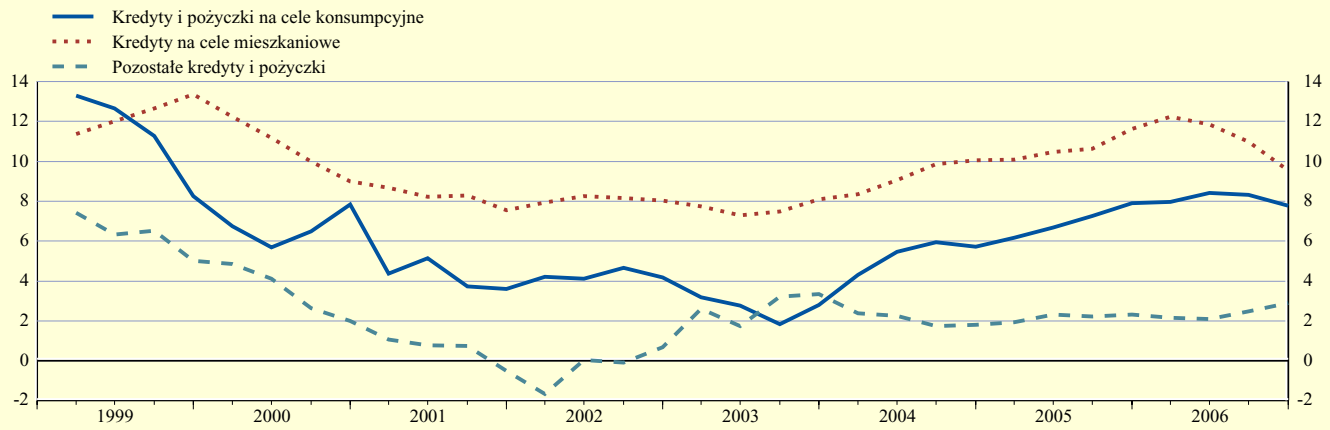
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

2. Kredyty i pożyczki dla gospodarstw domowych[3)]

		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												
2004		3.808,4	515,4	120,3	189,6	205,6	2.591,5	14,6	65,8	2.511,1	701,5	144,1	99,2	458,2
2005		4.193,3	554,1	129,1	200,7	224,3	2.917,7	15,2	67,5	2.835,0	721,6	147,3	99,9	474,4
2006	1 kw.	4.282,5	557,1	126,2	200,9	230,1	3.006,3	15,1	67,9	2.923,4	719,1	146,4	98,1	474,5
	2 kw.	4.386,2	576,1	130,6	205,5	240,0	3.081,7	15,8	70,0	2.995,9	728,4	150,7	98,3	479,5
	3 kw.	4.461,1	582,9	130,2	206,1	246,5	3.149,5	16,4	70,9	3.062,2	728,7	146,7	99,1	483,0
2006	paź.	4.482,3	584,3	131,9	206,0	246,4	3.168,7	15,6	71,2	3.081,9	729,2	146,0	99,3	484,0
	list.	4.516,9	585,3	131,7	206,5	247,0	3.195,6	15,8	71,0	3.108,8	736,0	150,1	100,0	485,9
	gru.	4.535,7	588,2	134,1	205,2	248,9	3.213,7	16,2	71,7	3.125,8	733,7	148,0	100,1	485,7
2007	sty. [(p)]	4.552,6	586,7	133,3	205,0	248,4	3.227,8	15,5	71,4	3.140,8	738,1	145,3	101,2	491,7
		Transakcje												
2004		277,4	27,7	6,4	8,4	12,9	237,4	0,8	2,7	233,9	12,3	-0,9	2,0	11,1
2005		359,8	40,7	9,0	11,6	20,0	302,9	0,7	4,8	297,4	16,2	3,8	1,3	11,1
2006	1 kw.	78,3	5,2	-2,2	1,2	6,2	71,8	0,0	0,4	71,4	1,2	-0,2	0,4	1,0
	2 kw.	105,4	19,3	4,5	4,3	10,4	75,6	0,6	1,9	73,0	10,5	4,5	0,7	5,4
	3 kw.	78,1	8,8	0,2	0,8	7,8	68,5	0,7	0,9	66,9	0,9	-4,0	0,8	4,1
2006	paź.	22,0	3,1	1,5	0,0	1,6	17,8	-0,4	0,3	17,9	1,1	-0,7	0,4	1,5
	list.	36,5	2,4	0,4	0,7	1,4	26,8	0,3	-0,2	26,7	7,3	4,0	0,8	2,4
	gru.	22,7	4,1	2,5	-0,7	2,2	18,9	0,4	0,7	17,8	-0,3	-1,9	0,8	0,8
2007	sty. [(p)]	12,0	-3,5	-0,8	-0,9	-1,8	15,9	-0,3	-0,1	16,3	-0,5	-1,5	-0,6	1,6
		Stopy wzrostu												
2004	gru.	7,9	5,7	5,8	4,6	6,7	10,1	5,3	4,4	10,3	1,8	-0,6	2,1	2,5
2005	gru.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,6	5,2	7,5	11,8	2,3	2,6	1,3	2,4
2006	marz.	9,8	8,0	5,9	5,8	11,1	12,2	6,9	6,0	12,4	2,2	1,6	2,1	2,4
	czer.	9,6	8,4	6,2	4,8	13,1	11,8	7,5	8,1	12,0	2,1	0,8	2,4	2,4
	wrze.	9,1	8,3	5,1	4,1	14,0	11,0	9,5	7,3	11,1	2,5	1,3	3,2	2,7
2006	paź.	8,7	8,0	5,2	3,5	13,7	10,4	9,4	7,3	10,5	2,5	1,3	3,6	2,6
	list.	8,7	7,9	5,9	3,5	13,1	10,2	10,6	6,4	10,3	3,1	2,2	3,8	3,2
	gru.	8,2	7,8	5,5	3,1	13,3	9,5	11,2	6,1	9,6	2,9	1,1	4,1	3,2
2007	sty. [(p)]	7,9	6,9	5,1	2,9	11,6	9,3	10,5	6,3	9,4	2,8	0,5	4,1	3,3

C6 Kredyty i pożyczki dla gospodarstw domowych[2)]

(roczne stopy wzrostu)



Źródło: EBC.
1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.
2) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.
3) Włączając instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych.

2.4 Kredyty i pożyczki MIF, struktura[1), 2)]

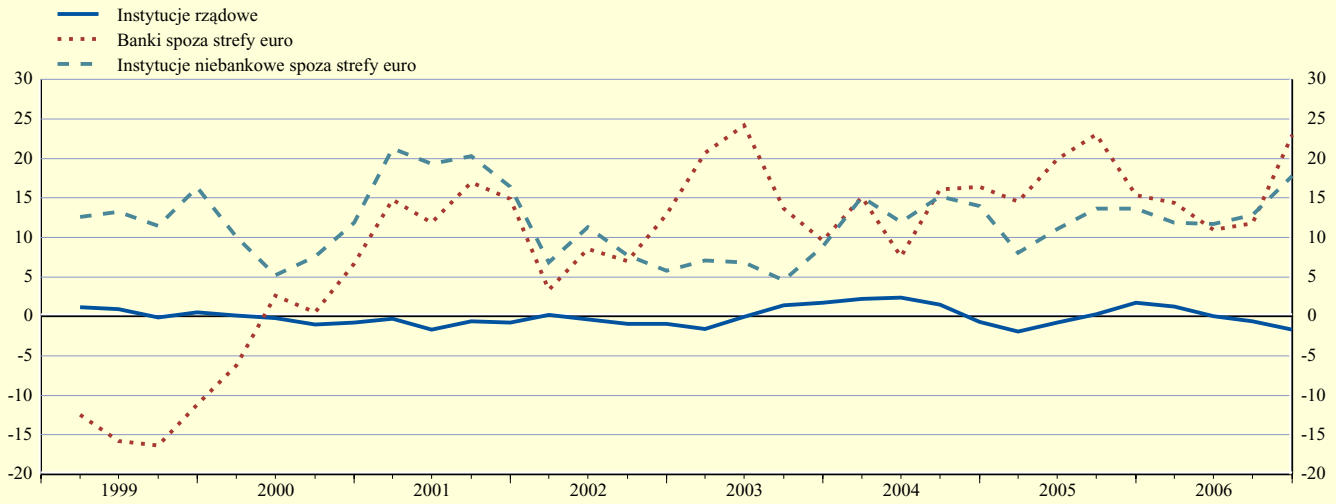
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

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

	Instytucje rządowe i samorzdowe					Nierezydenci strefy euro				
	Ogółem	Instytucje rządowe szczebla centralnego	Pozostałe instytucje rządowe i samorządowe			Ogółem	Banki[3)]	Instytucje niebankowe		
			Instytucje stanowe	Instytucja samorządowe	Fundusze ubezpieczeń społecznych			Ogółem	Instytucja rządowe i samorządowe	Pozostałe
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stany									
2004	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1.974,7	1.342,2	632,5	61,3	571,1
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2.485,2	1.722,1	763,1	66,0	697,1
2006 1 kw.	816,3	118,5	240,9	427,7	29,2	2.594,7	1.821,6	773,1	62,9	710,2
2 kw.	809,3	106,7	234,5	436,0	32,0	2.611,3	1.839,9	771,5	66,5	705,0
3 kw.	804,2	101,8	230,1	436,6	35,7	2.735,9	1.919,9	816,1	66,5	749,6
4 kw.[(p)]	809,9	104,1	232,5	439,0	34,2	2.912,9	2.055,1	857,8	66,9	790,9
	Transakcje									
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	4,7	84,3
2006 1 kw.	-10,4	-6,3	-5,9	1,9	-0,1	131,2	111,6	19,6	-3,0	22,6
2 kw.	-6,8	-11,6	-6,4	8,3	2,9	56,3	42,8	13,5	3,6	9,9
3 kw.	-3,0	-2,7	-4,3	0,4	3,6	120,2	75,8	44,3	-0,7	45,0
4 kw.[(p)]	6,5	3,1	2,4	2,5	-1,4	216,5	161,4	55,2	1,0	54,1
	Stopy wzrostu									
2004 grudz.	-0,7	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 grudz.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	7,7	14,2
2006 marz.	1,2	-8,0	-3,9	5,8	29,5	13,7	14,4	11,9	1,7	12,9
czer.	0,1	-13,9	-6,3	7,4	12,2	11,2	10,9	11,7	7,3	12,1
wrze.	-0,6	-12,8	-7,9	6,5	9,1	12,1	11,8	12,8	2,9	13,8
gru.[(p)]	-1,7	-14,0	-5,8	3,1	17,1	21,4	23,0	17,8	1,4	19,4

C7 Kredyty i pożyczki dla instytucji rządowych oraz nierezydentów strefy euro[2)]

(roczne stopy wzrostu)



Źródło: EBC.

1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.
2) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.
3) Terminem „banki" określa się w niniejszej tabeli instytucje podobnego typu co MIF spoza strefy euro.

2.5 Depozyty w MIF, struktura [1), 2)]

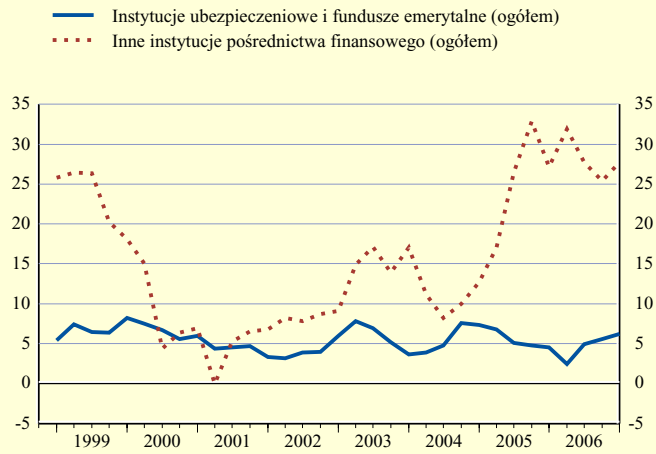
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

1. Depozyty instytucji pośrednictwa finansowego

	Instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne							Pozostałe instytucje pośrednictwa finansowego [3)]						
	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													
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	636,6	180,3	139,0	187,3	10,1	0,1	119,8
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	882,8	233,9	185,0	332,2	10,5	0,1	121,1
2006 1 kw.	613,0	65,6	50,4	474,8	1,1	1,4	19,7	989,2	271,5	195,1	376,3	11,0	0,1	135,2
2 kw.	625,7	68,6	47,9	484,7	1,0	1,4	22,1	1.048,2	278,1	213,3	407,0	10,8	0,2	138,8
3 kw.	637,3	66,8	51,1	492,7	1,0	1,4	24,4	1.084,9	272,2	236,0	420,8	10,2	0,3	145,5
2006 paź.	637,6	66,0	48,3	493,0	1,0	1,4	27,9	1.091,5	260,4	240,8	443,8	10,2	0,2	136,0
list.	636,3	63,7	50,4	492,6	1,0	1,4	27,2	1.121,3	271,5	245,0	456,4	10,8	0,2	137,3
gru.	649,9	70,2	57,0	495,3	1,0	1,4	24,9	1.132,8	276,4	251,6	472,2	10,6	0,2	121,8
2007 sty. [(p)]	656,3	72,5	57,7	499,4	1,0	1,4	24,3	1.173,7	306,5	252,5	471,1	10,4	0,2	133,0
	Transakcje													
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,1	0,9	5,8	43,6	4,1	0,0	17,7
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	178,4	40,1	37,3	99,2	1,5	0,0	0,4
2006 1 kw.	0,6	-2,0	-1,4	5,0	-0,1	0,0	-0,8	98,2	38,3	10,7	34,4	0,5	0,0	14,2
2 kw.	12,9	3,0	-2,4	10,0	0,0	0,0	2,4	61,7	7,6	18,5	31,3	-0,1	0,1	4,3
3 kw.	11,4	-1,9	3,2	8,0	-0,1	0,0	2,2	35,9	-6,6	22,5	14,0	-0,7	0,1	6,7
2006 paź.	0,4	-0,7	-2,8	0,3	0,0	0,0	3,6	5,4	-11,8	4,9	21,8	0,1	0,0	-9,5
list.	-1,0	-2,2	2,2	-0,4	0,0	0,0	-0,7	33,3	12,0	5,5	13,7	0,7	0,0	1,4
gru.	13,6	6,5	6,6	2,8	0,0	0,0	-2,3	11,4	5,0	6,6	15,7	-0,2	0,0	-15,6
2007 sty. [(p)]	5,8	2,2	0,3	4,0	0,0	0,0	-0,7	31,0	23,5	-6,0	2,6	-0,4	0,0	11,2
	Stopy wzrostu													
2004 gru.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,3	67,6	-	17,1
2005 gru.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	2,9	-0,8	27,2	22,2	25,0	48,4	14,3	-	0,4
2006 marz.	2,4	-1,7	2,2	3,1	11,3	0,9	-0,3	31,9	20,7	41,8	53,2	6,1	-	4,7
czer.	4,9	11,8	-1,7	4,6	-8,9	0,8	7,5	27,7	18,2	43,5	43,4	-1,8	-	-1,8
wrze.	5,6	10,9	-0,4	5,5	-12,0	-3,8	8,6	25,4	7,9	39,3	41,0	-3,2	-	8,4
2006 paź.	4,4	-1,3	-0,2	5,2	-13,5	-4,4	16,2	24,1	7,8	37,1	43,9	-6,0	-	-3,9
list.	5,0	-6,2	19,4	4,8	-14,3	-3,8	17,9	27,4	16,2	37,9	42,5	-1,1	-	0,5
gru.	6,2	4,1	10,5	5,5	-16,0	-3,4	21,2	27,8	19,0	37,3	38,7	2,9	-	1,3
2007 sty. [(p)]	5,7	0,2	15,6	5,9	-13,3	-3,5	-1,4	26,6	16,1	38,7	37,9	4,1	-	2,6

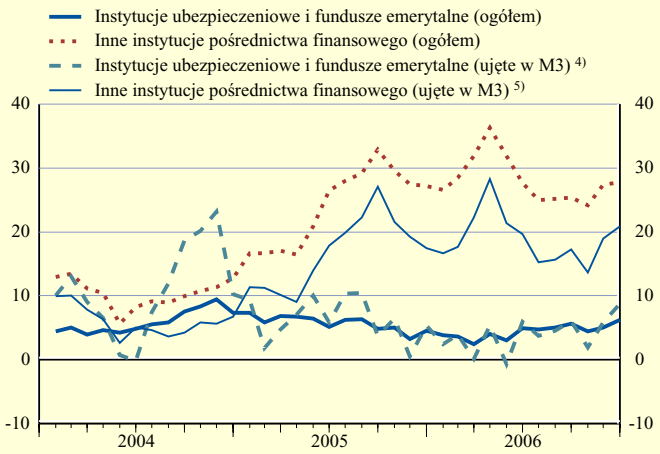
C8 Depozyty ogółem wg sektorów [2)]

(roczne stopy wzrostu)



C9 Depozyty ogółem i depozyty ujęte w M3 – wg sektorów [2)]

(roczne stopy wzrostu)



Źródło: ECB.
1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.
2) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.
3) Kategoria ta obejmuje fundusze inwestycyjne.
4) Dotyczy depozytów z kolumn 2, 3, 5 i 7.
5) Dotyczy depozytów z kolumn 9, 10, 12 i 14.

2.5 Depozyty w MIF, struktura[1), 2)]

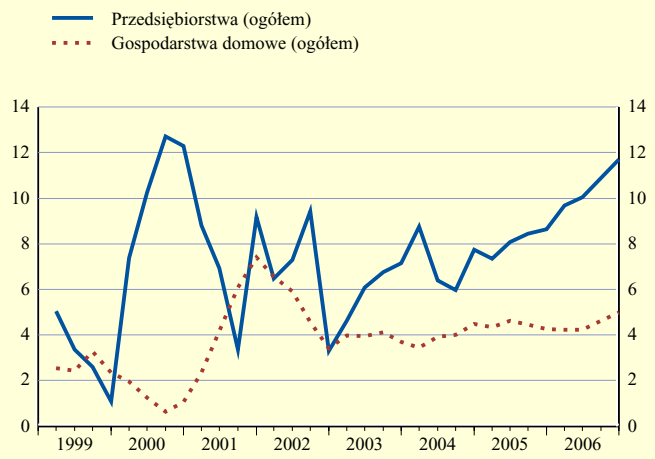
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

2. Depozyty przedsiębiorstw i gospodarstw domowych

		Przedsiębiorstwa							Gospodarstwa domowe [3)]						
		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													
2004		1.114,6	674,7	291,1	73,8	44,2	1,1	29,7	4.162,0	1.403,1	515,0	634,3	1.466,1	88,0	55,6
2005		1.211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4.343,1	1.685,9	534,0	631,7	1.354,2	84,5	52,8
2006	kw. 1	1.199,9	745,5	313,0	71,9	46,7	1,2	21,6	4.355,8	1.673,8	549,3	623,6	1.367,7	86,3	55,1
	kw. 2	1.236,7	783,6	313,0	73,2	43,6	1,2	22,0	4.422,9	1.725,6	569,4	616,5	1.363,9	89,0	58,5
	kw. 3	1.269,0	790,6	334,7	73,4	43,8	1,3	25,1	4.439,1	1.703,2	613,8	608,9	1.355,4	93,0	64,8
2006	paź.	1.277,1	782,1	353,9	72,3	42,5	1,3	24,9	4.442,8	1.695,7	629,9	605,2	1.350,0	95,1	66,9
	lis.	1.289,4	799,7	351,3	71,3	42,0	1,3	23,7	4.452,6	1.698,2	644,6	602,1	1.341,5	97,7	68,5
	gru.	1.344,8	852,1	356,6	69,5	40,5	1,3	24,7	4.554,6	1.750,3	669,5	606,6	1.358,3	99,8	70,0
2007	sty. [(p)]	1.302,3	806,8	359,2	69,9	39,5	2,1	24,9	4.551,0	1.716,5	701,4	601,7	1.356,8	101,7	72,7
		Transakcje													
2004		80,8	48,5	17,1	6,6	8,0	0,7	-0,2	178,1	90,5	-29,6	31,1	85,2	-1,9	2,7
2005		96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006	kw. 1	-10,4	-23,0	8,9	4,8	2,0	0,0	-3,1	14,0	-11,9	16,0	-8,1	13,9	1,8	2,3
	kw. 2	40,0	39,3	2,0	1,3	-3,0	0,0	0,4	68,5	52,2	21,0	-7,0	-3,7	2,7	3,4
	kw. 3	32,0	6,9	21,6	0,2	0,2	0,0	3,1	17,5	-22,2	44,3	-6,3	-8,5	3,9	6,3
2006	paź.	9,3	-8,5	19,2	0,1	-1,3	0,0	-0,1	3,8	-7,5	16,1	-3,7	-5,4	2,1	2,1
	lis.	14,7	18,6	-1,4	-0,8	-0,5	0,0	-1,2	11,1	2,8	15,6	-3,0	-8,4	2,6	1,6
	gru.	55,5	52,4	5,3	-1,8	-1,4	0,0	1,0	102,1	52,2	24,9	4,5	16,8	2,1	1,5
2007	sty. [(p)]	-45,1	-46,7	2,6	0,4	-1,4	0,0	0,1	-15,8	-40,2	26,8	-5,5	-1,5	1,8	2,7
		Stopy wzrostu													
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	gru.	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,1	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006	marz.	9,7	9,8	11,5	6,6	14,2	-27,6	-9,8	4,2	7,4	6,6	-1,7	3,2	-2,7	7,6
	czer.	10,1	8,9	15,4	8,3	4,3	-19,5	1,1	4,2	6,0	11,5	-2,5	2,2	2,1	14,9
	wrze.	10,9	10,1	13,9	14,0	-0,5	4,2	10,6	4,6	4,8	19,2	-2,8	1,1	10,8	25,7
2006	paź.	9,7	6,7	18,0	12,8	-4,8	4,6	18,8	4,7	4,1	21,8	-3,2	0,9	14,0	30,7
	lis.	10,3	8,1	19,2	10,1	-6,6	4,9	0,9	4,6	3,5	24,1	-3,4	0,5	16,9	30,5
	gru.	11,7	11,2	18,4	5,6	-9,2	5,9	0,4	5,0	3,9	25,9	-3,8	0,3	18,2	32,7
2007	sty. [(p)]	10,2	9,1	20,1	2,3	-17,5	6,1	-2,5	4,7	2,5	30,4	-4,3	-0,6	19,4	36,8

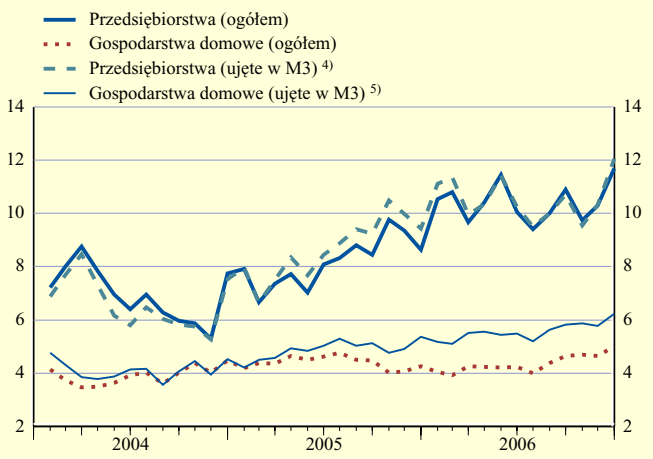
C10 Depozyty ogółem wg sektorów[2)]

(roczne stopy wzrostu)



C11 Depozyty ogółem i depozyty ujęte w M3 wg sektorów[2)]

(roczne stopy wzrostu)



Źródło: ECB.

1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.
2) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.
3) Kategoria ta obejmuje fundusze inwestycyjne.
4) Dotyczy depozytów z kolumn 2, 3, 5 i 7.
5) Dotyczy depozytów z kolumn 9, 10, 12 i 14.

2.5 Depozyty w MIF, struktura [1), 2)]

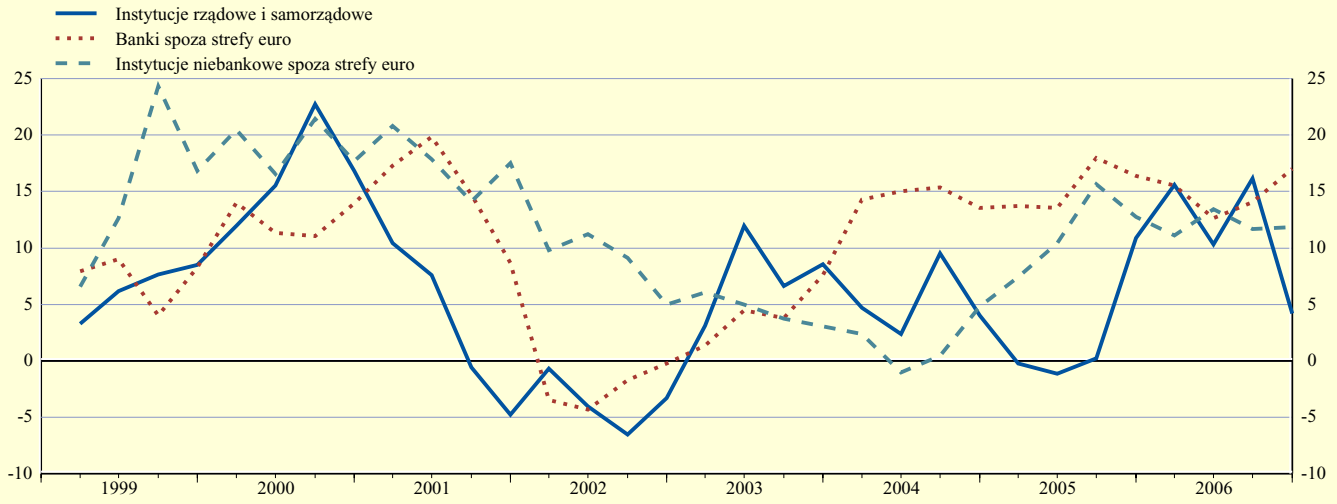
(miliardy EUR i roczne stopy wzrostu; stany i stopy wzrostu na koniec okresu, transakcje w ciągu okresu)

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 [3)]	Instytucje niebankowe		
			Instytucje stanowe	Instytucja samorządowe	Fundusze ubezpieczeń społecznych			Ogółem	Instytucja rządowe i samorządowe	Pozostałe
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stany									
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2.428,9	1.748,0	680,9	103,4	577,5
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3.050,5	2.250,5	800,0	125,8	674,2
2006 1 kw.	312,2	148,1	38,1	77,0	48,9	3.241,9	2.410,4	831,5	128,2	703,3
2 kw.	317,2	138,1	39,6	82,6	56,9	3.202,9	2.368,0	834,9	128,3	706,6
3 kw.	333,0	147,7	41,6	83,5	60,2	3.369,2	2.492,1	877,1	133,3	743,7
4 kw. (p)	326,2	122,6	45,4	90,1	68,1	3.419,2	2.552,1	867,1	128,4	738,7
	Transakcje									
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,9	32,0	6,9	25,0
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	22,4	66,0
2006 1 kw.	-1,0	-1,1	-0,2	-3,9	4,3	210,4	170,9	39,5	2,4	37,1
2 kw.	6,0	-9,1	1,5	5,6	8,0	7,9	-8,3	16,2	0,1	16,2
3 kw.	15,8	9,6	2,0	0,9	3,3	157,5	117,5	40,0	5,1	34,9
4 kw. (p)	-7,9	-25,0	3,8	5,5	7,9	97,1	99,3	-2,1	-4,9	2,8
	Stopy wzrostu									
2004 gru.	4,0	2,0	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 gru.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,7	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006 marz.	15,6	17,0	14,1	14,3	14,6	14,3	15,5	11,1	21,6	9,3
czer.	10,3	2,7	13,0	18,7	17,6	12,9	12,7	13,4	8,2	14,4
wrze.	16,2	10,1	15,8	17,2	33,3	13,4	14,0	11,7	6,5	12,7
gru. (p)	4,2	-17,2	18,4	10,0	52,5	15,7	17,0	11,8	2,1	13,7

C12 Depozyty instytucji rządowych i samorządowych oraz nierezydentów strefy euro[2)]

(roczne stopy wzrostu)



Źródło: EBC.
1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.
2) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.
3) Terminem „banki" określa się w niniejszej tabeli instytucje podobnego typu co MIF spoza strefy euro.

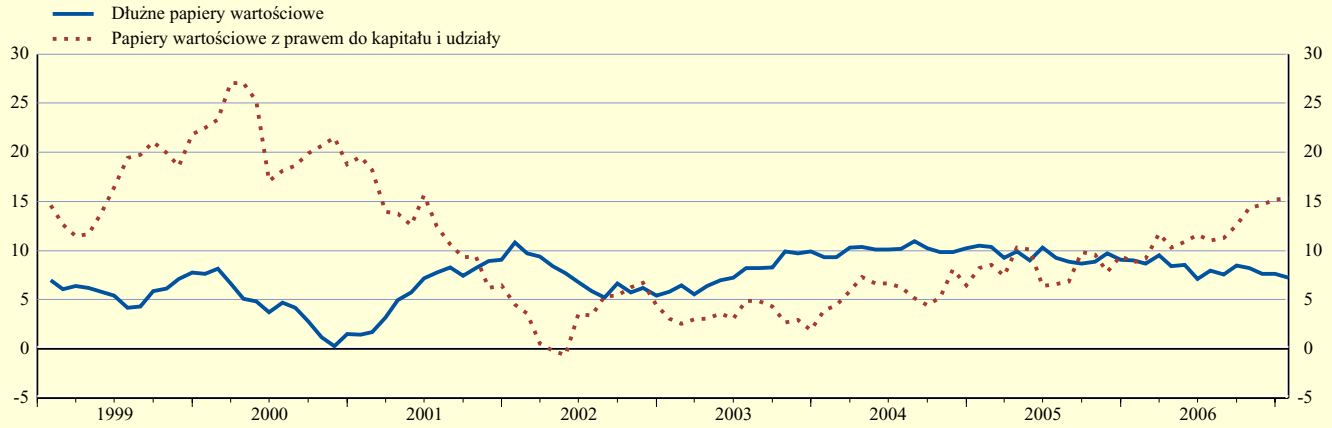
2.6 Papiery wartościowe w posiadaniu MIF, struktura[1), 2)]

(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											
2004	3.939,9	1.362,7	59,9	1.284,1	15,8	449,2	16,3	751,8	1.161,2	285,4	660,1	215,7
2005	4.418,9	1.450,4	67,3	1.412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1.254,7	308,5	700,1	246,1
2006 kw. 1	4.551,2	1.501,6	69,3	1.423,8	16,6	544,9	28,6	966,3	1.359,5	323,6	773,0	262,9
kw. 2	4.565,7	1.519,5	65,8	1.385,6	17,2	572,6	27,4	977,7	1.367,8	334,5	774,7	258,7
kw. 3	4.652,8	1.557,7	68,9	1.334,7	16,7	589,3	28,7	1.056,8	1.415,5	342,4	797,2	275,8
2006 paź.	4.691,8	1.568,4	69,7	1.324,5	16,6	602,3	30,3	1.080,0	1.447,4	344,1	814,8	288,5
lis.	4.722,3	1.575,4	70,1	1.323,1	16,5	609,1	28,9	1.099,1	1.479,7	372,2	823,9	283,6
gru.	4.663,9	1.558,2	72,3	1.259,8	16,2	618,9	29,7	1.108,8	1.489,3	377,5	816,2	295,7
2007 sty. (p)	4.758,9	1.584,5	75,0	1.278,5	16,2	620,5	30,6	1.153,7	1.529,6	386,3	833,9	309,5
	Transakcje											
2004	368,4	148,0	4,9	40,3	1,3	34,9	-1,3	140,3	69,7	2,3	36,4	30,9
2005	356,2	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006 kw. 1	172,6	59,2	3,6	23,4	0,2	22,2	3,4	60,7	89,2	10,7	67,2	11,3
kw. 2	45,4	15,1	-2,0	-20,8	1,0	29,1	-0,4	23,3	17,4	13,5	8,0	-4,0
kw. 3	72,4	39,0	4,1	-58,2	-0,7	18,6	1,2	68,4	25,6	2,1	10,0	13,4
2006 paź.	37,1	10,9	0,6	-9,0	-0,1	12,8	1,5	20,5	26,5	1,0	14,7	10,8
lis.	61,0	14,1	2,2	-1,4	0,4	9,5	-0,6	36,8	29,4	28,4	6,3	-5,3
gru.	-54,1	-17,7	2,3	-59,3	-0,2	11,2	0,9	8,7	5,7	3,4	-10,0	12,3
2007 sty. (p)	76,2	25,2	1,7	13,7	-0,7	1,6	0,5	34,2	36,4	7,3	14,9	14,2
	Stopy wzrostu											
2004 gru.	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,5	-7,2	22,0	6,5	0,9	5,9	17,3
2005 gru.	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,5	9,4	8,0	13,6
2006 marz.	9,5	8,3	1,2	1,6	-0,4	16,5	68,1	21,1	11,7	9,9	15,3	3,8
czer.	7,1	5,9	1,0	-0,9	12,4	17,4	50,7	15,9	11,6	12,6	12,3	8,3
wrze..	8,5	8,5	6,9	-3,6	1,7	22,0	50,5	19,6	12,6	12,7	12,9	11,2
2006 paź.	8,2	8,9	5,1	-5,3	-1,0	21,3	38,8	20,7	14,3	13,0	13,7	17,9
lis.	7,6	9,3	6,9	-8,2	2,2	19,3	27,0	23,4	14,7	17,1	14,2	12,9
gru.	7,6	8,3	16,5	-9,0	3,1	19,8	23,9	24,1	15,2	18,8	13,6	15,2
2007 sty. (p)	7,2	8,0	24,7	-9,6	-2,7	19,1	18,7	23,5	15,3	17,3	13,3	18,4

C13 Papiery wartościowe w posiadaniu MIF[2)]

(roczne stopy wzrostu)



Źródło: EBC.
1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.
2) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.

2.7 Zmiany stanów wybranych pozycji bilansowych MIF[1), 2)]

(miliardy EUR)

1. Wyksięgowania/odpisy z tytułu obniżenia wartości kredytów i pożyczek dla gospodarstw domowych[3)]

	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
2004	-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,7	-2,3	-0,3	-4,1
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006 kw. 1	-1,1	-0,4	-0,2	-0,5	-1,3	-0,1	0,0	-1,2	-2,0	-0,5	-0,3	-1,2
kw. 2	-0,7	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-1,4	-0,1	-0,6	-0,7
kw. 3	-0,9	-0,3	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,1	-0,1	-0,3	-0,7
2006 paź.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2
lis.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
gru.	-0,6	-0,2	-0,2	-0,3	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	-1,3	-0,2	-0,5	-0,5
2007 sty.[(p)]	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,9	-0,3	-0,1	-0,5

2. Wyksięgowania/odpisy z tytułu obniżenia wartości kredytów i pożyczek dla przedsiębiorstw i nierezydentów strefy euro

	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
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,5	-1,6	-0,5	-1,1
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006 kw. 1	-3,5	-1,2	-0,7	-1,6	-0,2	0,0	-0,2
kw. 2	-2,6	-0,6	-1,1	-0,9	-0,1	0,0	0,0
kw. 3	-2,5	-0,5	-1,2	-0,9	-0,2	0,0	-0,2
2006 paź.	-0,4	0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
lis.	-0,7	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,1
gru.	-2,9	-0,6	-1,2	-1,1	-0,2	0,0	-0,2
2007 sty.[(p)]	-1,4	-0,5	-0,4	-0,6	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
2004	13,5	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,9	-0,1	0,6	5,4	1,3	0,8	3,3
2005	21,5	3,4	0,5	6,7	0,7	1,3	0,2	8,6	25,7	5,0	14,4	6,3
2006 kw. 1	-6,6	-1,2	-0,1	-4,1	-0,1	-0,8	-0,1	-0,3	15,9	4,0	6,6	5,3
kw. 2	-9,0	0,2	-0,1	-4,2	0,0	-1,2	-0,1	-3,6	-10,8	-2,2	-6,4	-2,2
kw. 3	11,7	2,0	0,0	6,0	0,0	1,3	0,0	2,3	14,0	3,0	8,1	2,8
2006 paź.	0,4	0,2	0,0	-1,6	0,0	0,8	0,0	1,0	5,3	0,7	2,7	1,9
lis.	2,1	0,4	-0,1	1,8	-0,1	0,4	0,0	-0,2	2,9	-0,4	2,8	0,4
gru.	-4,8	-0,5	-0,1	-3,6	0,0	-1,0	-0,1	0,5	4,0	2,0	2,3	-0,3
2007 sty.[(p)]	4,4	-1,2	0,1	1,8	0,0	0,0	0,0	3,8	2,7	0,6	1,9	0,2

Źródło: EBC.
1) Sektor MIF z wyłączeniem Eurosystemu; klasyfikacja sektorowa oparta na ESA 95.
2) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.
3) 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													
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	4.851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7.363,4	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006 1 kw.	4.949,5	89,8	10,2	6,2	0,4	1,5	1,4	7.470,1	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
2 kw.	5.057,9	90,3	9,7	5,6	0,4	1,5	1,5	7.650,8	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
3 kw.	5.091,2	90,4	9,6	5,7	0,4	1,5	1,2	7.763,2	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
4 kw. (p)	5.245,2	90,7	9,3	5,7	0,4	1,4	1,2	8.008,3	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
	Wyemitowane przez nierezydentów strefy euro													
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	2.250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006 1 kw.	2.410,4	47,4	52,6	34,3	2,9	2,6	9,7	831,5	51,9	48,1	32,6	1,4	2,0	9,1
2 kw.	2.368,0	47,7	52,3	34,1	2,1	2,7	10,5	834,9	52,5	47,5	31,1	1,5	2,3	9,2
3 kw.	2.492,1	47,3	52,7	34,4	2,2	2,6	10,3	877,1	51,7	48,3	31,2	1,6	2,1	10,1
4 kw. (p)	2.552,1	45,2	54,8	35,7	2,4	2,6	11,1	867,1	51,7	48,3	31,5	1,3	1,9	10,4

2. Dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez MIF strefy euro

	Wszystkie waluty - stany	Euro[3)]	Pozostałe waluty				
			Ogółem				
				USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2004	3.653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005	4.051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006 1 kw.	4.204,3	81,2	18,8	9,5	1,8	1,9	3,2
2 kw.	4.273,7	81,2	18,8	9,5	1,7	1,9	3,2
3 kw.	4.383,1	80,9	19,1	9,8	1,6	1,9	3,3
4 kw. (p)	4.482,6	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5

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							Ogółem				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Dla rezydentów strefy euro													
2004	4.457,8	-	-	-	-	-	-	8.367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4
2005	4.569,7	-	-	-	-	-	-	9.114,3	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5
2006 1 kw.	4.656,3	-	-	-	-	-	-	9.367,8	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5
2 kw.	4.730,3	-	-	-	-	-	-	9.593,6	96,4	3,6	1,7	0,1	1,2	0,5
3 kw.	4.790,8	-	-	-	-	-	-	9.789,3	96,3	3,7	1,7	0,1	1,2	0,6
4 kw. (p)	4.929,0	-	-	-	-	-	-	9.964,2	96,4	3,6	1,6	0,1	1,1	0,5
	Dla nierezydentów strefy euro													
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	1.722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006 1 kw.	1.821,6	49,6	50,4	30,3	3,8	2,4	9,2	773,1	38,9	61,1	44,1	1,7	3,9	7,8
2 kw.	1.839,9	49,6	50,4	29,4	2,8	2,4	10,6	771,5	40,3	59,7	42,2	1,1	4,1	8,3
3 kw.	1.919,9	50,2	49,8	29,1	2,3	2,4	10,8	816,1	41,2	58,8	41,1	1,8	3,8	8,5
4 kw. (p)	2.055,1	50,6	49,4	29,3	2,2	2,3	10,8	857,8	40,2	59,8	42,6	1,2	4,0	8,6

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							Ogółem				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Dla rezydentów strefy euro													
2004	1.422,7	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1.765,4	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005	1.517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1.980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006 1 kw.	1.570,9	95,6	4,4	2,0	0,2	0,4	1,5	2.014,0	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,6
2 kw.	1.585,3	95,8	4,2	1,9	0,3	0,4	1,3	2.002,7	97,8	2,2	1,2	0,3	0,1	0,6
3 kw.	1.626,6	95,8	4,2	2,2	0,2	0,3	1,2	1.969,4	97,7	2,3	1,3	0,3	0,1	0,6
4 kw. (p)	1.630,6	95,6	4,4	2,3	0,3	0,3	1,3	1.924,5	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
	Dla nierezydentów strefy euro													
2004	341,4	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,5	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006 1 kw.	426,5	52,8	47,2	26,8	0,8	0,5	15,7	539,8	39,6	60,4	33,8	5,3	0,8	14,8
2 kw.	439,9	53,5	46,5	26,8	0,9	0,5	15,0	537,8	40,1	59,9	33,5	5,6	0,8	14,6
3 kw.	475,2	52,4	47,6	28,4	0,7	0,6	14,5	581,6	38,2	61,8	35,6	4,7	0,8	15,4
4 kw. (p)	510,7	52,5	47,5	28,4	0,7	0,4	14,5	598,0	38,7	61,3	35,6	4,5	0,8	15,7

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
2005	2 kw.	4.313,4	296,4	1.783,0	91,5	1.691,5	1.399,9	417,5	167,6	249,0
	3 kw.	4.631,2	303,5	1.860,6	101,2	1.759,4	1.553,4	460,0	171,6	282,1
	4 kw	4.789,2	291,4	1.848,1	109,6	1.738,5	1.683,1	505,2	176,1	285,4
2006	1 kw.	5.197,1	315,9	1.905,2	139,8	1.765,3	1.896,3	569,2	177,3	333,3
	2 kw.	5.135,6	316,7	1.908,3	145,2	1.763,1	1.776,1	600,9	180,3	353,2
	3 kw.(p)	5.355,2	315,5	1.983,9	178,4	1.805,5	1.865,1	637,1	181,3	372,2

2. Pasywa

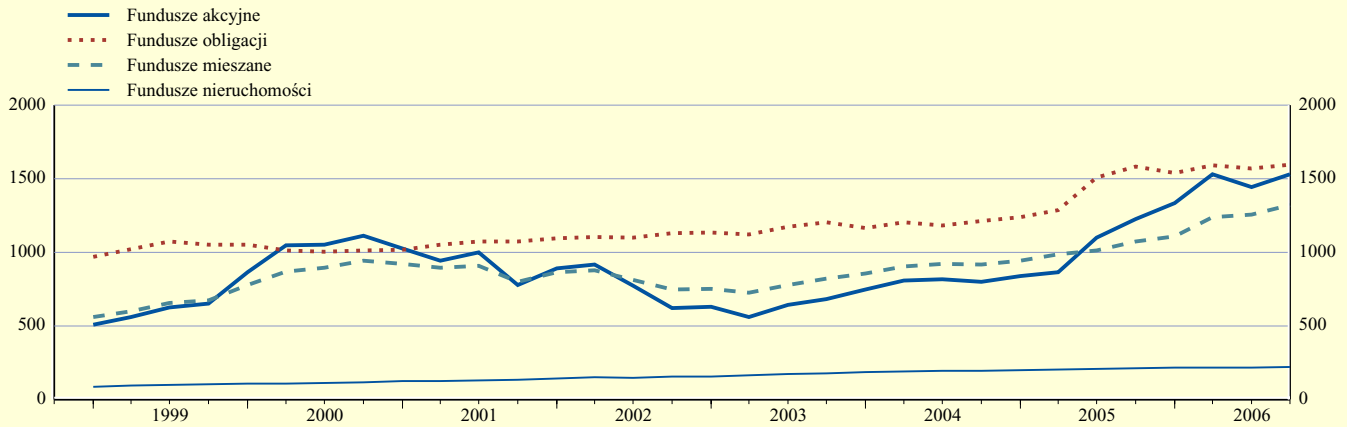
		Ogółem	Depozyty i kredyty otrzymane	Jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych	Pozostałe pasywa
		1	2	3	4
2005	2 kw.	4.313,4	58,6	4.034,4	220,4
	3 kw.	4.631,2	60,4	4.351,7	219,1
	4 kw	4.789,2	61,8	4.516,8	210,5
2006	1 kw.	5.197,1	73,6	4.868,9	254,6
	2 kw.	5.135,6	76,4	4.787,2	271,9
	3 kw.(p)	5.355,2	75,7	4.992,4	287,0

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
2005	2 kw.	4.313,4	1.097,2	1.510,2	1.011,1	207,1	487,9	3.245,6	1.067,9
	3 kw.	4.631,2	1.224,8	1.581,9	1.071,1	213,2	540,2	3.507,5	1.123,8
	4 kw	4.789,2	1.335,8	1.538,0	1.109,2	216,2	590,0	3.659,1	1.130,1
2006	1 kw.	5.197,1	1.530,3	1.592,6	1.238,8	214,0	621,5	3.996,6	1.200,5
	2 kw.	5.135,6	1.441,6	1.569,3	1.256,4	217,4	650,9	3.910,9	1.224,7
	3 kw.(p)	5.355,2	1.531,2	1.597,0	1.320,4	221,0	685,6	4.080,6	1.274,5

C14 Aktywa funduszy inwestycyjnych ogółem[2)]

(miliardy EUR)



Źródło: EBC.

1) Inne niż fundusze rynku pieniężnego. Więcej szczegółów na ten temat znajduje się w Uwagach ogólnych.

2) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć 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								
2005 2 kw.	1.097,2	45,0	41,6	4,5	37,1	936,5	40,0	-	34,1
3 kw.	1.224,8	48,3	43,4	4,9	38,5	1.044,8	52,4	-	35,9
4 kw	1.335,8	50,8	45,8	5,7	40,2	1.145,4	60,3	-	33,5
2006 1 kw.	1.530,3	55,0	51,4	6,3	45,1	1.308,2	71,0	-	44,6
2 kw.	1.441,6	52,2	51,3	6,4	44,9	1.220,3	69,2	-	48,6
3 kw.(p)	1.531,2	53,6	75,9	33,2	42,7	1.281,3	68,2	-	52,3
	Fundusze obligacji								
2005 2 kw.	1.510,2	110,5	1.229,5	58,4	1.171,1	38,4	40,1	-	91,7
3 kw.	1.581,9	110,3	1.289,1	67,0	1.222,1	38,4	43,8	-	100,2
4 kw	1.538,0	100,0	1.251,7	67,6	1.184,2	38,6	46,3	-	101,3
2006 1 kw.	1.592,6	108,9	1.285,4	82,6	1.202,8	41,1	49,3	-	107,9
2 kw.	1.569,3	106,5	1.264,7	87,3	1.177,4	38,5	47,5	-	112,1
3 kw.(p)	1.597,0	105,5	1.285,6	86,6	1.199,0	41,5	51,0	-	113,4
	Fundusze mieszane								
2005 2 kw.	1.011,1	65,5	418,3	21,2	397,0	277,6	170,2	0,2	79,4
3 kw.	1.071,1	67,0	426,0	21,7	404,3	301,2	185,5	0,2	91,3
4 kw	1.109,2	60,9	440,9	26,9	413,9	315,5	202,0	0,1	89,9
2006 1 kw.	1.238,8	67,9	465,2	38,6	426,6	349,2	238,5	0,1	117,9
2 kw.	1.256,4	71,9	483,9	40,3	443,6	318,3	253,6	0,2	128,5
3 kw.(p)	1.320,4	68,1	509,6	45,1	464,5	331,9	273,2	0,3	137,2
	Fundusze nieruchomości								
2005 2 kw.	207,1	14,0	8,2	0,8	7,5	1,1	7,6	167,1	9,0
3 kw.	213,2	15,2	8,8	1,2	7,6	1,3	8,1	171,0	8,7
4 kw	216,2	14,5	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4
2006 1 kw.	214,0	15,1	6,1	1,7	4,4	1,8	4,4	176,5	10,1
2 kw.	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9
3 kw.(p)	221,0	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,2	180,1	10,4

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						
2005 2 kw.	3.245,6	247,7	1.207,1	1.125,1	313,7	144,8	207,2
3 kw.	3.507,5	251,6	1.261,0	1.257,9	353,3	146,5	237,3
4 kw	3.659,1	242,8	1.277,5	1.371,0	381,0	150,1	236,7
2006 1 kw.	3.996,6	263,2	1.334,2	1.549,4	427,4	150,2	272,2
2 kw.	3.910,9	256,9	1.321,1	1.448,1	452,1	151,2	281,5
3 kw.(p)	4.080,6	260,1	1.371,5	1.527,7	473,7	151,1	296,5
	Fundusze dostępne dla inwestorów kwalifikowanych						
2005 2 kw.	1.067,9	48,7	575,9	274,8	103,9	22,8	41,9
3 kw.	1.123,8	51,9	599,6	295,5	106,7	25,2	44,8
4 kw	1.130,1	48,6	570,6	312,0	124,3	25,9	48,7
2006 1 kw.	1.200,5	52,7	571,0	346,9	141,7	27,1	61,1
2 kw.	1.224,7	59,9	587,2	328,1	148,8	29,1	71,7
3 kw.(p)	1.274,5	55,4	612,4	337,3	163,4	30,2	75,7

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 niemonetarnych instytucji finansowych w bankach spoza strefy euro
		Ogółem	Gotówka	Depozyty sektorów niefinansowych innych niż instytucje rządowe szczebla centralnego w MIF strefy euro					Depozyty instytucji rządowych szczebla centraknego w MIF strefy euro	Depozyty w instytucjach spoza sektora MIF	
				Ogółem	Bieżące	Terminowe	Z terminem wypowiedzenia	Operacje z przyrzeczeniem odkupu			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stany										
2005 2 kw.	17.432,6	6.535,9	431,8	5.549,2	2.448,4	1.552,8	1.471,1	76,8	211,5	343,4	369,7
3 kw.	17.796,2	6.536,5	439,9	5.565,0	2.440,3	1.571,7	1.475,5	77,6	182,4	349,1	389,2
4 kw	18.205,4	6.737,7	465,5	5.732,3	2.559,1	1.604,4	1.488,5	80,3	173,6	366,4	366,8
2006 1 kw.	18.674,1	6.759,1	459,4	5.733,7	2.517,7	1.629,2	1.505,9	80,9	193,1	372,9	376,9
2 kw.	18.756,9	6.913,7	478,9	5.859,1	2.619,4	1.653,9	1.501,6	84,2	207,4	368,2	385,5
3 kw.(p)	19.063,8	6.957,3	486,8	5.908,4	2.601,6	1.715,7	1.497,1	93,9	202,9	359,2	373,9
	Transakcje										
2005 2 kw.	300,6	163,6	22,2	110,0	110,9	-10,1	10,9	-1,7	24,1	7,3	-12,5
3 kw.	101,3	0,8	8,1	16,7	-7,3	18,8	4,4	0,7	-29,4	5,4	11,4
4 kw	292,7	204,0	25,6	170,7	119,2	34,9	14,2	2,4	-8,9	16,6	-12,3
2006 1 kw.	142,8	23,9	-6,1	4,2	-40,5	26,6	17,5	0,6	19,6	6,3	4,6
2 kw.	303,7	160,2	19,6	130,1	103,2	27,7	-4,1	3,3	15,2	-4,7	-0,9
3 kw.(p)	177,0	55,6	7,9	50,4	-17,7	62,9	-4,5	9,7	-4,5	1,9	-16,4
	Stopy wzrostu										
2005 2 kw.	4,6	5,8	15,8	5,5	9,0	1,8	4,9	-3,2	-5,5	7,3	1,4
3 kw.	4,5	5,4	14,5	5,3	8,4	2,7	4,5	-6,3	-10,8	5,8	1,5
4 kw	5,1	6,0	12,9	5,4	10,6	1,7	2,8	-9,3	6,7	6,9	2,7
2006 1 kw.	4,9	6,2	12,2	5,6	8,4	4,5	2,9	2,7	2,9	10,6	-2,4
2 kw.	4,8	6,0	10,9	5,8	7,1	7,0	2,2	9,2	-1,6	6,9	0,8
3 kw.(p)	5,1	6,8	10,7	6,4	6,7	9,7	1,6	20,7	11,7	5,8	-6,4

	Dłużne papiery wartościowe			Udziały [1]				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									
2005 2 kw.	1.997,8	237,8	1.760,0	4.447,7	2.366,9	2.080,8	409,2	4.451,2	4.042,5	408,7
3 kw.	1.990,7	236,2	1.754,6	4.710,3	2.549,3	2.161,0	410,3	4.558,7	4.144,7	414,0
4 kw	1.968,5	219,0	1.749,5	4.839,6	2.669,5	2.170,0	400,5	4.659,5	4.242,0	417,5
2006 1 kw.	2.044,7	251,2	1.793,5	5.121,4	2.911,7	2.209,8	379,0	4.748,9	4.327,4	421,5
2 kw.	2.068,3	253,1	1.815,2	4.980,6	2.837,5	2.143,1	378,1	4.794,2	4.371,0	423,3
3 kw.(p)	2.111,0	259,7	1.851,3	5.120,6	2.959,6	2.161,0	383,8	4.874,8	4.448,8	426,0
	Transakcje									
2005 2 kw.	26,2	8,4	17,7	34,4	21,4	13,0	-0,7	76,4	72,0	4,4
3 kw.	-3,2	4,7	-7,9	26,9	-6,7	33,6	3,0	76,7	71,3	5,4
4 kw	0,3	-17,3	17,6	2,4	1,7	0,7	-8,4	85,9	82,3	3,6
2006 1 kw.	62,9	31,8	31,1	-31,4	-44,8	13,4	4,2	87,5	82,0	5,4
2 kw.	36,0	4,3	31,7	41,7	45,7	-4,1	-2,3	65,7	64,2	1,6
3 kw.(p)	48,7	12,2	36,5	4,3	17,4	-13,1	7,1	68,5	68,4	0,1
	Stopy wzrostu									
2005 2 kw.	3,5	8,8	2,8	0,6	-0,9	2,3	-3,3	7,2	7,3	5,7
3 kw.	2,6	7,6	1,9	0,9	-1,6	3,6	-1,8	7,4	7,6	6,1
4 kw	2,3	-2,9	3,1	2,5	0,9	4,2	0,1	7,6	7,7	6,1
2006 1 kw.	4,4	12,0	3,4	0,7	-1,2	3,0	-0,5	7,5	7,8	4,7
2 kw.	4,8	9,9	4,1	0,9	-0,2	2,1	-0,9	7,1	7,4	3,9
3 kw.(p)	7,4	13,1	6,7	0,4	0,8	-0,1	0,2	6,7	7,2	2,6

Źródło: EBC.
1) 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 przez niemonetarne instytucje finansowe poza strefą euro
			Ogółem		Instytucje rządowe i samorządowe			Przedsiębiorstwa			Gospodarstwa domowe [1]			
				Zaciągnięte w MIF strefy euro	Ogółem	Krótkoterminowe	Długoterminowe	Ogółem	Krótkoterminowe	Długoterminowe	Ogółem	Krótkoterminowe	Długoterminowe	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
		Stany												
2005	2 kw.	18.808,1	9.251,4	8.110,3	926,7	82,2	844,5	3.912,2	1.241,4	2.670,8	4.412,4	303,2	4.109,2	528,5
	3 kw.	19.270,4	9.381,7	8.240,1	931,0	87,5	843,4	3.947,4	1.228,4	2.718,9	4.503,4	300,7	4.202,7	555,5
	4 kw	19.544,9	9.624,3	8.450,6	937,9	79,8	858,1	4.062,7	1.270,6	2.792,1	4.623,7	307,1	4.316,6	588,9
2006	1 kw.	20.179,7	9.848,4	8.645,3	932,6	86,7	845,9	4.199,9	1.290,9	2.909,0	4.715,9	302,4	4.413,5	648,1
	2 kw.	20.255,2	10.071,9	8.856,4	919,0	88,7	830,3	4.330,0	1.339,9	2.990,1	4.822,9	311,9	4.511,0	689,1
	3 kw.(p)	20.643,4	10.244,1	9.017,2	911,1	90,5	820,6	4.429,4	1.355,4	3.074,0	4.903,6	309,1	4.594,6	750,8
		Transakcje												
2005	2 kw.	341,9	199,1	187,8	0,8	4,8	-4,0	84,4	39,1	45,3	113,8	10,5	103,3	51,6
	3 kw.	205,6	130,8	133,4	4,5	5,3	-0,9	33,2	-16,8	50,0	93,1	-2,5	95,6	28,6
	4 kw	280,5	267,7	227,0	14,4	-7,5	21,9	131,1	45,3	85,8	122,2	6,5	115,7	45,6
2006	1 kw.	303,0	205,7	176,8	-5,0	6,9	-12,0	122,0	22,2	99,7	88,8	-2,3	91,0	56,7
	2 kw.	327,8	242,7	219,0	-7,2	2,3	-9,5	136,7	49,1	87,5	113,2	9,8	103,4	67,0
	3 kw.(p)	206,7	182,8	166,4	-2,9	1,8	-4,7	101,6	21,1	80,5	84,1	-2,4	86,4	42,8
		Stopy wzrostu												
2005	2 kw.	4,8	6,2	6,6	-0,8	-10,1	0,2	5,2	4,8	5,3	8,7	4,9	9,0	18,3
	3 kw.	5,1	6,6	7,1	0,2	-2,8	0,5	5,8	4,4	6,5	8,8	5,0	9,1	23,4
	4 kw	5,9	7,8	8,2	1,5	-0,9	1,7	7,7	6,1	8,4	9,3	5,2	9,6	32,0
2006	1 kw.	6,2	8,9	9,2	1,6	12,4	0,6	9,7	7,5	10,7	9,7	4,2	10,1	39,2
	2 kw.	5,9	9,2	9,3	0,7	8,7	-0,1	10,8	8,0	12,1	9,5	3,8	9,9	37,5
	3 kw.(p)	5,8	9,6	9,6	-0,1	4,1	-0,5	12,4	11,2	13,0	9,1	3,9	9,4	38,2

		Dłużne papiery wartościowe							Akcje dopuszczone do obrotu wyemitowane przez przedsiębiorstwa	Zobowiązania instytucji rządowych i samorządowych z tytułu wkładów	Rezerwy przedsiębiorstw na fundusze emerytalne
		Ogółem	Instytucje rządowe i samorządowe			Przedsiębiorstwa					
			Ogółem	Krótkoterminowe	Długoterminowe	Ogółem	Krótkoterminowe	Długoterminowe			
		14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
		Stany									
2005	2 kw.	5.713,7	5.031,8	625,2	4.406,7	681,9	246,1	435,8	3.242,4	293,6	307,0
	3 kw.	5.702,6	5.025,8	611,3	4.414,5	676,8	239,3	437,5	3.579,5	296,1	310,5
	4 kw	5.620,2	4.957,5	586,9	4.370,6	662,7	234,0	428,7	3.674,9	311,7	313,8
2006	1 kw.	5.612,2	4.944,6	596,1	4.348,5	667,6	246,0	421,7	4.082,3	319,6	317,1
	2 kw.	5.606,8	4.921,5	608,5	4.313,1	685,3	252,1	433,2	3.942,2	314,1	320,2
	3 kw.(p)	5.676,5	4.988,2	596,2	4.391,9	688,4	251,9	436,5	4.084,9	314,3	323,6
		Transakcje									
2005	2 kw.	123,7	113,2	24,7	88,5	10,5	8,8	1,7	1,4	14,5	3,3
	3 kw.	-10,5	-4,0	-13,6	9,7	-6,5	-6,9	0,4	79,3	2,6	3,4
	4 kw	-25,3	-20,0	-24,4	4,4	-5,3	-5,1	-0,2	20,5	14,4	3,3
2006	1 kw.	88,6	78,6	9,4	69,2	10,0	12,1	-2,1	-2,5	7,9	3,3
	2 kw.	69,5	46,3	11,9	34,5	23,2	6,0	17,1	18,0	-5,4	3,0
	3 kw.(p)	16,8	10,7	-11,8	22,6	6,1	-0,6	6,7	3,4	0,2	3,5
		Stopy wzrostu									
2005	2 kw.	4,8	5,1	1,9	5,6	3,0	5,7	1,6	0,5	7,1	4,5
	3 kw.	3,7	4,1	-0,3	4,7	0,8	4,3	-1,1	3,2	5,3	4,5
	4 kw	4,2	4,6	-0,4	5,3	1,3	5,5	-0,8	3,6	7,7	4,2
2006	1 kw.	3,2	3,5	-0,7	4,1	1,3	3,8	-0,1	3,1	14,1	4,4
	2 kw.	2,1	2,0	-2,7	2,7	3,1	2,5	3,5	3,6	6,6	4,2
	3 kw.(p)	2,6	2,3	-2,5	3,0	5,0	5,2	4,9	1,1	5,8	4,2

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											
2005 2 kw.	4.534,1	595,8	61,2	511,3	2,7	20,6	365,8	67,5	298,3	1.839,3	84,5	1.754,8
3 kw.	4.707,6	602,9	60,0	517,7	2,7	22,4	372,7	73,2	299,4	1.885,5	82,2	1.803,3
4 kw	4.802,2	612,6	67,8	521,6	2,6	20,6	376,1	79,0	297,0	1.911,5	84,8	1.826,7
2006 1 kw.	4.972,1	613,0	65,6	525,2	2,5	19,7	389,5	83,6	305,9	1.937,6	88,4	1.849,2
2 kw.	4.967,2	625,7	68,6	532,6	2,4	22,1	389,3	84,8	304,6	1.950,6	88,8	1.861,8
3 kw.(p)	5.136,9	637,3	66,8	543,8	2,4	24,4	386,3	80,7	305,6	2.010,1	93,2	1.916,9
	Transakcje											
2005 2 kw.	60,6	-2,0	-5,3	2,2	0,2	0,8	-4,4	1,4	-5,8	36,3	0,6	35,7
3 kw.	81,5	7,1	-1,2	6,4	0,1	1,8	2,2	1,2	1,1	36,2	-2,2	38,4
4 kw	75,8	8,7	7,4	3,1	0,0	-1,9	1,3	5,4	-4,1	41,6	1,9	39,7
2006 1 kw.	94,5	0,6	-2,0	3,6	-0,1	-0,8	13,5	4,6	8,9	42,7	2,9	39,8
2 kw.	68,6	12,9	3,0	7,6	0,0	2,4	0,4	1,3	-0,8	28,7	-1,1	29,9
3 kw.(p)	77,9	11,4	-1,9	11,2	-0,1	2,2	1,6	0,2	1,4	35,0	5,3	29,7
	Stopy wzrostu											
2005 2 kw.	6,4	5,1	1,8	5,7	23,8	-2,8	-1,7	2,2	-2,6	9,7	6,2	9,9
3 kw.	7,0	4,8	-2,8	5,3	30,1	12,0	-1,0	4,3	-2,1	9,8	2,6	10,1
4 kw	7,0	4,5	12,5	3,7	18,4	-0,8	-0,9	13,2	-3,9	9,2	-1,8	9,8
2006 1 kw.	7,1	2,4	-1,7	3,0	7,2	-0,3	3,4	18,9	0,0	8,8	3,8	9,1
2 kw.	7,1	4,9	11,8	4,0	-3,1	7,5	4,8	18,2	1,7	8,1	1,6	8,4
3 kw.(p)	6,7	5,6	10,9	4,9	-6,9	8,6	4,5	15,5	1,8	7,9	10,8	7,7

	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	Jednostki uczestnictwa/ Udziały w funduszach rynku pieniężnego			Ogółem	Zaciągnięte w MIF strefy euro			Ogółem	Udziały gospodarstw domowych netto w rezerwach ubezpieczeń na życie i rezerwach funduszy emerytalnych	Zaliczki na poczet składek ubezpieczeniowych i rezerwy na pokrycie zobowiązań
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
	Stany												
2005 2 kw.	1.598,1	759,7	838,4	86,1	135,1	4.663,5	92,8	63,8	22,2	223,3	4.325,2	3.707,5	617,7
3 kw.	1.708,9	830,4	878,6	86,9	137,7	4.801,8	92,4	65,2	22,9	251,2	4.435,3	3.808,5	626,8
4 kw	1.762,2	859,4	902,9	79,6	139,8	4.910,0	66,3	64,6	23,0	285,9	4.534,8	3.900,4	634,4
2006 1 kw.	1.889,6	920,8	968,8	81,8	142,4	5.032,2	83,7	81,9	22,9	298,7	4.626,9	3.983,5	643,4
2 kw.	1.856,7	886,2	970,4	85,7	144,8	5.053,6	86,6	84,7	23,1	272,5	4.671,4	4.024,1	647,3
3 kw.(p)	1.956,8	927,8	1.029,0	87,9	146,5	5.175,3	91,2	89,5	23,7	308,3	4.752,1	4.101,0	651,1
	Transakcje												
2005 2 kw.	28,4	4,0	24,5	6,3	2,2	78,7	2,8	5,5	0,1	0,5	75,3	70,3	5,0
3 kw.	33,4	16,2	17,2	0,9	2,6	80,2	-0,4	1,4	0,6	1,1	78,9	69,7	9,3
4 kw	22,6	0,4	22,2	-8,3	1,6	90,6	-0,5	-0,6	0,2	4,0	86,9	80,1	6,8
2006 1 kw.	33,9	-2,2	36,2	-0,1	3,8	107,6	17,3	17,1	0,0	0,1	90,3	79,5	10,7
2 kw.	23,2	5,4	17,8	3,4	3,3	67,8	3,0	2,8	0,3	0,1	64,4	61,2	3,2
3 kw.(p)	27,6	6,9	20,7	0,9	2,4	76,8	4,5	4,8	0,5	4,1	67,7	64,6	3,0
	Stopy wzrostu												
2005 2 kw.	5,5	3,4	7,3	16,7	5,2	6,7	3,5	17,6	-4,4	1,4	7,1	7,5	5,0
3 kw.	6,8	4,3	9,0	19,4	5,4	7,1	1,1	22,8	6,7	0,9	7,5	7,8	5,5
4 kw	7,4	3,8	10,7	-2,4	7,7	7,7	14,4	30,8	7,2	2,7	7,9	8,2	5,8
2006 1 kw.	7,8	2,5	12,6	-1,8	7,8	7,9	21,2	40,4	3,9	2,6	7,9	8,4	5,1
2 kw.	7,1	2,6	11,1	-4,8	8,4	7,4	20,8	32,5	4,7	2,4	7,4	7,8	4,9
3 kw.(p)	6,3	1,3	11,0	-4,7	8,1	7,1	26,3	37,1	4,2	3,3	7,0	7,5	3,8

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
1999	508,0	1.353,7	-871,5	25,7	0,1	3.313,5	-1,3	566,5	499,5	879,5	1.090,1	264,7	14,4
2000	565,4	1.456,0	-927,2	36,3	0,3	3.282,1	-1,3	369,1	334,9	797,9	1.506,6	251,4	23,5
2001	517,6	1.483,0	-976,7	10,6	0,6	2.797,7	0,5	583,2	578,4	693,8	727,1	254,4	-39,6
2002	453,0	1.481,8	-1.013,9	-15,3	0,5	2.545,7	-0,9	802,0	376,5	520,7	599,7	226,2	21,5
2003	464,0	1.507,3	-1.043,4	-0,3	0,4	2.756,8	-1,7	737,8	576,0	613,6	577,0	240,9	13,2
2004	509,7	1.573,2	-1.086,0	22,6	-0,2	3.148,8	-1,6	1.007,4	647,0	710,5	520,3	257,7	7,6

	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
1999	488,6	1.347,3	-871,5	12,8	3.333,0	842,5	554,4	773,5	894,5	268,0
2000	505,3	1.419,7	-927,2	12,8	3.342,1	507,7	474,0	903,2	1.200,7	256,6
2001	481,8	1.451,1	-976,7	7,4	2.833,4	614,0	512,4	673,2	773,1	260,7
2002	517,9	1.521,3	-1.013,9	10,6	2.480,7	637,8	437,7	565,4	610,0	229,8
2003	500,3	1.528,8	-1.043,4	14,9	2.720,5	672,9	587,1	581,0	629,1	250,4
2004	538,9	1.608,4	-1.086,0	16,5	3.119,5	1.120,9	684,5	548,1	506,5	259,5

2. 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
1999	257,5	728,5	-489,2	619,9	29,9	79,6	187,4	319,4	96,6	529,8	780,8	46,8	433,4	289,7
2000	380,8	803,4	-524,2	938,4	68,2	68,5	244,2	543,7	83,4	557,3	1.235,8	70,3	632,6	521,1
2001	279,6	821,3	-554,9	623,3	106,5	45,6	183,2	234,3	95,6	587,9	807,3	104,1	381,0	310,8
2002	219,8	810,8	-576,9	408,8	24,9	22,1	65,5	256,7	123,2	639,8	505,3	17,8	268,5	206,5
2003	218,6	814,5	-592,0	378,0	91,2	-26,0	150,5	202,1	116,3	663,2	480,2	72,5	210,4	183,5
2004	254,8	850,6	-614,2	267,5	83,5	-48,6	85,2	164,9	156,0	714,6	366,3	16,8	165,9	170,5

3. 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
1999	199,1	427,4	-232,9	472,0	116,6	-60,7	190,4	250,0	400,9	608,5	270,3	268,8	4.230,0	14,2
2000	201,4	445,2	-245,1	422,5	78,7	28,8	119,8	245,5	392,7	612,0	231,3	229,3	4.436,0	13,7
2001	184,8	443,9	-257,6	433,2	168,1	59,4	35,7	234,2	435,9	675,6	182,1	180,4	4.667,4	14,3
2002	185,9	455,4	-267,9	493,2	219,6	16,2	0,1	216,3	458,1	719,0	221,0	218,9	4.824,2	14,7
2003	190,1	465,1	-278,6	531,0	217,5	-45,6	92,3	240,0	470,7	735,9	250,4	248,3	4.958,7	14,7
2004	202,5	491,4	-291,9	601,6	237,3	62,8	18,9	246,4	485,9	761,9	318,1	315,8	5.128,9	14,7

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

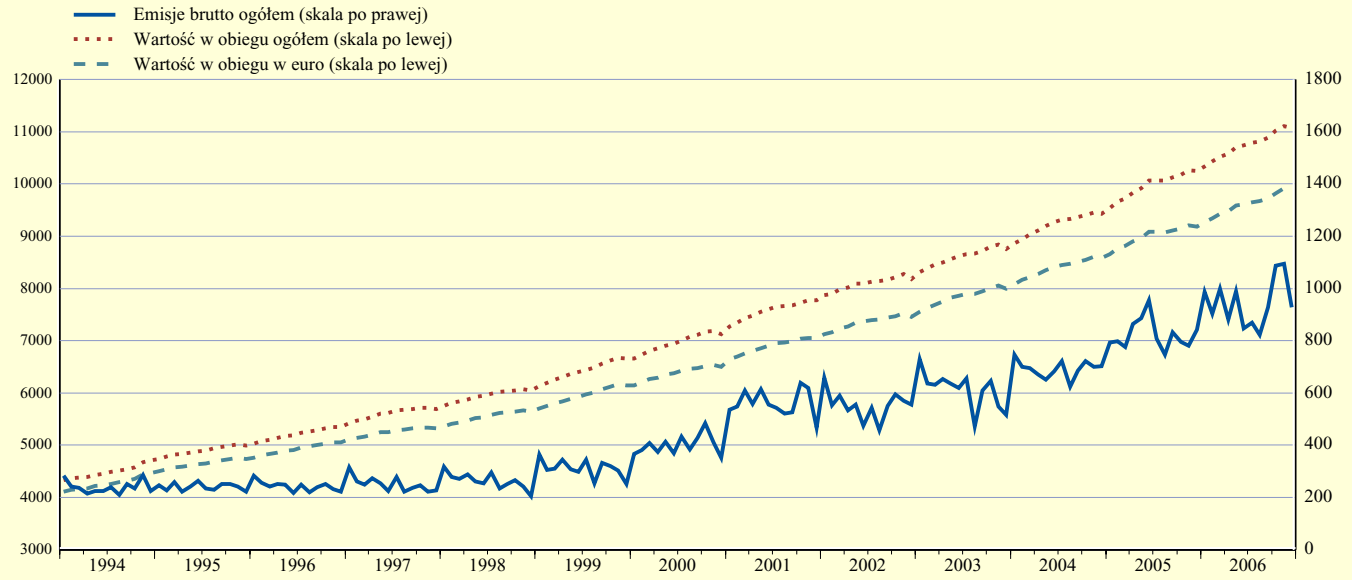
4.1 Dłużne papiery wartościowe w podziale według terminu pierwotnego, siedziby emitenta i waluty emisji

(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	Skorygowane sezonowo [2] 6-mies. stopa wzrostu
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
		Ogółem											
2005	gru.	10.825,9	871,0	12,6	9.187,3	794,8	-24,2	10.249,3	841,7	-24,8	7,6	75,9	6,1
2006	sty.	10.875,6	972,6	55,6	9.266,1	927,7	84,7	10.332,3	987,9	103,1	7,6	61,5	7,1
	luty	10.983,4	918,2	105,6	9.345,1	846,5	76,6	10.439,2	903,3	89,3	7,2	61,7	7,5
	marz.	11.135,4	1.051,1	151,8	9.426,1	937,9	80,9	10.523,7	999,4	97,3	7,6	70,4	7,9
	kwie.	11.158,0	874,8	19,4	9.477,8	821,7	48,5	10.581,6	882,5	67,5	7,2	55,6	7,9
	maj	11.284,7	1.009,0	126,9	9.589,8	938,1	112,1	10.702,4	990,3	125,9	7,7	88,8	8,2
	czer.	11.346,9	896,8	64,2	9.611,0	794,1	23,1	10.735,0	847,2	31,8	6,6	24,2	7,1
	lipiec	11.360,3	879,0	12,8	9.646,6	821,4	35,1	10.784,6	869,1	45,0	7,0	54,0	6,9
	sier.	11.392,4	839,2	31,6	9.668,0	781,2	20,8	10.814,2	823,8	24,2	7,3	74,2	7,2
	wrze.	11.513,1	1.005,3	120,2	9.718,6	883,3	50,1	10.882,7	928,9	56,8	7,3	57,0	6,8
	paź.	11.609,7	1.107,2	94,4	9.822,5	1.024,0	102,1	11.018,5	1.086,7	122,6	8,0	123,3	8,1
	lis.	11.747,9	1.135,3	137,4	9.914,8	1.038,6	91,7	11.110,8	1.094,2	107,9	8,3	100,6	8,3
	gru.	11.731,6	978,3	-17,6	9.864,1	884,3	-52,5	11.070,0	929,0	-56,3	8,0	43,1	8,6
		Długoterminowe											
2005	gru.	9.892,7	178,4	41,8	8.374,6	147,2	25,2	9.302,3	166,0	27,4	8,3	72,1	6,2
2006	sty.	9.936,2	196,4	48,7	8.414,0	173,5	44,5	9.342,6	195,5	56,9	8,1	57,3	7,3
	luty	10.025,9	214,8	88,2	8.475,3	170,4	59,8	9.428,1	196,1	72,0	7,6	49,7	7,8
	marz.	10.122,3	243,8	96,9	8.546,2	194,3	71,3	9.496,9	220,1	79,7	7,8	60,3	8,0
	kwie.	10.158,3	174,6	34,4	8.575,5	141,4	27,9	9.534,5	170,4	47,7	7,5	49,1	8,1
	maj	10.258,8	205,7	100,8	8.661,2	167,2	85,9	9.627,6	186,8	95,6	7,7	63,5	7,7
	czer.	10.318,0	199,5	60,0	8.724,9	167,6	64,3	9.711,7	192,5	80,5	6,7	52,4	7,2
	lipiec	10.351,8	186,6	33,9	8.750,6	158,5	26,0	9.752,7	177,1	37,1	7,2	49,0	7,0
	sier.	10.368,0	90,4	16,4	8.761,8	71,5	11,3	9.770,7	87,9	20,7	7,5	65,6	7,3
	wrze.	10.461,7	218,3	94,1	8.816,7	156,5	55,3	9.840,0	175,2	62,8	7,6	53,4	7,1
	paź.	10.564,1	224,5	99,9	8.887,6	173,5	68,8	9.933,0	205,8	86,5	8,1	102,4	8,3
	lis.	10.699,2	225,8	134,3	8.983,4	168,1	95,1	10.027,7	194,0	109,4	8,4	102,4	9,0
	gru.	10.727,1	169,6	25,4	9.005,0	128,9	18,8	10.057,6	148,7	16,3	8,2	59,0	9,1

C15 Wartości w obiegu i emisje brutto dłużnych papierów wartościowych przez rezydentów strefy euro ogółem

(miliardy EUR)



Źródła: 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.
2) Opis metody wyliczania stóp wzrostu znajduje się w uwagach technicznych.

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

(miliardy EUR, jeżeli nie zaznaczono inaczej; transakcje w ciągu danego miesiąca i stany na koniec miesiąca; wartości nominalne)

1. Wartości w obiegu i emisje brutto

	Wartości w obiegu						Emisje brutto					
	Ogółem	MIF (włączając Eurosystem)	Instytucje spoza sektora MIF		Instytucje rządowe i samorządowe		Ogółem	MIF (włączając Eurosystem)	Instytucje spoza sektora MIF		Instytucje rządowe i samorządowe	
			Instytucje finansowe spoza sektora MIF	Przedsiębiorstwa	Instytucje rządowe szczebla centralnego	Inne jednostki sektora instytucji rządowych			Instytucje finansowe spoza sektora MIF	Przedsiębiorstwa	Instytucje rządowe szczebla centralnego	Pozostałe instytucje rządowe i samorządowe
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Ogółem											
2005	10.249	4.109	925	613	4.319	283	9.878	6.983	325	1.032	1.444	95
2006	11.070	4.557	1.165	643	4.401	304	11.342	8.374	413	1.113	1.357	85
2006 kw.1	10.524	4.259	969	621	4.385	289	2.891	2.106	85	256	421	22
kw.2	10.735	4.337	1.032	637	4.430	298	2.720	1.976	108	259	355	22
kw.3	10.883	4.436	1.069	635	4.445	298	2.622	1.928	78	264	334	18
kw.4	11.070	4.557	1.165	643	4.401	304	3.110	2.364	142	334	247	23
2006 wrze.	10.883	4.436	1.069	635	4.445	298	929	678	29	97	119	5
paź.	11.019	4.521	1.110	644	4.445	298	1.087	801	56	115	105	9
lis.	11.111	4.554	1.138	647	4.469	304	1.094	835	43	114	93	9
gru.	11.070	4.557	1.165	643	4.401	304	929	727	43	106	48	5
	Krótkoterminowe											
2005	947	482	7	90	363	5	7.808	6.046	45	942	742	33
2006	1.012	571	12	94	332	4	9.192	7.376	59	1.021	705	31
2006 kw.1	1.027	539	7	98	377	5	2.279	1.817	14	242	199	8
kw.2	1.023	531	10	101	376	5	2.170	1.739	16	226	180	8
kw.3	1.043	561	12	96	369	4	2.182	1.733	16	248	176	8
kw.4	1.012	571	12	94	332	4	2.561	2.087	13	305	150	7
2006 wrze.	1.043	561	12	96	369	4	754	596	5	91	58	3
paź.	1.086	603	11	101	367	4	881	707	6	106	59	3
lis.	1.083	596	11	102	369	4	900	732	4	104	58	2
gru.	1.012	571	12	94	332	4	780	648	3	94	33	2
	Ogółem długoterminowe[1)]											
2005	9.302	3.627	918	522	3.957	278	2.069	937	279	89	702	61
2006	10.058	3.986	1.153	549	4.069	301	2.150	998	354	92	652	54
2006 kw.1	9.497	3.720	962	523	4.008	285	612	289	71	14	222	15
kw.2	9.712	3.806	1.022	536	4.054	293	550	237	92	32	175	14
kw.3	9.840	3.875	1.057	539	4.075	293	440	195	62	16	158	9
kw.4	10.058	3.986	1.153	549	4.069	301	548	277	129	30	97	16
2006 wrze.	9.840	3.875	1.057	539	4.075	293	175	82	23	6	62	3
paź.	9.933	3.919	1.099	543	4.078	294	206	94	50	9	46	6
lis.	10.028	3.958	1.126	544	4.099	300	194	103	39	10	35	7
gru.	10.058	3.986	1.153	549	4.069	301	149	80	39	11	15	3
	Z czego długoterminowe stałymoprocentowaniu											
2005	6.712	2.016	458	412	3.609	217	1.227	412	91	54	621	48
2006	7.036	2.133	537	419	3.711	237	1.286	474	139	59	575	39
2006 kw.1	6.814	2.061	475	407	3.647	225	401	156	31	8	195	12
kw.2	6.909	2.080	500	413	3.684	232	331	109	42	20	150	10
kw.3	6.961	2.107	508	413	3.700	233	274	94	22	11	140	8
kw.4	7.036	2.133	537	419	3.711	237	279	115	44	20	90	10
2006 wrze.	6.961	2.107	508	413	3.700	233	111	42	10	4	53	2
paź.	7.010	2.129	526	415	3.706	234	115	42	23	5	41	4
lis.	7.045	2.135	530	417	3.726	237	100	43	11	9	33	4
gru.	7.036	2.133	537	419	3.711	237	64	31	11	6	15	2
	Z czego długoterminowe o zmiennym oprocentowaniu											
2005	2.257	1.343	456	94	304	60	715	429	188	28	58	12
2006	2.603	1.502	609	117	312	63	710	402	212	30	51	14
2006 kw.1	2.329	1.383	482	97	307	60	172	108	39	4	18	3
kw.2	2.428	1.424	516	108	319	61	176	95	50	12	15	4
kw.3	2.487	1.443	543	110	331	60	134	76	40	4	13	2
kw.4	2.603	1.502	609	117	312	63	228	123	84	10	5	6
2006 wrze.	2.487	1.443	543	110	331	60	53	31	13	1	7	0
paź.	2.522	1.457	566	113	326	60	78	42	27	4	3	2
lis.	2.570	1.479	589	112	327	63	78	44	28	1	2	3
gru.	2.603	1.502	609	117	312	63	72	37	29	6	0	1

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

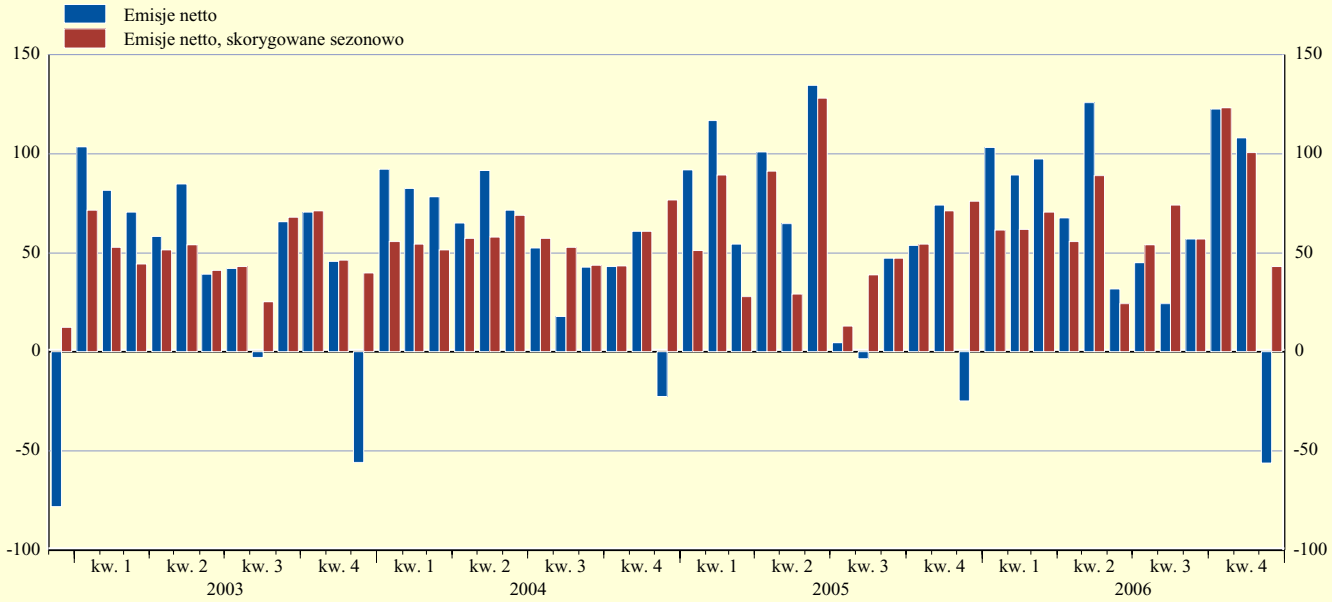
(miliardy EUR, jeżeli nie zaznaczono inaczej; wartości nominalne)

2. Emisje netto

	Nieskorygowane sezonowo						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	
			Instytucje finansowe spoza sektora MIF	Przedsiębiorstwa	Instytucje rządowe szczebla centralnego	Inne jednostki sektora instytucji rządowych			Instytucje finansowe spoza sektora MIF	Przedsiębiorstwa	Instytucje rządowe szczebla centralnego	Pozostałe instytucje rządowe i samorządowe
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Ogółem											
2005	715,4	316,1	175,8	21,9	169,2	32,2	717,0	319,5	171,6	22,1	171,4	32,4
2006	815,3	421,1	246,3	34,8	90,9	22,1	814,4	425,5	241,6	35,2	89,9	22,2
2006 kw.1	289,8	158,7	46,1	9,4	68,7	6,9	193,5	106,9	66,1	6,0	8,4	6,1
kw.2	225,2	84,0	65,3	18,6	48,4	8,9	168,6	88,4	52,8	12,0	7,1	8,4
kw.3	126,0	78,0	36,3	-2,5	14,6	-0,5	185,2	94,5	53,0	1,7	33,8	2,3
kw.4	174,3	100,5	98,6	9,3	-40,8	6,7	267,0	135,7	69,7	15,6	40,6	5,4
2006 wrze.	56,8	30,8	12,1	3,9	12,3	-2,3	57,0	37,8	14,0	8,4	-0,5	-2,6
paź.	122,6	72,4	41,0	8,5	-0,1	0,8	123,3	58,5	44,9	5,0	15,0	-0,1
lis.	107,9	40,8	30,3	4,1	27,1	5,6	100,6	43,2	24,3	5,4	24,1	3,7
gru.	-56,3	-12,7	27,3	-3,3	-67,8	0,3	43,1	34,0	0,5	5,2	1,5	1,9
	Długoterminowe											
2005	707,9	292,7	176,2	22,2	184,2	32,5	709,5	294,5	172,1	22,2	188,1	32,6
2006	765,1	348,2	241,1	31,6	121,0	23,1	764,2	350,4	236,4	31,5	122,7	23,1
2006 kw.1	208,6	100,5	45,8	1,8	53,4	7,0	167,3	70,0	65,9	7,0	18,4	6,0
kw.2	223,7	87,7	62,3	15,5	49,4	8,9	165,1	85,4	49,7	8,9	12,7	8,5
kw.3	120,6	61,7	35,0	2,6	21,4	-0,1	168,0	66,5	51,6	4,8	42,5	2,6
kw.4	212,2	98,4	98,1	11,7	-3,2	7,3	263,8	128,5	69,2	10,8	49,3	6,1
2006 wrze.	62,8	31,8	11,8	3,4	17,5	-1,6	53,4	29,4	13,3	5,3	7,5	-2,1
paź.	86,5	37,4	41,4	4,2	2,6	0,9	102,4	35,6	44,9	2,6	19,3	0,0
lis.	109,4	46,8	30,1	2,3	24,2	6,0	102,4	53,2	24,6	2,1	18,5	4,1
gru.	16,3	14,1	26,5	5,2	-30,0	0,4	59,0	39,7	-0,2	6,1	11,5	2,0

C16 Emisje netto dłużnych papierów wartościowych skorygowane sezonowo i nieskorygowane sezonowo

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



Źródło: EBC.

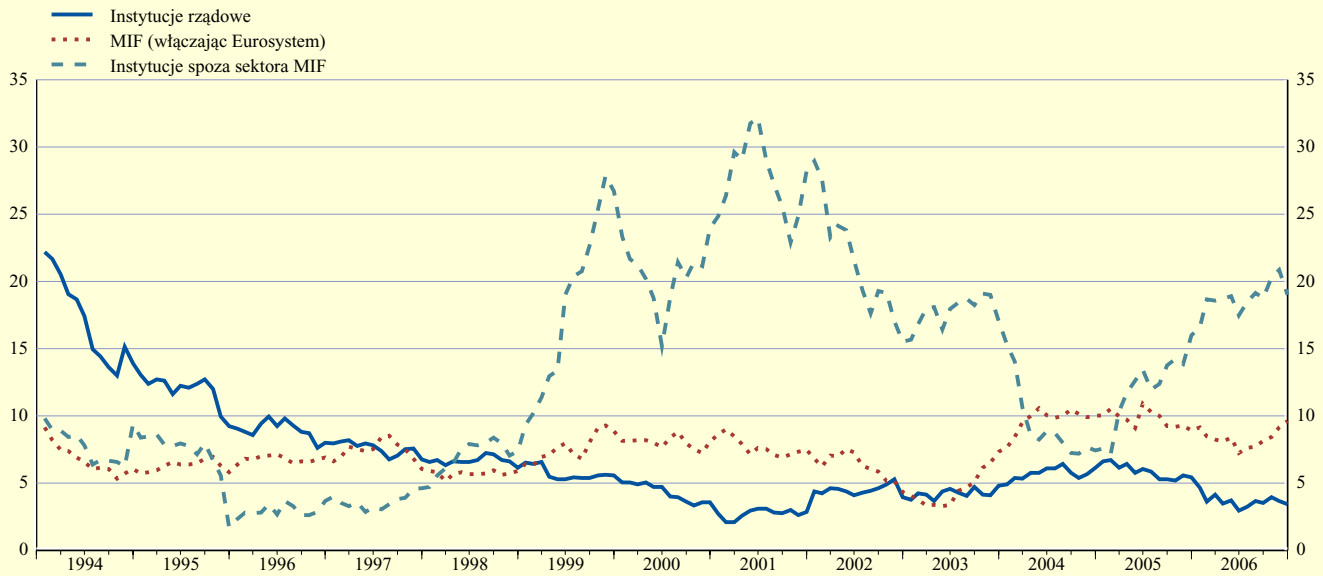
4.3 Roczne stopy wzrostu dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez rezydentów strefy euro[1)]

(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	
				Instytucje finansowe spoza sektora MIF	Przedsiębiorstwa	Instytucje rządowe szczebla centralnego	Pozostałe instytucje rządowe i samorządowe			Instytucje finansowe spoza sektora MIF	Przedsiębiorstwa	Instytucje rządowe szczebla centralnego	Pozostałe instytucje rządowe i samorządowe
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
		Ogółem											
2005	gru.	7,6	8,4	23,6	3,7	4,1	12,9	6,1	6,6	21,0	2,9	2,9	13,9
2006	sty.	7,6	9,1	24,3	3,4	3,6	11,3	7,1	7,7	26,1	4,2	3,1	12,7
	luty	7,2	8,9	26,9	3,0	2,5	11,9	7,5	8,1	30,9	4,2	2,8	14,2
	marz.	7,6	9,3	27,3	2,8	3,0	11,6	7,9	9,3	31,7	3,9	2,6	13,0
	kwie.	7,2	8,9	27,2	2,6	2,5	10,2	7,9	9,3	31,5	3,3	2,7	11,4
	maj	7,7	9,9	26,6	3,7	2,6	12,1	8,2	10,5	31,5	6,1	1,8	10,5
	czer.	6,6	8,1	24,5	4,4	1,8	12,3	7,1	9,7	28,0	5,9	0,7	10,5
	lipiec	7,0	8,3	26,4	4,6	2,2	11,7	6,9	8,9	26,8	4,9	1,2	10,6
	sier.	7,3	8,4	28,0	3,3	2,5	12,1	7,2	8,8	25,5	2,4	2,3	10,1
	wrze.	7,3	9,0	27,2	4,1	2,2	10,2	6,8	8,8	23,0	4,4	1,9	7,5
	paź.	8,0	9,7	29,9	3,8	2,6	9,4	8,1	10,1	28,4	4,4	2,5	7,5
	lis.	8,3	10,1	30,4	5,0	2,5	8,7	8,3	9,6	29,1	3,8	3,3	7,0
	gru.	8,0	10,3	26,7	5,7	2,1	7,8	8,6	10,9	25,4	5,5	3,4	5,3
		Długoterminowe											
2005	gru.	8,3	8,9	23,9	4,4	4,9	13,2	6,2	5,8	21,4	6,2	3,0	14,6
2006	sty.	8,1	9,1	24,5	4,8	4,2	11,8	7,3	7,3	26,4	7,0	3,2	13,1
	luty	7,6	8,4	27,2	5,8	3,0	12,6	7,8	7,6	31,0	7,2	2,9	15,0
	marz.	7,8	8,2	27,6	4,9	3,6	12,1	8,0	7,9	32,0	5,9	3,3	13,7
	kwie.	7,5	8,1	27,5	5,4	3,0	10,5	8,1	7,8	31,5	5,8	3,7	12,0
	maj	7,7	8,3	26,7	6,8	3,2	12,5	7,7	7,7	31,3	8,1	2,6	11,0
	czer.	6,7	7,2	24,4	6,2	2,3	12,7	7,2	8,7	27,3	6,2	1,6	10,7
	lipiec	7,2	7,6	26,3	5,9	2,6	11,9	7,0	7,9	26,3	4,8	2,1	10,6
	sier.	7,5	7,7	27,7	5,4	3,1	12,4	7,3	7,8	24,8	3,6	3,3	9,9
	wrze.	7,6	8,1	26,9	5,5	3,0	10,8	7,1	8,4	22,1	5,3	2,8	8,0
	paź.	8,1	8,4	29,6	5,0	3,5	9,9	8,3	9,1	27,8	4,3	3,5	8,1
	lis.	8,4	9,1	30,1	5,5	3,3	9,3	9,0	10,5	28,8	2,9	3,9	7,6
	gru.	8,2	9,6	26,4	6,1	3,1	8,3	9,1	10,5	25,3	5,9	4,6	6,0

C17 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. 6-miesięczne stopy wzrostu przedstawione zostały w skali roku.

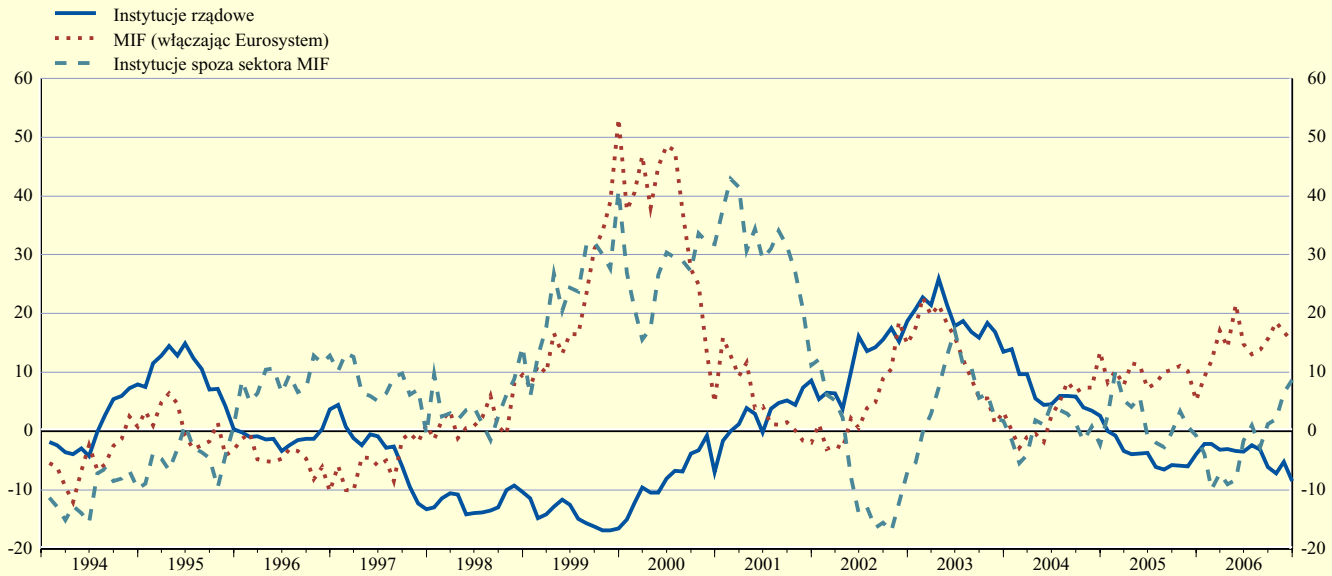
4.3 Roczne stopy wzrostu dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez rezydentów strefy euro[1] (c.d.)

(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	
			Instytucje finansowe spoza sektora MIF	Przedsiębiorstwa	Instytucje rządowe szczebla centralnego	Pozostałe instytucje rządowe i samorządowe			Instytucje finansowe spoza sektora MIF	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											
2005	4,7	3,1	5,7	0,3	5,5	15,0	19,4	18,3	35,7	22,6	9,8	4,7
2006	4,5	4,7	13,9	1,0	3,1	13,4	16,6	11,8	42,4	27,4	5,3	4,0
2006 kw.1	4,3	4,2	8,9	0,7	3,6	15,6	18,9	14,3	48,4	24,5	7,8	1,1
kw.2	4,2	4,4	11,7	1,0	3,0	13,5	16,8	11,9	45,5	28,3	3,6	5,1
kw.3	4,4	4,6	15,1	0,8	2,8	13,8	15,2	10,1	39,6	30,1	4,1	5,8
kw.4	5,0	5,4	19,7	1,6	3,1	11,1	15,9	11,1	37,9	26,7	5,7	4,1
2006 lip.	4,3	4,5	14,4	0,7	2,8	13,7	15,3	10,1	40,0	31,3	4,3	5,6
sier.	4,5	4,7	15,7	0,4	3,0	14,0	15,5	10,1	41,4	29,8	4,2	6,4
wrze.	4,7	5,1	17,1	1,3	2,9	12,9	14,9	10,1	37,5	27,8	5,2	3,3
paź.	5,1	5,1	20,2	0,5	3,3	12,0	16,0	10,7	39,4	29,6	6,3	2,5
list.	5,1	5,5	21,2	2,2	3,0	10,3	16,4	11,4	38,9	24,4	6,6	5,9
gru.	5,2	6,0	18,6	2,8	3,1	9,3	15,4	11,8	33,8	24,7	2,8	4,7
	W euro											
2005	4,3	0,9	9,1	-0,1	5,4	15,3	18,8	17,2	35,1	22,6	10,2	5,3
2006	3,8	3,1	11,3	0,3	3,2	13,6	15,5	10,2	38,9	30,4	5,4	3,1
2006 kw.1	3,7	2,4	9,1	0,6	3,5	16,1	18,1	12,9	45,7	26,4	8,2	1,0
kw.2	3,6	2,8	10,0	0,8	3,1	13,9	15,5	10,2	41,5	31,6	3,7	4,0
kw.3	3,6	3,1	11,2	-0,2	2,9	13,7	13,7	8,1	35,1	33,9	4,2	4,4
kw.4	4,3	4,1	14,8	0,1	3,3	11,2	14,9	9,7	35,1	29,5	5,8	3,2
2006 lip.	3,6	3,0	11,0	-0,5	2,9	13,6	13,7	8,1	35,0	35,4	4,4	4,2
sier.	3,7	3,2	11,3	-0,9	3,1	13,9	14,0	8,3	36,5	33,5	4,2	5,2
wrze.	3,9	3,7	12,8	0,4	2,9	12,9	13,8	8,5	34,2	31,2	5,2	2,1
paź.	4,2	3,5	14,8	-1,2	3,5	12,0	15,2	9,3	37,0	32,9	6,4	1,7
list.	4,4	4,4	15,9	0,6	3,2	10,4	15,7	10,2	36,3	26,9	6,8	4,9
gru.	4,6	5,0	14,7	1,2	3,4	9,5	14,2	10,4	30,3	26,5	3,0	3,7

C18 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)

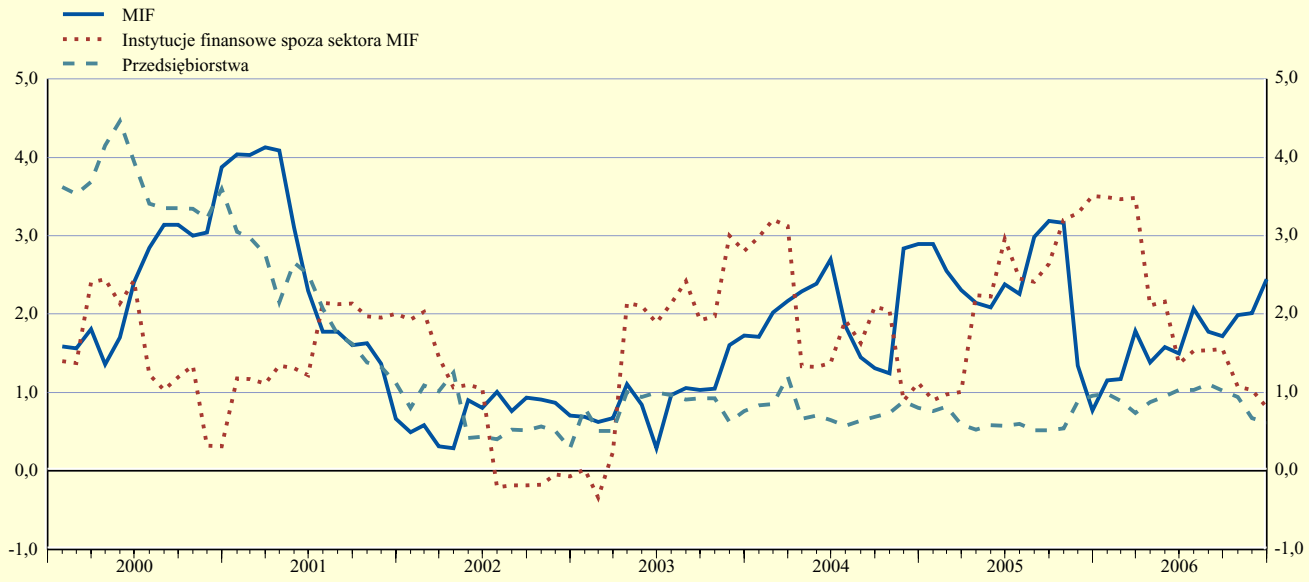
1. Wartość w obiegu i stopy wzrostu

(wartość w obiegu na koniec okresu)

		Ogółem			MIF		Instytucje finansowe spoza sektora MIF		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
2004	gru.	4.033,8	102,6	1,2	643,7	2,9	407,7	1,1	2.982,4	0,8
2005	sty.	4.138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	414,2	0,9	3.061,3	0,8
	luty	4.254,5	102,7	1,1	681,1	2,6	434,1	1,0	3.139,2	0,8
	marz.	4.242,4	102,7	0,9	677,7	2,3	424,0	1,0	3.140,7	0,6
	kwie.	4.094,7	102,9	1,0	656,0	2,1	409,4	2,2	3.029,3	0,5
	maj	4.272,7	103,0	1,0	678,1	2,1	424,0	2,2	3.170,5	0,6
	czer.	4.381,2	103,1	1,1	698,0	2,4	441,6	3,0	3.241,6	0,6
	lip.	4.631,1	103,1	1,0	727,9	2,3	466,7	2,5	3.436,6	0,6
	sier.	4.605,9	103,1	1,1	723,4	3,0	457,1	2,4	3.425,4	0,5
	wrze.	4.827,2	103,3	1,1	764,1	3,2	483,7	2,6	3.579,3	0,5
	paź.	4.659,4	103,4	1,2	752,4	3,2	480,5	3,2	3.426,6	0,5
	list.	4.882,0	103,7	1,2	809,2	1,3	513,6	3,3	3.559,2	0,9
	gru.	5.056,3	103,8	1,2	836,4	0,8	540,8	3,5	3.679,1	1,0
2006	sty.	5.289,1	103,9	1,3	884,8	1,2	535,8	3,5	3.868,5	1,0
	luty	5.429,2	103,9	1,2	938,8	1,2	561,8	3,5	3.928,7	0,9
	marz.	5.629,9	103,9	1,2	962,3	1,8	579,1	3,5	4.088,5	0,7
	kwie.	5.653,3	104,0	1,1	948,8	1,4	572,9	2,1	4.131,6	0,9
	maj	5.364,7	104,2	1,2	896,7	1,6	533,5	2,2	3.934,5	1,0
	czer.	5.376,5	104,3	1,1	905,0	1,5	529,6	1,4	3.941,9	1,0
	lip.	5.372,5	104,4	1,3	918,4	2,1	543,3	1,5	3.910,7	1,0
	sier.	5.536,3	104,5	1,3	958,6	1,8	594,6	1,5	3.983,1	1,1
	wrze.	5.680,2	104,5	1,2	986,1	1,7	606,6	1,6	4.087,5	1,0
	paź.	5.857,4	104,6	1,1	1.015,6	2,0	613,3	1,1	4.228,4	0,9
	list.	5.910,8	104,7	0,9	1.024,3	2,0	602,8	1,0	4.283,7	0,7
	gru.	6.127,0	104,8	0,9	1.056,3	2,4	622,1	0,8	4.448,7	0,6

C19 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)]

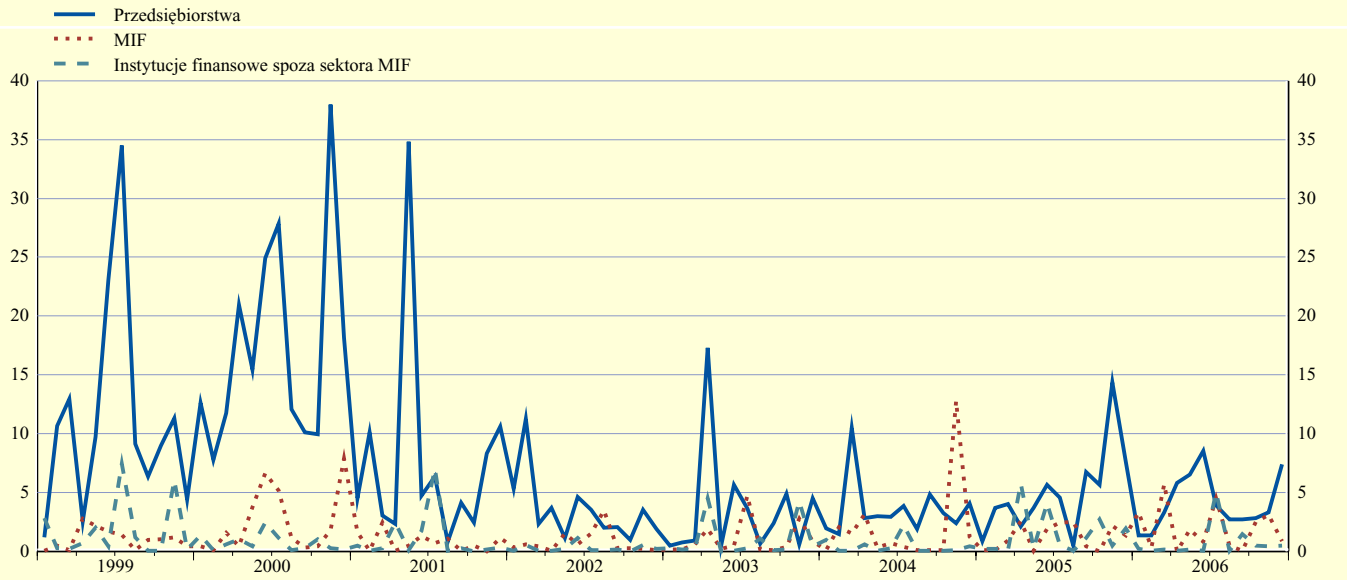
(w miliardach EUR, wartości rynkowe)

2. Transakcje w ciągu miesiąca

		Ogółem			MIF			Instytucje finansowe spoza sektora MIF			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
2004	gru.	5,7	2,2	3,5	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	4,1	2,1	2,0
2005	sty.	1,1	1,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,9	1,2	-0,3
	luty	4,0	1,3	2,7	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,7	1,2	2,5
	mar.	5,0	1,8	3,2	0,9	0,8	0,1	0,1	0,1	0,0	4,0	0,8	3,2
	kwie.	10,4	2,3	8,1	2,5	0,0	2,5	5,8	0,0	5,7	2,1	2,3	-0,2
	maj	3,9	3,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	-0,1	3,7	2,7	1,0
	czer.	11,6	4,9	6,7	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	5,6	3,2	2,5
	lip.	7,5	6,6	0,9	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,5	3,7	0,8
	sier.	2,9	2,2	0,8	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
	wrz.	8,2	2,3	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,1	1,0	6,7	2,2	4,5
	paź.	8,3	1,6	6,8	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
	list.	17,0	3,8	13,2	2,1	0,0	2,1	0,5	0,0	0,5	14,4	3,8	10,6
	gru.	10,9	7,3	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,6	2,6	5,0
2006	sty.	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
	luty	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	1,3	1,6	-0,3
	mar.	9,1	5,4	3,7	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	3,3	5,4	-2,1
	kwie.	5,8	0,4	5,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
	maj	8,5	2,2	6,3	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,3
	czer.	9,4	2,6	6,7	0,8	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0	8,5	2,4	6,2
	lip.	13,4	6,6	6,8	4,5	0,0	4,5	5,0	3,5	1,5	3,9	3,0	0,8
	sier.	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,0
	wrz.	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
	paź.	5,8	1,2	4,6	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,8	1,2	1,6
	list.	6,9	2,0	4,9	3,1	0,0	3,1	0,4	0,1	0,3	3,3	1,9	1,4
	gru.	8,7	3,9	4,8	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	7,4	3,6	3,8

C20 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 do 2 lat	Powyżej 2 lat	Do 3 miesięcy	Powyżej 3 miesięcy		Do 1 roku	Powyżej 1 roku do 2 lat	Powyżej 2 lat	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006	sty.	0,73	2,21	2,47	2,56	2,00	2,32	1,05	2,27	2,40	3,52	2,25
	luty	0,74	2,24	2,52	2,36	1,97	2,34	1,08	2,31	2,69	3,37	2,26
	mar.	0,76	2,37	2,60	2,45	1,98	2,37	1,14	2,48	2,93	3,28	2,44
	kwi.	0,79	2,40	2,81	2,49	2,00	2,42	1,16	2,51	2,93	3,71	2,49
	maj	0,79	2,45	2,86	2,48	2,00	2,48	1,18	2,58	3,18	3,38	2,48
	czer.	0,81	2,57	2,88	2,57	2,04	2,53	1,22	2,70	3,22	3,27	2,65
	lip.	0,81	2,70	3,04	2,80	2,08	2,58	1,24	2,78	3,31	3,99	2,76
	sier.	0,85	2,79	2,97	2,82	2,23	2,63	1,32	2,92	3,25	3,78	2,86
	wrz.	0,86	2,87	3,15	2,66	2,26	2,68	1,36	2,99	3,45	3,82	2,96
	paź.	0,90	3,04	3,30	2,87	2,30	2,75	1,45	3,19	3,58	4,24	3,14
	list.	0,91	3,10	3,34	2,80	2,30	2,81	1,49	3,26	3,47	3,66	3,23
	gru.	0,93	3,27	3,31	2,80	2,33	2,87	1,51	3,47	4,92	3,88	3,41

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 do 1 roku	Powyżej 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat		Stopa zmienna do 1 roku	Powyżej 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat do 10 lat	Powyżej 10 lat		Stopa zmienna 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
2006	sty.	9,80	6,94	6,48	8,13	7,87	3,61	3,91	4,14	4,06	4,09	4,15	4,59	4,34
	luty	9,61	6,88	6,34	7,95	7,76	3,66	3,97	4,14	4,06	4,08	4,24	4,66	4,35
	mar.	9,90	6,79	6,28	7,88	7,65	3,73	3,99	4,22	4,10	4,15	4,33	4,72	4,49
	kwi.	9,76	7,06	6,31	7,92	7,76	3,84	4,07	4,33	4,17	4,29	4,30	4,85	4,62
	maj	9,78	7,24	6,23	7,89	7,77	3,90	4,15	4,40	4,19	4,34	4,43	5,05	4,76
	czer.	9,84	7,11	6,31	7,82	7,71	4,00	4,19	4,48	4,25	4,42	4,52	5,09	4,71
	lip.	9,86	7,33	6,33	8,02	7,87	4,11	4,23	4,52	4,34	4,52	4,55	5,24	4,74
	sier.	9,95	7,86	6,39	8,15	8,12	4,21	4,36	4,60	4,39	4,59	4,65	5,26	4,94
	wrz.	10,06	7,86	6,26	8,09	7,98	4,30	4,36	4,61	4,44	4,65	4,76	5,30	4,98
	paź.	10,04	7,50	6,02	8,17	7,77	4,42	4,45	4,58	4,46	4,72	4,93	5,18	4,80
	list.	10,08	7,65	6,16	8,15	7,83	4,49	4,50	4,58	4,47	4,75	4,97	5,25	4,90
	gru.	10,03	7,54	6,08	7,94	7,72	4,54	4,56	4,55	4,47	4,80	4,92	5,23	4,81

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 do 1 roku	Powyżej 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat	Stopa zmienna do 1 roku	Powyżej 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat
		1	2	3	4	5	6	7
2006	sty.	5,23	4,07	4,59	4,13	3,18	3,72	3,96
	luty	5,29	4,13	4,69	4,16	3,26	4,36	4,02
	mar.	5,30	4,23	4,59	4,16	3,50	3,83	4,18
	kwi.	5,40	4,34	4,73	4,15	3,51	3,94	4,22
	maj	5,36	4,38	4,83	4,26	3,57	4,13	4,32
	czer.	5,45	4,47	4,84	4,33	3,74	4,12	4,23
	lip.	5,52	4,57	4,99	4,38	3,84	4,21	4,36
	sier.	5,56	4,70	5,09	4,60	3,97	4,33	4,49
	wrz.	5,69	4,75	5,02	4,54	4,02	4,41	4,47
	paź.	5,76	4,91	5,16	4,57	4,24	4,37	4,45
	list.	5,82	5,00	5,24	4,68	4,31	4,62	4,58
	gru.	5,83	5,08	5,24	4,68	4,50	4,76	4,62

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)

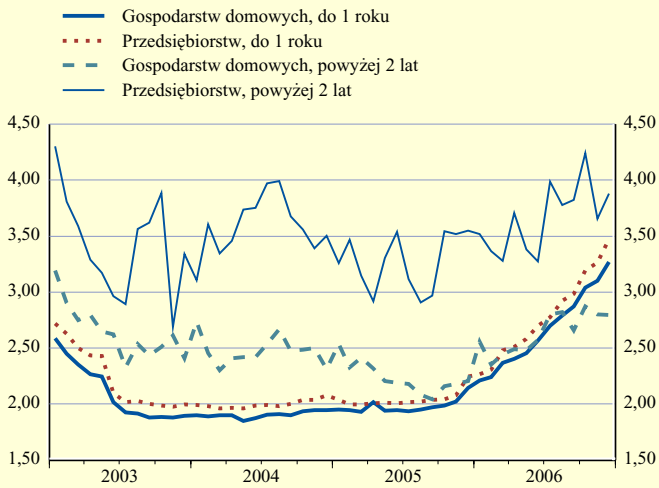
		Depozyty gospodarstw domowych					Depozyty przedsiębiorstw			Operacje z przyrzeczeniem odkupu
		Bieżące [1]	Terminowe		Z terminem wypowiedzenia [1) 2)]		Bieżące [1]	Terminowe		
			Do 2 lat	Powyżej 2 lat	Do 3 miesięcy	Powyżej 3 miesięcy		Do 2 lat	Powyżej 2 lat	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006	sty.	0,73	2,05	3,11	2,00	2,32	1,05	2,32	3,47	2,21
	luty	0,74	2,09	3,13	1,97	2,34	1,08	2,38	3,47	2,27
	mar.	0,76	2,16	3,01	1,98	2,37	1,14	2,48	3,46	2,38
	kwi.	0,79	2,21	3,01	2,00	2,42	1,16	2,53	3,51	2,42
	maj	0,79	2,27	3,05	2,00	2,48	1,18	2,59	3,52	2,49
	czer.	0,81	2,34	3,08	2,04	2,53	1,22	2,72	3,53	2,63
	lip.	0,81	2,43	3,03	2,08	2,58	1,24	2,80	3,57	2,71
	sier.	0,85	2,52	3,05	2,23	2,63	1,32	2,93	3,64	2,81
	wrz.	0,86	2,59	3,08	2,26	2,68	1,36	3,00	3,69	2,90
	paź.	0,90	2,69	3,10	2,30	2,75	1,45	3,15	3,80	3,05
	list.	0,91	2,78	3,05	2,30	2,81	1,49	3,24	3,80	3,14
	gru.	0,93	2,89	3,01	2,33	2,87	1,51	3,42	3,86	3,29

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
2006	sty.	4,62	4,14	4,50	7,99	6,78	5,60	4,42	3,88	4,26
	luty	4,59	4,17	4,54	7,97	6,78	5,68	4,49	3,95	4,31
	mar.	4,60	4,15	4,52	8,06	6,80	5,73	4,53	3,98	4,31
	kwi.	4,63	4,16	4,52	8,10	6,73	5,75	4,59	4,05	4,34
	maj	4,63	4,16	4,52	8,10	6,70	5,71	4,64	4,10	4,36
	czer.	4,67	4,20	4,55	8,10	6,75	5,73	4,72	4,19	4,40
	lip.	4,68	4,21	4,57	8,15	6,71	5,82	4,81	4,27	4,45
	sier.	4,72	4,23	4,60	8,21	6,72	5,82	4,85	4,33	4,48
	wrz.	4,82	4,27	4,62	8,31	6,81	5,87	4,93	4,40	4,53
	paź.	4,90	4,29	4,65	8,36	6,81	5,88	5,07	4,51	4,57
	list.	4,98	4,33	4,68	8,34	6,81	5,91	5,14	4,59	4,63
	gru.	5,01	4,35	4,71	8,43	6,81	5,94	5,24	4,66	4,68

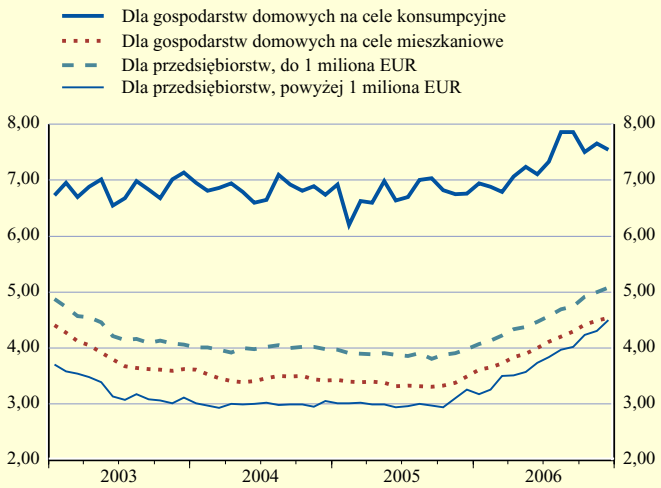
C21 Nowe depozyty terminowe

(oprocentowanie w skali roku; średnie okresowe)



C22 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.

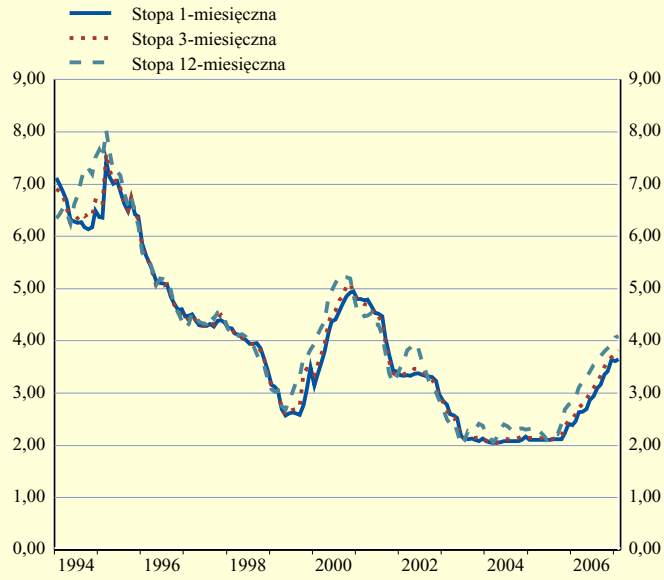
4.6 Stopy procentowe rynku pieniężnego

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

		Strefa euro [1), 2)]					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
2004		2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005		2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006		2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2005	4 kw.	2,14	2,25	2,34	2,46	2,63	4,34	0,06
2006	1 kw.	2,40	2,50	2,61	2,75	2,95	4,76	0,08
	2 kw.	2,63	2,74	2,90	3,06	3,32	5,21	0,21
	3 kw.	2,94	3,06	3,22	3,41	3,62	5,43	0,41
	4 kw.	3,36	3,46	3,59	3,72	3,86	5,37	0,49
2006	luty	2,35	2,46	2,60	2,72	2,91	4,76	0,07
	marz.	2,52	2,63	2,72	2,87	3,11	4,92	0,10
	kwie.	2,63	2,65	2,79	2,96	3,22	5,07	0,11
	maj	2,58	2,69	2,89	3,06	3,31	5,18	0,19
	czer.	2,70	2,87	2,99	3,16	3,40	5,38	0,32
	lip.	2,81	2,94	3,10	3,29	3,54	5,50	0,40
	sier.	2,97	3,09	3,23	3,41	3,62	5,42	0,41
	wrze.	3,04	3,16	3,34	3,53	3,72	5,38	0,42
	paź.	3,28	3,35	3,50	3,64	3,80	5,37	0,44
	list.	3,33	3,42	3,60	3,73	3,86	5,37	0,48
	gru.	3,50	3,64	3,68	3,79	3,92	5,36	0,56
2007	sty.	3,56	3,62	3,75	3,89	4,06	5,36	0,56
	luty	3,57	3,65	3,82	3,94	4,09	5,36	0,59

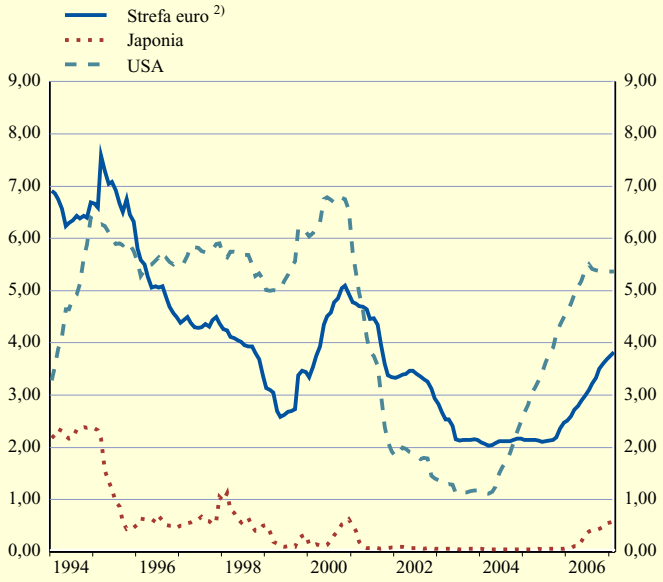
C23 Stopy procentowe rynku pieniężnego strefy euro [2)]

(w ujęciu miesięcznym; oprocentowanie w skali roku)



C24 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.

2) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.

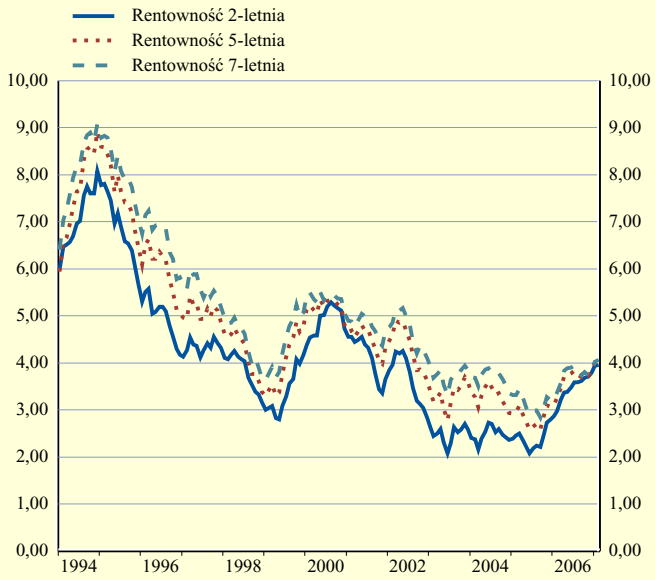
4.7 Rentowność obligacji skarbowych

(oprocentowanie w skali roku; średnie okresowe)

		Strefa euro [1), 2)]					USA	Japonia
		2-letnie	3-letnie	5 Jahre	7-letnie	10-letnie	10-letnie	10-letnie
		1	2	3	4	5	6	7
2004		2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005		2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2006		3,44	3,51	3,64	3,72	3,86	4,79	1,74
2005	4 kw.	2,66	2,79	3,01	3,18	3,42	4,48	1,53
2006	1 kw.	3,02	3,11	3,28	3,39	3,56	4,57	1,58
	2 kw.	3,41	3,53	3,75	3,88	4,05	5,07	1,90
	3 kw.	3,60	3,66	3,76	3,84	3,97	4,90	1,80
	4 kw.	3,73	3,73	3,77	3,79	3,86	4,63	1,70
2006	luty	2,97	3,07	3,26	3,37	3,55	4,56	1,57
	marz.	3,22	3,30	3,47	3,57	3,73	4,72	1,70
	kwie.	3,37	3,49	3,71	3,83	4,01	4,99	1,91
	maj	3,38	3,52	3,74	3,89	4,06	5,10	1,91
	czer.	3,47	3,59	3,78	3,91	4,08	5,10	1,87
	lip.	3,58	3,69	3,84	3,94	4,10	5,10	1,91
	sier.	3,59	3,65	3,75	3,83	3,97	4,88	1,81
	wrze.	3,62	3,64	3,70	3,74	3,84	4,72	1,68
	paź.	3,69	3,70	3,77	3,80	3,88	4,73	1,76
	list.	3,71	3,70	3,73	3,74	3,80	4,60	1,70
	gru.	3,79	3,79	3,83	3,84	3,90	4,57	1,64
2007	sty.	3,94	3,96	4,02	4,02	4,10	4,76	1,71
	luty	3,96	3,98	4,02	4,07	4,12	4,73	1,71

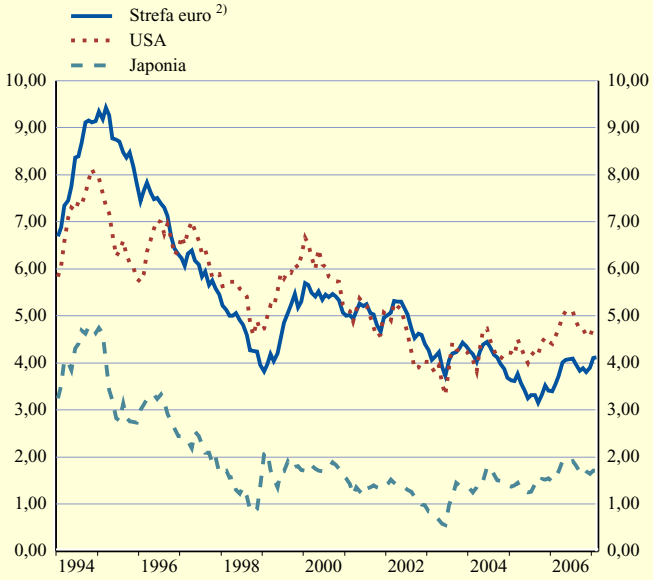
C25 Rentowność obligacji skarbowych strefy euro [2)]

(w ujęciu miesięcznym; oprocentowanie w skali roku)



C26 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.
2) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.

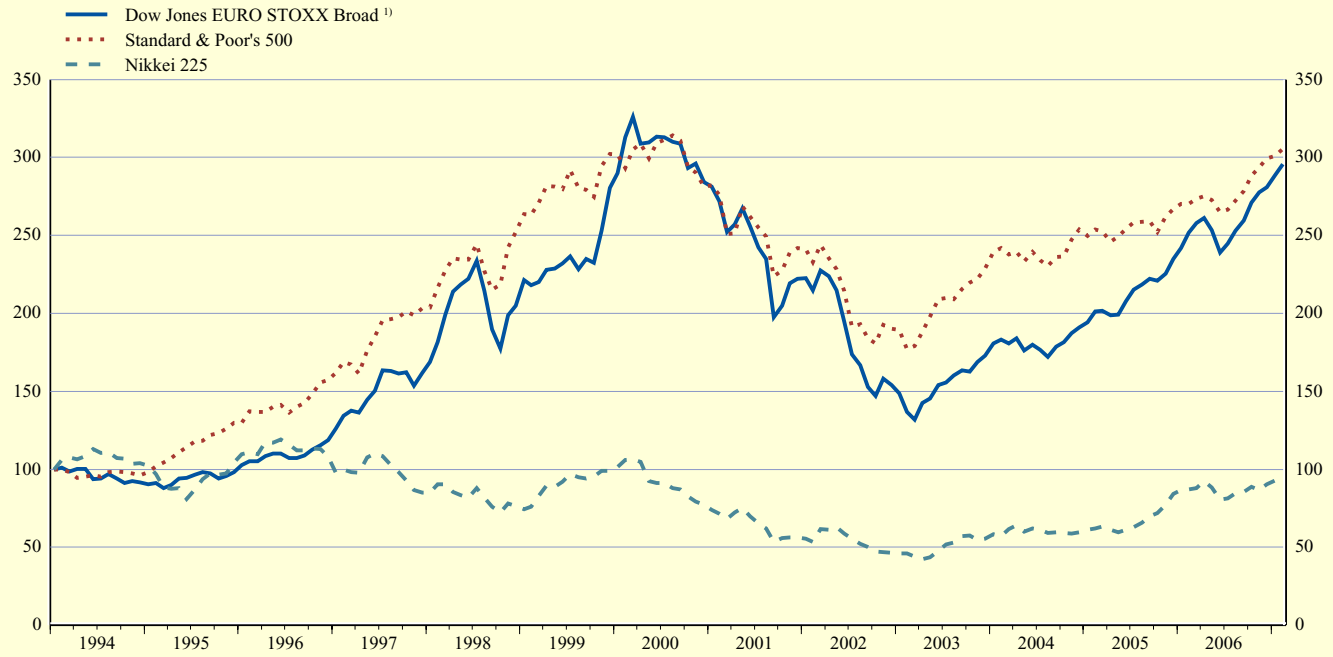
4.8 Wskaźniki giełdowe

(poziomy wskaźnika w punktach; średnie okresowe)

		Wskaźniki Dow Jones Euro STOXX [1]												USA	Japonia
		Wskaźnik		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
2004		251,1	2.804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1.131,1	11.180,9
2005		293,8	3.208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1.207,4	12.421,3
2006		357,3	3.795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1.310,5	16.121,2
2005	4 kw.	315,2	3.433,1	334,0	185,5	262,8	411,8	316,8	327,6	325,0	358,6	423,4	478,3	1.231,6	14.487,0
2006	1 kw.	347,6	3.729,4	373,1	199,2	286,5	423,6	358,4	379,7	354,5	413,3	415,8	522,4	1.283,2	16.207,8
	2 kw.	348,2	3.692,9	386,0	199,6	285,5	412,8	357,5	387,5	358,0	417,7	403,5	539,1	1.280,9	16.190,0
	3 kw.	350,2	3.726,8	399,7	202,0	287,9	410,1	364,7	378,4	325,8	438,1	397,8	532,9	1.288,6	15.622,2
	4 kw.	383,3	4.032,4	450,4	219,3	315,1	432,7	400,7	419,5	343,1	490,8	450,1	526,3	1.389,2	16.465,0
2006	luty	349,0	3.743,8	375,9	198,0	288,5	424,3	361,7	383,9	351,7	417,8	409,1	513,8	1.277,2	16.187,6
	marz.	358,0	3.814,9	386,5	203,1	294,9	417,4	372,5	393,6	366,3	430,4	422,7	532,9	1.293,7	16.325,2
	kwie.	362,3	3.834,6	399,0	204,8	299,9	433,6	372,9	404,0	381,1	429,3	415,8	545,4	1.301,5	17.233,0
	maj	351,7	3.726,8	392,2	200,9	287,9	415,8	362,7	394,5	358,9	420,4	401,0	542,2	1.289,6	16.430,7
	czer.	331,8	3.528,7	367,8	193,6	269,8	390,7	338,2	365,2	336,0	404,4	394,8	530,2	1.253,1	14.990,3
	lip.	339,6	3.617,3	389,0	196,6	277,0	409,5	348,2	369,8	321,7	415,7	393,3	548,6	1.261,2	15.133,2
	sier.	351,1	3.743,9	399,7	200,9	289,3	418,2	366,5	375,9	324,4	442,3	394,9	525,3	1.287,2	15.786,8
	wrze.	359,9	3.817,6	410,4	208,4	297,2	401,9	379,1	389,6	331,3	456,0	405,6	525,4	1.317,5	15.930,9
	paź.	375,8	3.975,8	435,6	216,9	306,8	419,4	397,5	405,6	341,1	475,6	431,1	532,2	1.363,4	16.515,7
	list.	384,8	4.052,8	451,8	220,1	319,2	438,6	401,3	420,2	343,6	490,5	456,8	517,4	1.389,4	16.103,9
	gru.	38``9,5	4.070,4	464,4	221,0	319,3	440,4	403,4	433,3	344,6	507,0	463,1	529,4	1.416,2	16.790,2
2007	sty.	400,4	4.157,8	476,4	229,1	328,2	426,5	419,8	452,2	350,4	505,0	485,0	538,1	1.423,9	17.270,0
	luty	410,3	4.230,2	496,6	235,9	339,4	428,2	428,3	476,2	355,3	524,7	481,0	530,4	1.445,3	17.729,4

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

(styczeń 1994 = 100; średnie miesięczne)



Źródło: EBC.
1) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.

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) [1]

	Ogółem					Ogółem (sezonowo skorygowane, zmiana w stosunku do poprzedniego okresu w procentach)					
	Index 2005 = 100	Ogółem	Ogółem z wyłączeniem żywności nieprzetworzonej i energii	Towary	Usługi	Ogółem	Żywność przetworzona	Żywność nieprzetworzona	Towary przemysłowe z wyłączeniemi energii	Energia (n.s.a.)	Usługi
w % ogółem [2]	100,0	100,0	83,4	59,2	40,8	100,0	11,8	7,4	30,7	9,2	40,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-
2005 4 kw.	101,0	2,3	1,5	2,4	2,1	0,4	0,7	0,6	0,2	0,4	0,5
2006 1 kw.	101,0	2,3	1,4	2,6	1,9	0,4	0,5	0,7	0,1	1,3	0,4
2 kw.	102,4	2,5	1,5	2,8	2,0	0,8	0,5	0,6	0,3	3,9	0,5
3 kw.	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	0,4	1,9	0,2	0,6	0,6
4 kw.	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,0	0,8	0,8	0,3	-4,2	0,6
2006 wrze.	102,5	1,7	1,5	1,6	2,0	-0,1	0,2	0,6	0,1	-3,2	0,2
paź.	102,6	1,6	1,6	1,3	2,1	0,0	0,5	-0,2	0,1	-1,8	0,2
list.	102,6	1,9	1,6	1,7	2,1	0,1	0,1	0,5	0,1	-0,5	0,2
gru.	103,0	1,9	1,6	1,8	2,0	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2
2007 sty.	102,5	1,8	1,8	1,5	2,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3
luty [3]	.	1,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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 [2]	19,3	11,8	7,4	39,9	30,7	9,2	10,3	6,3	6,4	2,9	14,5	6,6
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,4	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3
2005 4 kw.	1,9	2,2	1,4	2,7	0,4	11,1	2,5	1,9	2,7	-2,7	2,3	2,7
2006 1 kw.	1,8	2,0	1,4	3,0	0,3	12,2	2,5	2,0	2,4	-3,3	2,2	2,3
2 kw.	2,0	2,2	1,6	3,1	0,7	11,6	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,3	2,2
3 kw.	2,8	2,1	3,9	2,0	0,7	6,3	2,5	2,1	2,6	-3,6	2,4	2,3
4 kw.	2,9	2,2	4,1	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,3	-2,5	2,4	2,4
2006 sier.	2,9	2,2	3,9	2,4	0,6	8,1	2,5	2,1	2,6	-3,9	2,3	2,3
wrze.	2,9	1,8	4,6	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,4	-3,4	2,3	2,4
paź.	3,0	2,3	4,2	0,5	0,8	-0,5	2,5	2,2	2,4	-2,7	2,4	2,4
list.	3,0	2,2	4,4	1,1	0,8	2,1	2,5	2,1	2,3	-2,7	2,5	2,4
gru.	2,7	2,1	3,7	1,4	0,9	2,9	2,5	2,1	2,2	-2,3	2,4	2,4
2007 sty.	2,8	2,2	3,7	0,9	0,9	0,9	2,6	2,0	2,9	-1,7	2,7	2,2

Źródła: Eurostat i wyliczenia EBC.
1) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.
2) Odnosi się do okresu wskaźnika 2007 r.
3) 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 enegii			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
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,7	2,1	6,9	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,8	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,6	7,2	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	2,9	1,3	1,1	1,3	1,1	13,4	3,1	7,6	28,5	9,4	44,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,7	1,6	1,7	13,2	.	.	19,7	24,8	52,9
2005 4 kw.	112,0	4,4	2,8	1,4	1,7	1,1	1,4	1,2	1,4	15,6	2,9	7,3[6]	34,2	23,2	48,6
2006 1 kw.	113,9	5,2	3,2	1,7	2,2	1,0	1,5	1,4	1,5	18,8	2,6	-	36,4	23,6	52,3
2 kw.	115,8	5,8	3,9	2,6	4,4	1,2	1,7	1,6	1,8	17,3	3,5	6,8[6]	30,0	26,2	56,2
3 kw.	116,9	5,4	3,7	3,6	6,3	1,7	1,9	1,8	1,9	11,7	3,5	-	13,4	26,6	55,7
4 kw.	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,1	.	.	3,9	23,0	47,3
2006 wrze.	116,5	4,6	2,8	3,6	6,4	1,7	1,7	1,8	1,7	7,8	-	-	4,0	26,4	50,3
paź.	116,6	4,0	2,5	3,5	6,3	1,8	1,7	1,7	1,7	5,2	-	-	3,9	28,7	47,6
list.	116,6	4,3	2,9	3,5	6,1	1,9	1,6	1,7	1,5	6,8	-	-	4,5	22,9	46,7
gru.	116,6	4,1	2,9	3,4	6,1	1,8	1,5	1,7	1,4	6,2	-	-	3,2	17,7	47,4
2007 sty.	116,7	2,9	2,4	3,4	6,0	1,9	1,5	1,9	1,4	1,2	-	-	-9,6	15,6	42,2
luty	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-4,6	13,9	44,9

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
2003	110,8	3,1	2,9	3,8	3,1	3,8	2,9	2,4
2004	113,5	2,4	2,3	2,2	2,8	2,7	2,0	2,1
2005	116,2	2,4	2,6	1,9	2,5	2,2	2,4	2,1
2006	.	.	.	.	.	.	.	2,2
2005 4 kw.	117,2	2,3	2,6	1,5	2,5	2,5	2,2	2,0
2006 1 kw.	117,8	2,3	2,8	0,9	2,5	2,4	2,1	2,1
2 kw.	118,4	2,3	2,6	1,6	3,1	1,4	2,1	2,4
3 kw.	119,0	2,0	2,2	1,8	2,6	1,4	1,8	2,0
4 kw.	.	.	.	.	.	.	.	2,4

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]							
2002	104,7	2,4	0,9	0,7	3,2	2,1	3,0	3,4
2003	106,4	1,7	6,2	0,3	3,3	2,1	1,2	2,7
2004	107,5	1,1	-9,6	-0,1	3,1	-0,3	2,6	2,6
2005	108,5	0,9	8,5	-1,2	3,6	0,3	2,0	1,8
2005 3 kw.	108,3	0,6	8,0	-1,2	2,3	-0,3	2,0	1,8
4 kw.	109,1	1,0	8,7	-2,3	3,0	0,1	2,2	2,7
2006 1 kw.	109,3	0,9	4,2	-1,8	3,3	0,1	2,3	2,5
2 kw.	109,4	1,0	2,1	-2,2	2,2	0,3	1,6	3,4
3 kw.	109,4	1,0	1,8	-2,1	2,0	0,0	2,8	2,7
	Wynagrodzenie na pracownika							
2002	105,2	2,6	2,2	2,0	3,2	2,4	2,6	3,1
2003	107,3	2,0	2,6	2,1	2,7	1,8	2,2	1,9
2004	109,6	2,1	2,8	2,6	2,5	1,3	2,2	2,3
2005	111,4	1,6	3,2	1,4	2,1	1,3	2,2	1,7
2005 3 kw.	111,4	1,6	2,6	1,6	2,3	1,3	2,0	1,5
4 kw.	112,3	1,9	2,4	1,6	2,5	1,2	1,7	2,9
2006 1 kw.	113,0	2,1	0,7	2,6	3,3	1,9	1,4	2,2
2 kw.	113,8	2,4	1,0	2,4	3,4	2,2	0,9	3,3
3 kw.	113,9	2,2	2,1	2,7	3,2	1,6	1,6	2,5
	Wydajność pracy [2]							
2002	100,5	0,2	1,3	1,3	0,0	0,2	-0,4	-0,3
2003	100,9	0,3	-3,3	1,8	-0,6	-0,2	1,0	-0,7
2004	101,9	1,0	13,6	2,7	-0,6	1,6	-0,3	-0,3
2005	102,6	0,7	-4,8	2,7	-1,5	1,1	0,2	-0,1
2005 3 kw.	102,9	0,9	-5,0	2,8	0,1	1,6	0,0	-0,3
4 kw.	102,9	1,0	-5,8	3,9	-0,5	1,1	-0,5	0,2
2006 1 kw.	103,4	1,2	-3,3	4,5	0,1	1,8	-0,9	-0,4
2 kw.	104,0	1,4	-1,1	4,7	1,2	1,9	-0,7	-0,1
3 kw.	104,2	1,2	0,3	4,8	1,2	1,6	-1,1	-0,2

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
2003	107,3	2,1	2,0	2,1	2,3	1,2	-1,3	-1,8
2004	109,3	1,9	2,1	2,1	2,2	2,5	1,1	1,5
2005	111,4	1,9	2,2	2,0	2,2	2,3	2,6	3,6
2006	113,2	1,7	2,3	2,1	1,7	2,8	2,7	4,4
2005 4 kw.	112,3	2,0	2,5	2,3	2,8	2,2	3,0	4,2
2006 1 kw.	112,4	1,6	2,7	2,4	2,0	2,4	2,8	5,5
2 kw.	113,0	1,8	2,7	2,3	2,7	2,8	3,1	5,6
3 kw.	113,6	1,8	2,2	2,1	1,6	3,0	2,9	4,1
4 kw.	114,0	1,5	1,7	1,7	0,5	2,9	1,9	2,4

Źródła: obliczenie EBC oparte na danych Eurostat.
1) Wynagrodzenia (w cenach bieżących) na pracownika podzielone przez wartość dodaną (wielkość) na osobę zatrudnioną.
2) Wartość dodana (wielkość) 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)								
2003	7.460,8	7.304,3	4.278,5	1.526,2	1.498,4	1,1	156,5	2.624,3	2.467,8
2004	7.738,0	7.576,0	4.426,7	1.580,9	1.561,7	6,7	162,0	2.823,4	2.661,4
2005	8.000,3	7.882,6	4.584,3	1.639,7	1.640,3	18,2	117,8	3.025,2	2.907,4
2006	8.357,9	8.261,0	4.765,9	1.705,0	1.757,4	32,8	96,8	3.356,7	3.259,9
2005 4 kw.	2.030,7	2.006,9	1.162,1	418,1	418,3	8,4	23,8	783,6	759,8
2006 1 kw.	2.049,0	2.031,7	1.175,6	421,0	425,5	9,6	17,2	810,4	793,1
2 kw.	2.079,2	2.060,8	1.185,4	426,4	437,9	11,1	18,5	824,2	805,7
3 kw.	2.101,5	2.082,2	1.198,5	426,6	443,2	13,9	19,3	845,3	826,0
4 kw.	2.128,2	2.086,4	1.206,4	431,0	450,9	-1,8	41,8	876,9	835,1
	procent PKB								
2006	100,0	98,8	57,0	20,4	21,0	0,4	1,2	-	-
	Wartości wyliczane łańcuchowo (ceny z poprzedniego roku, skorygowane sezonowo)[3]								
	Zmiany kwartał do kwartału w procentach								
2005 4 kw.	0,3	0,6	0,1	0,1	0,4	-	-	0,7	1,5
2006 1 kw.	0,8	0,5	0,6	1,4	0,8	-	-	3,1	2,3
2 kw.	1,0	0,9	0,3	0,0	2,1	-	-	0,9	0,8
3 kw.	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	-	-	1,8	2,2
4 kw.	0,9	0,1	0,6	0,5	1,2	-	-	3,7	1,9
	Roczne zmiany w procentach								
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,0	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,8	1,5	1,4	2,2	-	-	6,9	6,7
2005	1,4	1,6	1,4	1,4	2,5	-	-	4,2	5,2
2006	2,6	2,3	1,8	2,1	4,5	-	-	8,4	7,8
2005 4 kw.	1,8	1,9	1,2	1,6	3,2	-	-	4,7	5,3
2006 1 kw.	2,2	2,2	1,8	2,5	3,6	-	-	8,4	8,7
2 kw.	2,8	2,5	1,7	2,0	4,7	-	-	7,4	6,8
3 kw.	2,7	2,8	1,7	2,1	3,9	-	-	6,7	7,0
4 kw.	3,3	2,3	2,1	2,5	4,8	-	-	9,8	7,3
	Udział kwartał do kwartału w zmianach procentowych PKB w punktach procentowych								
2005 4 kw.	0,3	0,6	0,1	0,0	0,1	0,5	-0,3	-	-
2006 1 kw.	0,8	0,5	0,3	0,3	0,2	-0,3	0,3	-	-
2 kw.	1,0	0,9	0,2	0,0	0,4	0,3	0,0	-	-
3 kw.	0,6	0,7	0,4	0,1	0,1	0,0	-0,1	-	-
4 kw.	0,9	0,1	0,3	0,1	0,3	-0,5	0,8	-	-
	Udział w rocznych zmianach procentowych PKB w punktach procentowych								
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,2	0,2	-0,7	-	-
2004	2,0	1,8	0,9	0,3	0,4	0,2	0,2	-	-
2005	1,4	1,6	0,8	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2006	2,6	2,3	1,1	0,4	0,9	-0,1	0,4	-	-
2005 4 kw.	1,8	1,9	0,7	0,3	0,6	0,3	-0,1	-	-
2006 1 kw.	2,2	2,2	1,0	0,5	0,7	-0,1	0,0	-	-
2 kw.	2,8	2,5	1,0	0,4	1,0	0,2	0,3	-	-
3 kw.	2,7	2,7	1,0	0,4	0,8	0,5	0,0	-	-
4 kw.	3,3	2,2	1,2	0,5	1,0	-0,5	1,1	-	-

Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.
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)							
2003	6.702,9	152,2	1.385,3	389,7	1.423,4	1.824,4	1.527,9	757,9
2004	6.945,4	157,4	1.418,1	413,1	1.476,0	1.898,0	1.582,9	792,6
2005	7.165,2	143,5	1.454,1	436,1	1.519,5	1.976,2	1.635,8	835,1
2006	7.471,7	148,9	1.512,6	477,1	1.574,7	2.075,3	1.683,1	886,2
2005 4 kw.	1.815,8	36,3	366,8	112,8	382,7	501,6	415,7	214,9
2006 1 kw.	1.831,6	35,9	371,6	114,5	385,5	508,8	415,3	217,4
2 kw.	1.859,3	36,8	375,7	117,8	391,7	515,5	421,9	220,0
3 kw.	1.881,2	37,5	381,8	121,1	396,7	522,6	421,5	220,2
4 kw.	1.899,6	38,8	383,5	123,8	400,8	528,5	424,3	228,5
	procent wartości dodanej							
2006	100,0	2,0	20,2	6,4	21,1	27,8	22,5	-
	Wartości wyliczane łańcuchowo (ceny z poprzedniego roku, skorygowane sezonowo)[1]							
	Zmiany kwartał do kwartału w procentach							
2005 4 kw.	0,3	0,6	0,5	0,9	0,5	0,1	0,2	0,4
2006 1 kw.	0,8	-2,9	1,3	-0,3	0,7	1,2	0,5	1,1
2 kw.	1,1	1,3	1,4	2,4	1,3	1,0	0,4	-0,2
3 kw.	0,6	0,4	1,0	1,1	0,5	0,5	0,2	0,4
4 kw.	0,7	2,5	0,4	1,4	0,8	0,7	0,4	2,7
	Roczne zmiany w procentach							
2003	0,7	-5,9	0,3	0,2	0,4	1,6	1,0	1,4
2004	2,1	11,5	1,9	1,1	2,8	1,7	1,2	1,5
2005	1,4	-6,3	1,2	0,9	1,7	2,2	1,1	1,4
2006	2,6	-1,2	3,7	3,7	2,9	2,7	1,2	3,0
2005 4 kw.	1,7	-6,9	2,6	2,0	1,9	2,1	1,1	2,1
2006 1 kw.	2,1	-3,6	3,4	2,4	2,5	2,0	0,9	3,4
2 kw.	2,8	-0,5	4,1	3,5	3,2	2,9	1,2	2,8
3 kw.	2,8	-0,6	4,3	4,1	3,0	2,8	1,3	1,8
4 kw.	3,2	1,2	4,2	4,6	3,4	3,4	1,6	4,1
	Udział kwartał do kwartału w zmianach procentowych wartości dodanej w punktach procentowych							
2005 4 kw.	0,3	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2006 1 kw.	0,8	-0,1	0,3	0,0	0,1	0,3	0,1	-
2 kw.	1,1	0,0	0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	-
3 kw.	0,6	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	-
4 kw.	0,7	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	-
	Udział w rocznych zmianach procentowych wartości dodanej w punktach procentowych							
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,1	0,3	0,4	0,1	0,6	0,5	0,3	-
2005	1,4	-0,1	0,2	0,1	0,4	0,6	0,2	-
2006	2,8	0,2	0,8	0,2	0,6	0,7	0,3	-
2005 4 kw.	1,7	-0,2	0,5	0,1	0,4	0,6	0,2	-
2006 1 kw.	2,1	-0,1	0,7	0,1	0,5	0,6	0,2	-
2 kw.	2,8	0,0	0,8	0,2	0,7	0,8	0,3	-
3 kw.	2,8	0,0	0,9	0,2	0,6	0,8	0,3	-
4 kw.	3,2	0,0	0,9	0,3	0,7	0,9	0,4	-

Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.
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
2004	2,1	102,3	2,0	2,1	2,0	2,2	3,3	0,5	0,1	0,6	2,0	-0,1
2005	1,1	103,7	1,3	1,3	1,1	0,9	2,8	0,5	-0,9	0,7	1,3	-0,2
2006	3,7	107,6	3,8	4,1	4,1	4,9	5,5	2,2	4,1	1,8	0,7	4,2
2006 kw. 1	3,8	106,0	3,4	3,5	3,4	3,0	5,0	2,1	2,4	2,1	3,8	2,0
kw. 2	3,1	107,3	4,1	4,2	4,5	5,6	5,3	2,5	3,7	2,2	0,9	3,8
kw. 3	4,2	108,3	4,1	4,4	4,3	5,7	5,4	1,7	5,0	1,2	1,6	4,5
kw. 4	3,7	108,9	3,6	4,4	4,4	5,3	6,1	2,3	5,3	1,8	-3,2	6,3
2006 lip.	3,9	107,5	3,5	3,8	3,8	5,2	4,2	1,5	3,1	1,3	2,5	5,6
sier.	5,2	109,2	5,5	6,0	5,7	7,8	7,5	2,4	9,0	1,6	2,4	3,9
wrz.	3,6	108,3	3,5	3,7	3,6	4,6	5,2	1,4	4,6	0,9	0,0	3,9
paź.	3,8	108,3	3,8	4,4	4,5	5,5	5,4	2,4	5,0	2,0	-1,5	5,0
list.	3,5	108,6	2,7	3,7	3,5	3,4	6,1	1,9	5,4	1,3	-3,6	6,0
gru.	3,7	109,7	4,2	5,2	5,2	7,3	6,7	2,7	5,5	2,2	-4,3	8,2
	Zmiany miesiąc do miesiąca w procentach											
2006 lip.	-0,1	-	-0,4	-0,5	-0,7	-0,6	-0,2	-0,5	-0,5	-0,5	0,8	0,9
sier.	1,2	-	1,6	2,0	1,9	2,9	2,0	1,3	4,3	0,7	-1,8	-0,1
wrz.	-0,7	-	-0,9	-1,1	-1,0	-2,1	-0,6	-0,7	-3,2	-0,3	-1,0	0,7
paź.	-0,2	-	0,0	0,2	0,2	0,7	-0,3	0,3	0,2	0,3	-2,2	0,7
list.	0,6	-	0,3	0,5	0,4	0,0	1,4	0,1	1,4	-0,2	0,6	0,7
gru.	0,7	-	1,1	1,0	1,3	2,2	0,4	0,8	0,2	0,9	1,6	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
2004	105,4	7,4	106,2	5,1	2,3	105,3	1,5	1,2	1,7	1,8	3,3	923	1,2
2005	110,8	4,6	110,7	3,7	2,3	106,7	1,3	0,7	1,7	2,3	1,3	937	1,5
2006	121,0	9,1	118,8	7,3	2,8	108,3	1,5	0,2	2,3	2,7	4,1	956	2,0
2006 kw. 1	117,5	12,0	115,4	9,0	2,2	107,6	0,8	0,2	1,2	1,8	2,3	957	2,6
kw. 2	118,6	7,9	118,2	6,4	3,0	108,0	1,7	0,7	2,4	2,8	3,5	957	2,2
kw. 3	123,0	10,2	119,8	6,4	3,2	108,7	1,8	0,8	2,5	3,2	4,4	934	-2,0
kw. 4	125,0	6,6	121,7	7,5	2,7	108,9	1,5	-0,7	3,0	2,9	5,8	976	5,1
2006 sier.	125,1	14,4	120,7	9,2	3,6	109,2	2,2	-0,2	4,0	7,5	5,8	937	-1,2
wrz.	123,4	7,5	119,7	3,6	2,5	108,3	1,2	0,6	1,9	0,6	4,9	956	0,5
paź.	123,0	12,9	119,8	11,0	1,8	108,4	0,8	-1,5	2,3	1,4	4,6	947	0,0
list.	124,4	6,0	122,2	7,9	2,7	109,0	1,5	-0,6	3,1	3,2	6,2	969	4,8
gru.	127,7	1,5	123,1	3,7	3,3	109,3	2,2	-0,2	3,6	3,9	6,3	1.011	11,9
2007 sty.	.	.	.	.	1,4	108,2	-0,1	-1,6	1,3	.	.	946	-2,7
	Zmiany miesiąc do miesiąca w procentach												
2006 sier.	-	3,8	-	1,6	0,6	-	0,6	-1,1	1,8	3,6	2,7	-	3,1
wrz.	-	-1,3	-	-0,9	-0,8	-	-0,8	0,2	-1,4	-4,2	-0,7	-	2,0
paź.	-	-0,3	-	0,1	0,0	-	0,1	-0,4	0,4	1,0	0,1	-	-0,9
list.	-	1,1	-	2,0	0,8	-	0,6	0,1	0,8	1,5	1,1	-	2,3
gru.	-	2,7	-	0,7	0,3	-	0,3	0,2	0,3	0,4	0,8	-	4,3
2007 sty.	-	.	-	.	-0,7	-	-1,0	-0,8	-0,9	.	.	-	-6,4

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 r.
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 długo-terminowa = 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
2003		93,1	-10	-25	10	4	80,8	-18	-5	-20	37	-10
2004		99,2	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005		97,9	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006		106,9	2	0	6	13	83,3	-9	-3	-9	15	-9
2005	4 kw.	100,1	-6	-15	10	7	81,5	-13	-4	-15	22	-10
2006	1 kw.	102,6	-2	-9	9	11	82,2	-11	-3	-11	20	-9
	2 kw.	106,8	2	0	6	13	83,0	-10	-3	-10	16	-9
	3 kw.	108,2	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8
	4 kw.	109,9	6	6	4	15	84,2	-7	-3	-7	10	-9
2006	wrze.	108,9	4	4	4	13	-	-8	-3	-9	12	-7
	paz.	110,0	5	5	4	14	83,9	-8	-3	-8	11	-9
	list.	109,9	6	6	4	16	-	-7	-3	-7	10	-9
	gru.	109,8	6	8	3	14	-	-6	-3	-5	9	-9
2007	sty.	109,2	5	6	4	15	84,4	-7	-2	-7	8	-9
	luty	109,7	5	7	3	12	-	-5	-3	-4	5	-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
2003		-16	-23	-9	-10	-12	16	0	4	-4	3	14
2004		-12	-20	-4	-8	-12	14	1	11	6	8	18
2005		-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006		0	-5	5	0	3	14	13	18	13	18	23
2005	4 kw.	-3	-8	2	-5	-9	15	10	14	10	13	19
2006	1 kw.	-2	-8	3	-3	-4	15	9	15	10	14	20
	2 kw.	-1	-6	4	1	1	14	16	19	14	18	24
	3 kw.	3	-2	7	2	5	13	14	19	14	19	25
	4 kw.	3	-3	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2006	wrze.	4	0	9	3	8	12	15	18	12	19	24
	paz.	3	-2	7	4	9	13	14	21	14	23	26
	list.	3	-4	10	3	10	13	12	19	12	19	26
	gru.	2	-2	7	0	5	13	8	19	12	20	25
2007	sty.	1	-8	10	-1	2	16	11	20	16	19	23
	luty	0	-9	8	-2	0	16	12	20	15	21	24

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 1990 r. do 2006 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 ststusu zatrudnienia		Według typu prowadzonej działalności gospodarczej					
	W milionach (s.a.)		Pracownicy	Pracujący na własny rachunek	Rolnictwo, łowiectwo, leśnictwo i rybołóstwo	Górnictwo, przemysł przetwóczy 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	84,5	15,6	4,4	17,7	7,7	24,9	15,0	30,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	134,862	0,7	0,8	0,3	-1,8	-1,2	-0,1	0,6	2,0	2,0
2003	135,465	0,4	0,5	0,1	-2,7	-1,4	0,8	0,7	0,7	1,8
2004	136,427	0,7	0,7	0,8	-1,7	-1,4	1,5	0,9	1,9	1,5
2005	137,480	0,8	0,9	-0,1	-1,7	-1,2	2,5	0,8	2,1	1,2
2005 3 kw.	137,538	0,7	0,9	-0,7	-2,3	-0,9	1,7	0,4	2,1	1,3
4 kw.	138,033	0,7	1,0	-0,8	-1,1	-1,2	2,4	0,6	2,6	0,8
2006 1 kw.	138,477	1,0	1,1	0,4	-0,4	-1,0	2,4	0,7	2,9	1,3
2 kw.	139,076	1,3	1,3	1,3	0,4	-0,6	2,3	1,2	3,7	1,3
3 kw.	139,593	1,4	1,5	1,1	-1,1	-0,5	2,9	1,3	4,0	1,4
	procentowe zmiany kwartał do kwartału									
2005 3 kw.	0,316	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	0,2	0,2	0,7	0,3
4 kw.	0,495	0,4	0,4	0,1	0,1	-0,2	1,0	0,5	1,1	0,1
2006 1 kw.	0,444	0,3	0,2	0,7	-0,5	-0,2	0,5	0,3	0,6	0,6
2 kw.	0,599	0,4	0,4	0,7	0,7	0,0	0,6	0,4	1,1	0,3
3 kw.	0,517	0,4	0,5	-0,1	-1,3	-0,1	0,7	0,3	1,1	0,5

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
2003	12,521	8,7	9,332	7,4	3,189	17,8	5,978	7,3	6,543	10,4
2004	12,876	8,8	9,657	7,5	3,219	18,2	6,190	7,5	6,685	10,4
2005	12,657	8,6	9,567	7,4	3,089	17,7	6,138	7,4	6,519	10,0
2006	11,578	7,8	8,748	6,7	2,832	16,5	5,535	6,7	6,043	9,2
2005 4 kw.	12,387	8,4	9,368	7,2	3,019	17,4	5,940	7,2	6,448	9,9
2006 1 kw.	12,116	8,2	9,124	7,0	2,992	17,2	5,781	7,0	6,335	9,7
2 kw.	11,631	7,8	8,813	6,7	2,819	16,4	5,627	6,8	6,004	9,2
3 kw.	11,455	7,7	8,633	6,6	2,822	16,5	5,461	6,6	5,994	9,1
4 kw.	11,230	7,5	8,473	6,4	2,757	16,1	5,281	6,3	5,949	9,1
2006 wrze.	11,493	7,7	8,652	6,6	2,840	16,6	5,484	6,6	6,009	9,2
paz.	11,391	7,7	8,578	6,5	2,814	16,4	5,388	6,5	6,003	9,1
list.	11,345	7,6	8,557	6,5	2,788	16,3	5,325	6,4	6,020	9,2
gru.	11,218	7,5	8,472	6,4	2,745	16,1	5,273	6,3	5,945	9,1
2007 sty.	11,126	7,5	8,390	6,4	2,736	16,0	5,245	6,3	5,881	9,0
luty	11,057	7,4	8,312	6,3	2,745	16,1	5,211	6,3	5,846	8,9

Źródło: Eurostat.
1) Dane na temat zatrudnienia dotyczą osób i oparte są na ESA 95. Dane na temat bezrobocia dotyczą osób i są zgodne z zaleceniami MOP.
2) Zatrudnienie w 2005 r.; bezrobocie w 2006 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

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
1997	47,0	46,5	11,9	8,7	2,9	13,3	0,7	17,1	8,5	5,4	2,3	0,5	0,3	42,7
1998	46,5	46,3	12,2	9,1	2,8	13,9	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,5
1999	47,0	46,8	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,6	46,4	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,7
2001	45,8	45,6	12,3	9,2	2,8	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8
2002	45,3	45,0	11,9	9,1	2,5	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3
2003	45,2	44,5	11,5	8,9	2,4	13,5	0,4	15,8	8,3	4,7	2,1	0,6	0,5	41,3
2004	44,8	44,3	11,4	8,6	2,5	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	41,0
2005	45,2	44,7	11,7	8,7	2,7	13,7	0,3	15,5	8,2	4,5	2,2	0,5	0,3	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
1997	49,6	46,0	10,9	4,8	5,0	25,4	22,6	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	44,7
1998	48,8	45,1	10,6	4,7	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,0	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	47,6	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,7	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,7
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,9	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2003	48,3	44,3	10,5	5,0	3,3	25,5	22,7	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,9
2004	47,6	43,8	10,4	5,0	3,1	25,2	22,5	1,8	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,5
2005	47,6	43,7	10,4	5,1	3,0	25,3	22,5	1,7	0,5	3,9	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						Spożycie zbiorowe	Spożycie indywidualne
								Wynagrodzenia pracowników	Spożycie pośrednie	Transfery w naturze przez producentów rynkowych	Zużycie kapitału trwałego	Sprzedaż (minus)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	-2,6	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,1	10,9	4,8	4,8	1,9	2,3	8,4	11,7
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,7	10,6	4,7	4,8	1,9	2,3	8,2	11,5
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,9	1,9	2,3	8,3	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,4	4,8	4,9	1,9	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	5,0	1,9	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,3	10,4	4,9	5,1	1,9	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-2,8	-2,4	-0,3	-0,2	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3

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

	Belgia	Niemcy	Irlandia	Grecja	Hiszpania	Francja	Włochy	Luksemburg	Holandia	Austria	Portugalia	Słowenia	Finlandia
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	0,0	-3,7	-0,4	-5,2	-0,3	-3,2	-2,9	2,1	-2,0	-0,5	-2,9	-2,5	4,1
2003	0,0	-4,0	0,3	-6,1	0,0	-4,2	-3,5	0,3	-3,1	-1,6	-2,9	-2,8	2,5
2004	0,0	-3,7	1,5	-7,8	-0,2	-3,7	-3,4	-1,1	-1,8	-1,2	-3,2	-2,3	2,3
2005	-2,3	-3,2	1,1	-5,2	1,1	-2,9	-4,1	-1,0	-0,3	-1,5	-6,0	-1,4	2,7

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) Obejmuje dochody ze sprzedaży licencji UMTS i rozliczeń umów swap i przyszłej stopy procentowej.

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
1996	75,1	2,8	17,0	7,9	47,3	58,3	30,3	12,1	15,9	16,8
1997	74,1	2,8	16,0	6,5	48,8	55,4	28,3	13,6	13,5	18,7
1998	72,8	2,7	15,1	5,6	49,3	52,1	26,4	14,5	11,2	20,7
1999	72,0	2,9	14,2	4,2	50,6	48,5	25,4	12,0	11,2	23,4
2000	69,4	2,7	13,1	3,6	50,0	44,1	22,0	11,0	11,0	25,3
2001	68,3	2,8	12,3	4,0	49,2	42,1	20,6	10,4	11,1	26,2
2002	68,2	2,7	11,7	4,6	49,2	40,2	19,2	9,9	11,1	28,0
2003	69,3	2,1	12,3	5,0	49,9	39,1	19,2	10,3	9,6	30,2
2004	69,8	2,2	11,9	5,1	50,7	37,3	18,2	10,0	9,1	32,6
2005	70,8	2,4	11,8	4,9	51,6	35,4	17,1	10,3	8,0	35,4

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
1996	75,1	62,9	5,9	5,7	0,5	11,6	63,5	8,6	19,1	25,7	30,2	73,1	2,0
1997	74,1	62,1	6,1	5,4	0,6	9,9	64,2	8,5	18,3	25,3	30,5	72,1	2,0
1998	72,8	61,1	6,1	5,2	0,4	8,9	63,9	7,6	15,8	26,4	30,6	70,9	1,8
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,7	64,3	6,6	13,6	28,0	30,4	69,8	2,1
2000	69,4	58,2	5,9	4,9	0,4	6,8	62,6	5,9	13,4	28,0	28,0	67,5	1,9
2001	68,3	57,1	6,1	4,8	0,4	7,2	61,2	5,0	13,7	26,8	27,8	66,7	1,7
2002	68,2	56,7	6,3	4,8	0,4	8,2	60,0	5,0	15,4	25,3	27,5	66,7	1,5
2003	69,3	57,0	6,6	5,1	0,6	8,5	60,8	5,0	14,4	26,1	28,9	68,2	1,1
2004	69,8	57,5	6,7	5,2	0,4	8,5	61,4	4,7	14,3	26,6	28,9	68,8	1,1
2005	70,8	58,1	6,8	5,4	0,5	8,7	62,1	4,7	14,7	26,1	30,0	69,6	1,2

3. Kraje strefy euro

	Belgia	Niemcy	Irlandia	Grecja	Hiszpania	Francja	Włochy	Luksemburg	Holandia	Austria	Portugalia	Słowenia	Finlandia
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	103,3	60,3	32,2	110,7	52,5	58,2	105,6	6,5	50,5	65,8	55,5	29,1	41,3
2003	98,6	63,9	31,1	107,8	48,7	62,4	104,3	6,3	52,0	64,6	57,0	28,5	44,3
2004	94,3	65,7	29,7	108,5	46,2	64,4	103,9	6,6	52,6	63,8	58,6	28,7	44,3
2005	93,2	67,9	27,4	107,5	43,1	66,6	106,6	6,0	52,7	63,4	64,0	28,0	41,3

Źródła: EBC dla zagregowanych danych dotyczących strefy euro; Komisja Europejska dla danych dotyczących zadłużenia poszczególnych krajów.

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

6.3 Zmiana stanu długu publicznego [1)]

(jako odsetek PKB)

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

	Ogółem	Źródło zmiany				Instrumenty finansowe				Wierzyciele			
		Potrzeby pożyczkowe [2)]	Skutki wyceny [3)]	Inne zmiany w wielkości [4)]	Skutki agregacji [5)]	Rachunki bieżące i depozyty	Kredyty i pożyczki	Krótkotermi-nowe papiery wartościowe	Długotermi-nowe 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
1997	1,9	2,5	0,0	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-1,1	3,3	-0,6	-0,8	1,9	2,6
1998	1,8	2,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,6	2,6	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	3,1	-1,6	0,0	-2,0	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,4	1,9	-2,0	-2,1	-0,3	3,0
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,5	1,3	-0,1	-0,6	-0,1	2,0
2002	2,1	2,6	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,7	-0,5	-0,7	-0,2	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	1,0	0,6	2,1	0,1	0,5	0,7	3,0
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	2,6	-0,4	-0,3	0,1	3,5
2005	3,1	3,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	2,6	-0,8	-0,5	0,6	3,9

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	Prywatyzacje	Zasilenia kapitałowe		Skutki zmian kursowych		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	1,9	-2,6	-0,7	-0,4	0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,7	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,1
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,5	-0,7	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,1	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,5	-0,1	0,0	-0,1
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,3	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,1	-2,5	0,6	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1

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)]

(jako odsetek PKB)

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
2000	3 kw.	44,1	43,7	11,9	12,5	15,6	2,0	0,8	0,4	0,2	40,3
	4 kw.	49,9	49,4	13,9	14,1	16,6	2,9	1,0	0,5	0,3	44,9
2001	1 kw.	42,3	41,9	10,5	12,7	15,3	1,8	0,9	0,4	0,2	38,7
	2 kw.	46,9	46,5	13,5	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,3
	3 kw.	43,4	43,0	11,6	12,3	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
	4 kw.	49,2	48,7	13,5	14,0	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,1
2002	1 kw.	42,0	41,6	10,1	12,7	15,5	1,7	0,8	0,4	0,2	38,6
	2 kw.	45,7	45,1	12,6	12,7	15,5	2,0	1,5	0,5	0,3	41,1
	3 kw.	43,5	43,0	11,2	12,7	15,5	2,0	0,8	0,4	0,3	39,6
	4 kw.	49,2	48,6	13,4	14,2	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,1
2003	1 kw.	42,0	41,5	9,8	12,8	15,6	1,7	0,7	0,5	0,2	38,5
	2 kw.	46,0	44,5	12,1	12,7	15,8	2,0	1,3	1,5	1,2	41,8
	3 kw.	42,8	42,4	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,2
	4 kw.	49,3	48,3	13,1	14,3	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,9
2004	1 kw.	41,5	41,0	9,6	12,8	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,1
	2 kw.	45,1	44,4	12,2	13,1	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,2
	3 kw.	42,7	42,2	10,7	12,6	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	38,9
	4 kw.	49,5	48,5	13,0	14,5	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,2
2005	1 kw.	42,2	41,7	10,0	13,0	15,4	1,7	0,6	0,5	0,3	38,6
	2 kw.	45,0	44,3	12,0	13,3	15,3	2,0	0,9	0,6	0,3	40,9
	3 kw.	43,4	42,7	11,1	12,8	15,3	1,9	0,8	0,7	0,3	39,5
	4 kw.	49,6	48,8	13,5	14,5	16,2	2,9	0,9	0,8	0,3	44,5
2006	1 kw.	42,8	42,4	10,4	13,3	15,4	1,6	0,8	0,5	0,3	39,3
	2 kw.	46,0	45,6	12,7	13,7	15,3	2,0	1,1	0,4	0,3	42,0
	3 kw.	43,4	42,9	11,5	12,7	15,3	1,9	0,7	0,4	0,3	39,8

2. Strefa euro – kwartalne wydatki oraz deficyt/nadwyżka

		Ogółem	Wydatki bieżące							Nakłady inwestycyjne			Deficyt (-)/ nad-wyżka(+)	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
2000	3 kw.	43,0	42,7	10,1	4,6	4,0	24,2	20,9	1,5	0,3	2,5	1,1	1,0	5,0
	4 kw.	49,7	45,9	11,0	5,3	3,7	25,9	22,0	1,6	3,8	3,1	1,5	0,2	3,9
2001	1 kw.	45,7	42,3	10,1	4,2	4,0	24,1	20,9	1,3	3,4	1,9	1,5	-3,4	0,6
	2 kw.	46,3	42,8	10,2	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,4	1,1	0,7	4,5
	3 kw.	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,7	1,1
	4 kw.	51,1	46,2	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-1,9	1,6
2002	1 kw.	46,3	42,9	10,3	4,3	3,7	24,6	21,2	1,4	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,7
	2 kw.	46,7	43,2	10,3	4,9	3,5	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
	3 kw.	46,8	43,1	10,0	4,7	3,5	24,9	21,5	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
	4 kw.	50,8	46,4	11,0	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,6	1,7
2003	1 kw.	47,0	43,5	10,4	4,5	3,5	25,1	21,6	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,1	-1,5
	2 kw.	47,4	43,9	10,4	4,8	3,4	25,3	21,8	1,3	3,6	2,4	1,2	-1,5	1,9
	3 kw.	47,0	43,3	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,1	-4,1	-0,9
	4 kw.	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,2	1,6	-1,8	1,3
2004	1 kw.	46,6	43,2	10,4	4,6	3,2	25,1	21,5	1,2	3,4	1,9	1,4	-5,1	-1,9
	2 kw.	46,8	43,4	10,4	4,9	3,1	25,0	21,6	1,2	3,4	2,3	1,1	-1,6	1,5
	3 kw.	46,1	42,7	10,0	4,6	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-0,3
	4 kw.	50,8	45,9	11,0	5,7	3,0	26,2	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,3	1,7
2005	1 kw.	46,8	43,4	10,3	4,6	3,1	25,3	21,6	1,2	3,4	1,9	1,5	-4,5	-1,4
	2 kw.	46,5	43,1	10,3	5,0	3,1	24,8	21,6	1,1	3,4	2,3	1,0	-1,5	1,6
	3 kw.	46,2	42,4	9,9	4,7	3,0	24,8	21,5	1,2	3,8	2,4	1,3	-2,8	0,2
	4 kw.	50,8	46,0	11,1	5,7	2,8	26,3	22,7	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,2	1,7
2006	1 kw.	45,8	42,7	10,1	4,6	3,0	24,9	21,3	1,1	3,1	1,9	1,2	-3,0	0,1
	2 kw.	46,0	42,7	10,3	5,0	3,0	24,4	21,4	1,0	3,3	2,4	1,0	0,0	3,0
	3 kw.	46,3	42,0	9,8	4,7	3,0	24,5	21,2	1,1	4,3	2,5	1,8	-2,9	0,1

Źródło: obliczenia EBC oparte o dane Eurostatu i krajowe.

1) Dane na temat dochodów, wydatków i deficytu/nadwyżki oparte są na ESA 95, nie uwzględniają jednak transakcji z zaangażowaniem budżetu UE. Poza tym, z wyjątkiem różnych terminów przekazywania danych, dane kwartalne są spójne z danymi rocznymi. Dane nie są skorygowane sezonowo.

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

6.5 Zadłużenie kwartalne i zmiana zadłużenia

(jako odsetek PKB)

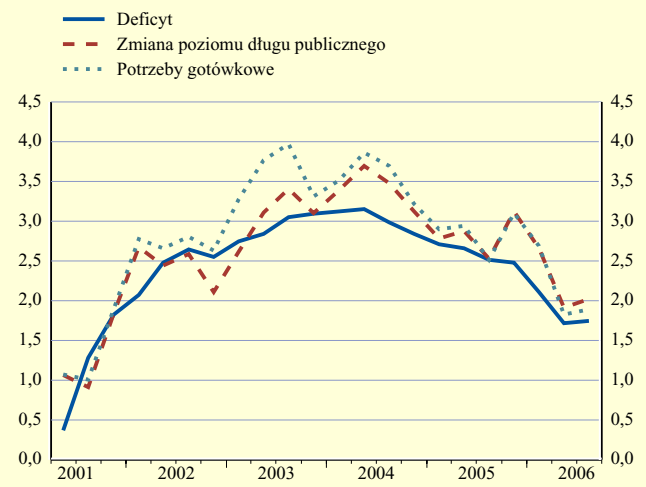
1. Strefa euro – dług publiczny obliczany zgodnie z metodologią służącą do oceny wypełniania kryterium z Maastricht, w podziale na instrumenty finansowe [1)]

		Ogółem	Instrumenty finansowe			
			Rachunki bieżące i depozyty	Kredyty i pożyczki	Krótkoterminowe papiery wartościowe	Długoterminowe papiery wartościowe
		1	2	3	4	5
2003	4 kw.	69,3	2,1	12,3	5,0	49,9
2004	1 kw.	70,8	2,1	12,3	5,5	50,8
	2 kw.	71,4	2,2	12,1	5,5	51,5
	3 kw.	71,3	2,3	12,1	5,6	51,4
	4 kw.	69,8	2,2	11,9	5,1	50,7
2005	1 kw.	71,1	2,2	11,9	5,3	51,7
	2 kw.	72,0	2,4	11,7	5,3	52,6
	3 kw.	71,6	2,4	11,8	5,3	52,1
	4 kw.	70,8	2,4	11,8	4,9	51,6
2006	1 kw.	71,2	2,5	11,8	5,1	51,8
	2 kw.	71,2	2,5	11,6	5,1	52,0
	3 kw.	70,8	2,5	11,7	4,9	51,7

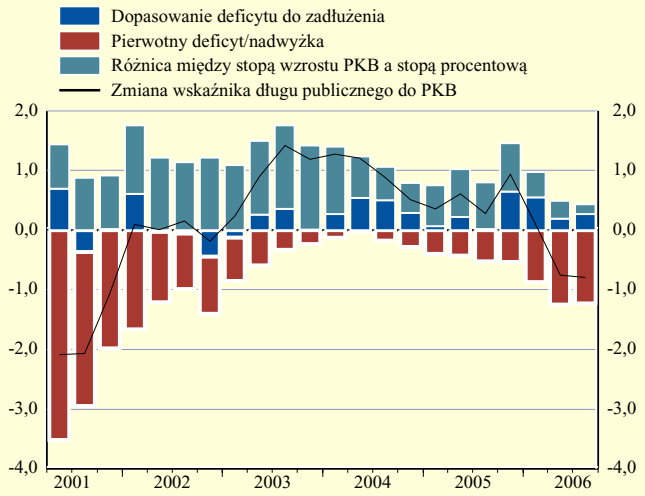
2. Strefa euro – dostosowanie deficytu dodługu publicznego

		Zmiana poziomu długu publicznego	Deficyt (-) Nadwżka (+)	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	Kredyty i pożyczki	Papiery wartościowe	Papiery wartościowe z prawem do kapitału i inne udziały				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003	4 kw.	-2,0	-1,8	-3,8	-3,9	-2,1	-0,3	-0,1	-1,3	-0,5	0,6	-1,5
2004	1 kw.	8,5	-5,1	3,4	2,0	1,4	-0,1	0,2	0,5	-0,1	1,5	8,6
	2 kw.	5,6	-1,6	3,9	4,1	3,4	0,2	0,3	0,3	0,0	-0,2	5,5
	3 kw.	2,0	-3,4	-1,4	-1,1	-1,4	0,0	0,2	0,2	-0,3	-0,1	2,3
	4 kw.	-3,1	-1,3	-4,5	-3,4	-2,6	0,1	-0,2	-0,7	0,0	-1,0	-3,1
2005	1 kw.	7,0	-4,5	2,4	2,5	1,4	0,2	0,4	0,4	-0,2	0,2	7,2
	2 kw.	5,8	-1,5	4,4	3,6	2,7	0,2	0,3	0,4	0,2	0,5	5,6
	3 kw.	0,7	-2,8	-2,2	-2,6	-2,5	-0,2	0,3	-0,3	0,0	0,4	0,6
	4 kw.	-0,7	-1,2	-1,9	-0,6	-0,3	0,1	-0,4	0,0	0,0	-1,3	-0,7
2006	1 kw.	5,0	-3,0	2,0	1,5	1,1	0,1	0,6	-0,3	-0,4	0,8	5,3
	2 kw.	2,8	0,0	2,8	3,1	2,4	0,1	0,3	0,2	0,6	-0,9	2,1
	3 kw.	1,2	-2,9	-1,8	-0,9	-0,6	-0,1	0,1	-0,2	0,2	-1,1	0,9

C28 Deficyt, potrzeby pożyczkowe i zmiana poziomu długu publicznego (czterokwartalna suma ruchoma jako odsetek PKB)



C29 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 w kwartale t i w poprzednich trzech kwartałach.

TRANSAKCJE I POZYCJE ZAGRANICZNE

7.1 Bilans płatniczy

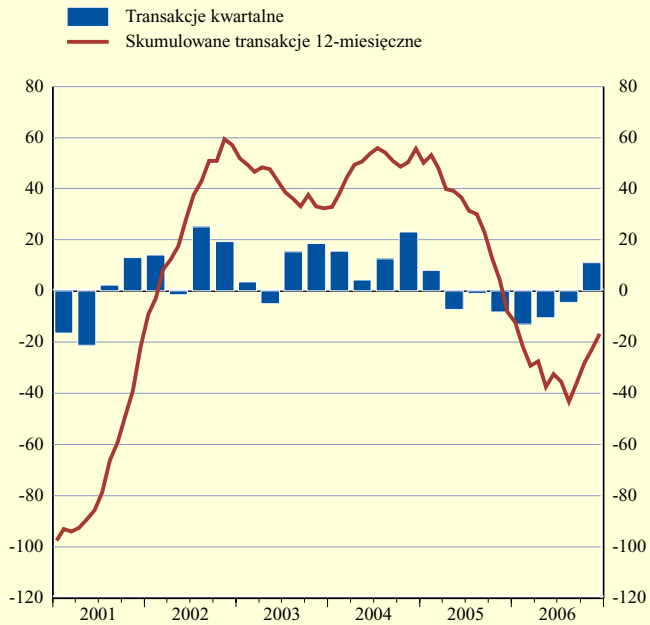
(miliardy EUR; transakcje netto)

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
2004		55,6	103,5	30,8	-19,8	-58,8	16,6	72,2	-21,1	-64,2	68,2	-6,6	-30,9	12,4	-51,1
2005		-8,2	48,2	36,0	-22,2	-70,2	11,9	3,7	37,4	-202,3	156,9	-10,7	75,5	18,0	-41,1
2006		-16,8	28,4	36,3	-7,7	-73,8	10,7	-6,1	109,0	-145,9	255,1	-5,7	9,2	-3,7	-103,0
2005	4 kw.	-8,1	3,9	11,0	-6,4	-16,6	4,6	-3,6	-42,4	-36,5	-49,5	-6,2	41,5	8,3	46,0
2006	1 kw.	-12,8	-2,8	4,8	1,4	-16,2	2,0	-10,8	65,7	-31,5	22,9	-8,5	76,8	6,1	-54,9
	2 kw.	-10,5	6,4	11,9	-13,1	-15,7	1,3	-9,2	48,5	-16,4	96,3	-2,8	-27,2	-1,4	-39,3
	3 kw.	-4,5	8,0	10,7	-0,4	-22,8	1,9	-2,6	52,1	-41,3	28,4	7,7	60,6	-3,2	-49,5
	4 kw.	11,1	16,9	8,9	4,5	-19,1	5,5	16,6	-57,3	-56,6	107,6	-2,0	-101,1	-5,2	40,7
2005	grud.	-0,8	1,8	3,5	-0,4	-5,8	3,1	2,3	-31,1	-17,2	-1,0	-4,0	-16,1	7,2	28,8
2006	sty.	-10,2	-6,3	0,9	0,0	-4,7	0,8	-9,4	-3,2	-2,7	-36,4	-2,9	41,1	-2,3	12,6
	luty	-0,6	0,5	2,3	0,8	-4,3	1,0	0,4	19,5	-29,1	21,4	-3,3	28,6	1,9	-19,9
	marz.	-2,1	3,0	1,5	0,6	-7,2	0,2	-1,9	49,5	0,3	37,9	-2,3	7,1	6,5	-47,6
	kwie.	-7,3	0,7	3,1	-4,9	-6,2	0,3	-7,0	17,4	1,8	-7,4	-6,5	30,6	-1,1	-10,4
	maj	-11,5	0,5	3,9	-10,4	-5,4	0,3	-11,2	31,9	-3,4	40,2	1,8	-5,1	-1,7	-20,7
	czer.	8,3	5,2	4,9	2,3	-4,1	0,7	9,0	-0,8	-14,8	63,5	1,8	-52,7	1,4	-8,2
	lip.	0,3	4,6	5,0	-1,5	-7,8	0,7	1,0	6,2	-9,5	-0,1	3,3	13,8	-1,3	-7,2
	sier.	-6,3	-2,3	1,3	1,5	-6,8	1,0	-5,3	1,6	-4,7	-15,8	-2,5	25,5	-0,8	3,7
	wrze.	1,5	5,7	4,5	-0,4	-8,2	0,2	1,7	44,3	-27,1	44,2	6,9	21,4	-1,1	-46,0
	paz.	1,5	5,8	3,9	-0,4	-7,7	0,4	2,0	-4,3	-15,3	22,5	6,9	-18,4	0,1	2,3
	list.	4,5	7,7	2,3	1,9	-7,3	1,0	5,6	-18,7	-13,0	45,5	-4,1	-46,2	-0,8	13,1
	grud.	5,0	3,4	2,7	3,0	-4,1	4,1	9,1	-34,4	-28,3	39,6	-4,8	-36,4	-4,4	25,3
		skumulowane transakcje 12-miesięczne													
2006	gru.	-16,8	28,4	36,3	-7,7	-73,8	10,7	-6,1	109,0	-145,9	255,1	-5,7	9,2	-3,7	-103,0

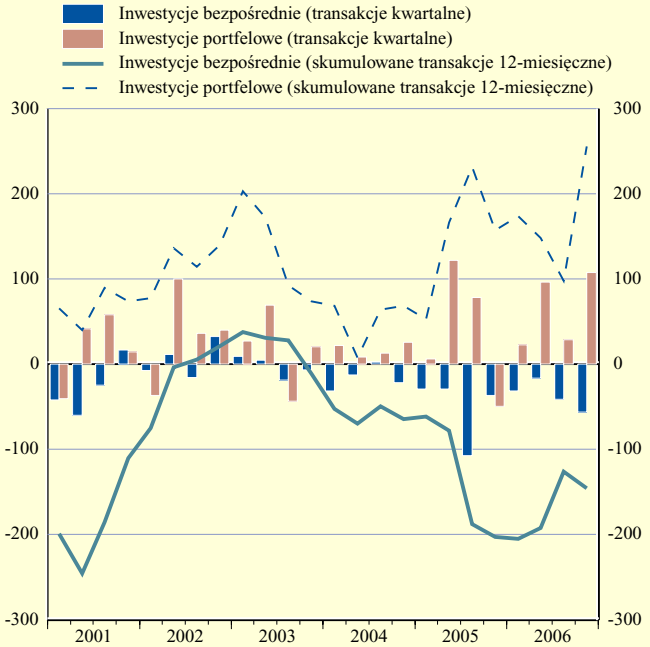
C30 Bilans płatniczy – saldo rozrachunku bieżącego

(miliardy EUR)



C31 Bilans płatniczy – inwestycje bezpośrednie i portfelowe

(miliardy EUR)



Źródło: EBC.

7.1 Bilans płatniczy

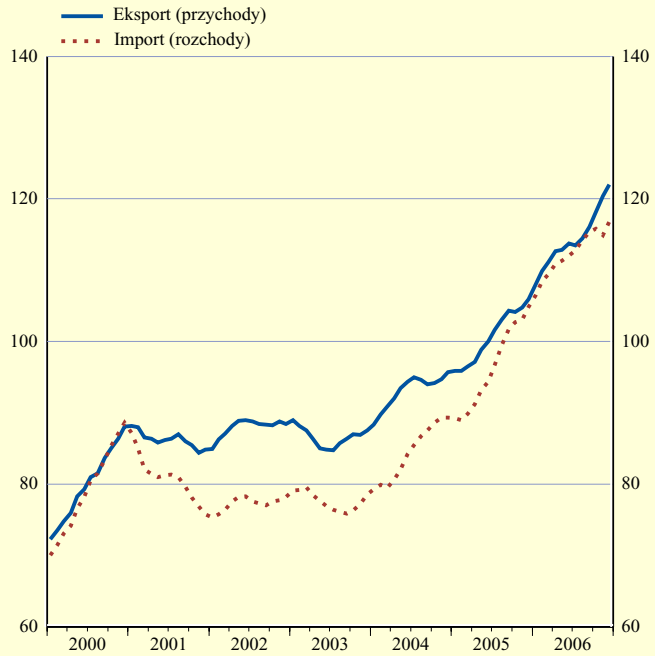
(miliardy EUR; transakcje netto)

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
2004		1.859,5	1.803,9	55,6	1.132,4	1.028,9	364,8	334,1	280,7	300,5	81,6	140,5	24,6	8,0
2005		2.048,4	2.056,7	-8,2	1.224,3	1.176,1	400,3	364,3	338,9	361,1	85,1	155,2	23,8	11,9
2006		2.317,1	2.333,9	-16,8	1.387,8	1.359,4	427,5	391,2	418,9	426,6	82,8	156,6	22,8	12,1
2005	4 kw.	555,1	563,2	-8,1	327,8	323,9	106,0	95,0	98,7	105,1	22,5	39,2	8,3	3,8
2006	1 kw.	542,3	555,1	-12,8	329,7	332,6	96,6	91,8	86,3	84,9	29,6	45,8	5,9	3,9
	2 kw.	579,9	590,4	-10,5	342,2	335,8	106,9	95,0	113,4	126,5	17,3	33,0	4,4	3,2
	3 kw.	571,5	576,0	-4,5	341,0	333,0	114,4	103,7	100,7	101,1	15,4	38,2	4,4	2,5
	4 kw.	623,5	612,4	11,1	374,9	358,0	109,6	100,7	118,5	114,0	20,5	39,6	8,1	2,5
2006	paź.	204,0	202,4	1,5	127,9	122,1	37,4	33,5	33,8	34,2	4,9	12,6	1,3	0,8
	lis.	206,8	202,3	4,5	129,5	121,8	34,5	32,3	37,5	35,6	5,2	12,5	1,8	0,8
	gru.	212,7	207,7	5,0	117,4	114,1	37,7	35,0	47,2	44,2	10,4	14,4	5,0	1,0
		skorygowane sezonowo												
2005	4 kw.	535,7	549,6	-14,0	317,8	314,6	104,7	93,4	92,5	101,6	20,8	40,0	.	.
2006	1 kw.	559,4	565,9	-6,5	333,4	328,4	105,6	96,0	92,7	98,2	27,7	43,3	.	.
	2 kw.	575,4	580,0	-4,6	341,2	336,2	106,9	98,3	106,2	109,5	21,2	36,0	.	.
	3 kw.	582,2	592,2	-10,0	348,4	346,2	106,8	97,6	106,5	107,7	20,5	40,7	.	.
	4 kw.	606,2	601,3	5,0	366,0	350,4	108,8	99,7	112,0	109,6	19,4	41,5	.	.
2006	kwie.	185,5	185,5	0,0	113,5	111,9	35,1	31,8	30,4	29,0	6,4	12,9	.	.
	maj	194,6	201,8	-7,2	112,8	112,1	35,8	33,1	38,9	44,5	7,2	12,2	.	.
	czer.	195,3	192,7	2,7	114,9	112,2	36,0	33,4	36,9	36,1	7,6	11,0	.	.
	lip.	190,2	194,3	-4,1	113,0	114,1	35,4	32,4	35,6	34,4	6,2	13,5	.	.
	sier.	191,4	199,7	-8,3	115,5	116,3	35,5	32,9	32,8	36,8	7,6	13,7	.	.
	wrze.	200,6	198,3	2,3	119,8	115,9	35,9	32,3	38,1	36,5	6,7	13,6	.	.
	paź	197,7	195,9	1,8	119,0	115,3	35,3	32,7	35,9	32,6	7,5	15,4	.	.
	lis.	197,5	196,6	0,9	122,3	113,7	36,5	33,1	33,9	36,3	4,7	13,6	.	.
	gru.	211,1	208,7	2,3	124,7	121,5	37,0	34,0	42,1	40,7	7,3	12,6	.	.

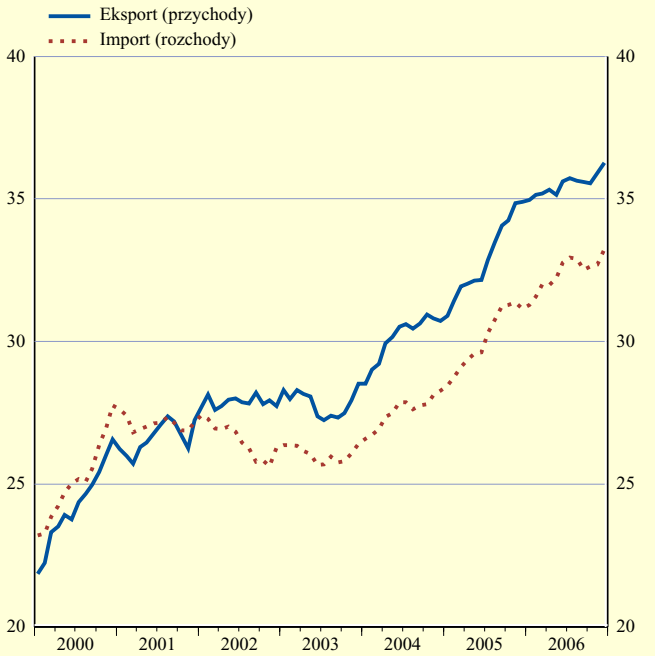
C32 Bilans płatniczy – towary

(miliardy EUR; skorygowane sezonowo: trzymiesięczna średnia ruchoma)



C33 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
2003	15,1	7,5	227,7	273,4	64,7	57,8	10,3	10,8	18,7	52,9	65,6	79,4	68,4	72,6
2004	15,4	7,9	265,3	292,6	94,7	74,3	13,4	12,9	24,5	56,0	67,5	77,5	65,2	71,9
2005	15,7	9,4	323,2	351,6	112,7	89,4	13,8	13,8	31,2	71,4	78,9	80,0	86,6	97,1
2005 3 kw.	3,9	2,4	80,3	100,5	26,8	20,0	3,5	3,7	10,3	30,0	19,4	23,2	20,3	23,6
4 kw.	3,9	2,9	80,4	85,5	27,8	26,1	3,1	3,0	7,5	15,8	20,6	17,0	21,3	23,6
2006 1 kw.	4,0	2,5	94,7	102,6	36,4	33,4	4,1	4,2	7,3	14,0	21,3	22,5	25,5	28,5
2 kw.	4,0	2,0	82,3	82,9	19,8	12,2	4,2	3,5	8,2	16,1	23,5	21,2	26,7	29,9
3 kw.	4,1	2,9	109,1	120,6	36,4	19,2	4,4	4,0	13,2	40,8	24,6	21,4	30,5	35,2

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 Euro-systemu	Instytucje spoza sektora MIF	Ogółem	MIF z wyłączeniem Euro-systemu	Instytucje spoza sektora MIF		Ogółem	MIF z wyłączeniem Euro-systemu	Instytucje spoza sektora MIF	Ogółem	MIF z wyłączeniem Euro-systemu	Instytucje spoza sektora MIF
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	-154,8	-164,9	-21,4	-143,5	10,1	0,1	10,0	90,6	94,1	1,5	92,6	-3,5	0,5	-4,0
2005	-294,0	-234,5	-12,0	-222,5	-59,5	-0,2	-59,3	91,7	59,8	0,6	59,2	31,9	-0,3	32,2
2006	-297,9	-243,5	-34,1	-209,4	-54,4	-1,8	-52,6	152,0	119,5	3,8	115,7	32,5	-0,2	32,7
2005 4 kw.	-72,7	-58,4	-0,4	-58,0	-14,4	0,1	-14,4	36,2	26,8	-1,5	28,3	9,4	-0,4	9,8
2006 1 kw.	-50,5	-41,7	-1,8	-39,9	-8,8	0,2	-9,1	19,0	14,7	0,7	14,0	4,3	-0,3	4,6
2 kw.	-109,2	-88,2	-6,2	-82,0	-21,0	-1,1	-20,0	92,8	79,5	0,5	78,9	13,4	1,0	12,4
3 kw.	-69,0	-60,3	-10,4	-50,0	-8,7	-0,1	-8,6	27,7	25,3	1,2	24,1	2,4	-0,3	2,7
4 kw.	-69,1	-53,3	-15,8	-37,5	-15,8	-0,8	-15,0	12,5	0,1	1,4	-1,3	12,4	-0,6	13,0
2005 gru.	-39,9	-40,5	-0,8	-39,8	0,6	0,4	0,2	22,7	12,8	-0,2	12,9	10,0	-0,9	10,8
2006 sty.	-6,5	4,4	-0,6	5,0	-10,9	-0,1	-10,8	3,8	6,2	0,2	6,0	-2,4	0,1	-2,5
luty	-39,4	-33,8	-1,6	-32,3	-5,6	0,1	-5,7	10,3	12,0	0,4	11,6	-1,7	0,1	-1,8
marz.	-4,6	-12,2	0,4	-12,6	7,6	0,2	7,4	4,9	-3,4	0,2	-3,6	8,3	-0,5	8,9
kwie.	-82,9	-59,1	-1,8	-57,3	-23,8	-0,5	-23,3	84,7	70,9	0,0	70,8	13,9	0,2	13,6
maj	-14,3	-19,0	-3,2	-15,8	4,7	-0,3	5,0	10,9	8,7	0,4	8,3	2,2	0,4	1,8
czer.	-12,0	-10,1	-1,2	-8,9	-1,9	-0,2	-1,7	-2,8	-0,1	0,1	-0,2	-2,7	0,4	-3,1
lip.	-16,4	-13,3	-1,5	-11,8	-3,2	0,0	-3,2	6,9	5,4	0,4	5,1	1,5	-0,1	1,6
sier.	-4,8	-7,9	-3,6	-4,3	3,1	-0,1	3,2	0,1	5,7	0,4	5,3	-5,6	-0,1	-5,5
wrze.	-47,8	-39,2	-5,3	-33,9	-8,6	0,0	-8,6	20,7	14,1	0,4	13,7	6,6	-0,1	6,6
paz.	-20,1	-12,8	-5,7	-7,1	-7,3	0,1	-7,4	4,8	-1,3	1,2	-2,5	6,1	1,4	4,7
list.	-12,1	-14,1	-1,7	-12,4	2,0	-0,2	2,2	-0,9	-5,0	0,1	-5,1	4,1	-1,9	6,0
gru.	-36,9	-26,3	-8,4	-18,0	-10,5	-0,7	-9,8	8,6	6,4	0,0	6,3	2,2	-0,1	2,2

Źródło: EBC.

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	Instytucje rządowe i samorządowe		Eurosystem	MIF z wyłączeniem Eurosystemu	Instytucje spoza sektora MIF	Instytucje rządowe i samorządowe		Eurosystem	MIF z wyłączeniem Eurosystemu	Instytucje spoza sektora MIF	Instytucje rządowe i samorządowe	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004		0,0	-22,4	-84,2	-3,7	123,9	1,2	-81,9	-96,6	-2,1	272,1	0,0	-43,2	-15,2	0,1	14,5
2005		-0,1	-14,1	-120,4	-3,4	282,8	-0,7	-118,6	-137,9	-0,8	242,5	0,1	-14,3	0,0	0,1	37,7
2006		0,0	-27,6	-100,1	.	303,6	-2,5	-171,2	-114,0	.	422,4	-0,1	-46,6	-8,2	.	-0,7
2005	4 kw.	0,0	-4,8	-53,8	-0,8	63,0	0,6	-24,6	-26,9	-0,2	18,5	0,1	-4,7	5,9	5,9	-22,6
2006	1 kw.	0,0	-19,1	-77,9	-0,6	121,2	-0,1	-53,7	-36,2	-0,2	80,8	0,7	2,5	-10,3	-3,8	15,0
	2 kw.	0,0	11,6	7,4	-2,6	35,7	1,0	-23,4	-27,0	0,1	113,8	-3,2	-7,4	-0,9	-3,2	-11,3
	3 kw.	0,0	-5,3	-25,7	-0,8	67,8	-0,4	-51,8	-15,6	-0,2	75,9	1,9	-25,6	0,7	3,1	6,5
	4 kw.	0,0	-14,8	-3,9	.	78,9	-3,0	-42,2	-35,2	.	151,9	0,6	-16,0	2,3	.	-10,9
2005	gru.	0,0	-2,7	-22,1	-	55,5	-0,2	-3,7	-3,7	-	-3,6	0,0	-6,0	4,3	-	-18,7
2006	sty.	0,0	-6,7	-37,2	-	35,5	0,2	-32,8	-2,5	-	1,0	0,4	3,0	-7,5	-	10,2
	luty	0,0	-3,7	-23,4	-	36,2	-0,2	-7,1	-16,9	-	25,0	0,3	1,5	-2,3	-	12,0
	marz.	0,0	-8,7	-17,4	-	49,5	-0,1	-13,8	-16,8	-	54,9	0,0	-2,0	-0,5	-	-7,1
	kwie.	0,0	3,5	-5,8	-	-10,0	0,2	-6,1	-11,4	-	25,8	-1,1	-7,0	0,6	-	3,9
	maj	0,0	3,5	12,1	-	-11,7	0,1	-11,0	-12,1	-	63,6	-1,6	-2,0	-2,1	-	1,6
	czer.	0,0	4,6	1,1	-	57,5	0,6	-6,3	-3,4	-	24,4	-0,4	1,6	0,6	-	-16,8
	lip.	0,0	2,4	-12,3	-	43,1	0,2	-13,1	-2,1	-	3,8	0,4	-18,2	-0,9	-	-3,3
	sier.	0,0	-4,6	-7,8	-	-4,1	0,0	-9,0	-9,1	-	12,8	1,0	0,2	1,2	-	3,5
	wrze.	0,0	-3,1	-5,5	-	28,7	-0,6	-29,7	-4,4	-	59,3	0,5	-7,7	0,4	-	6,3
	paz.	0,0	-5,4	-1,3	-	16,7	-1,8	-16,2	-19,0	-	45,6	0,4	-5,0	-0,5	-	8,9
	list.	0,0	-1,3	-6,8	-	29,3	-0,6	-27,6	-6,9	-	51,0	0,3	-8,7	5,0	-	11,7
	gru.	0,0	-8,0	4,1	-	32,9	-0,6	1,5	-9,3	-	55,3	-0,1	-2,4	-2,2	-	-31,6

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	Rachunki bieżące i depozyty	Pasywa	Aktywa	Pasywa	Aktywa	Pasywa	Aktywa	Pasywa	Aktywa	Rachunki bieżące i depozyty	Pasywa
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2004		-314,4	283,5	-0,2	7,7	-1,5	-2,0	-3,6	-261,7	244,9	4,4	-17,4	-266,2	262,3	-50,9	-10,4	34,4
2005		-569,6	645,1	-0,6	6,7	5,2	-2,4	-2,4	-397,7	479,4	-98,6	51,7	-299,1	427,7	-176,5	-6,6	161,5
2006		-774,2	783,3	-2,2	18,7	3,4	-2,8	-0,1	-549,0	498,8	-152,6	51,4	-396,4	447,5	-226,3	21,2	265,9
2005	4 kw.	-129,0	170,5	-0,8	-0,9	-2,0	-1,1	-2,0	-88,4	120,0	-38,0	5,3	-50,4	114,8	-37,8	13,5	53,5
2006	1 kw.	-218,3	295,1	-3,4	6,6	7,6	3,8	-3,6	-136,4	222,2	-13,3	12,8	-123,2	209,4	-86,1	-8,4	69,8
	2 kw.	-106,1	78,9	0,8	2,3	-11,2	-12,1	0,3	-57,6	10,5	-15,5	21,7	-42,2	-11,2	-38,1	13,0	65,8
	3 kw.	-154,1	214,7	0,2	4,9	12,4	8,5	6,5	-119,4	160,7	-32,7	21,2	-86,8	139,6	-47,3	7,9	42,6
	4 kw.	-295,7	194,6	0,1	4,8	-5,4	-2,9	-3,3	-235,5	105,4	-91,2	-4,3	-144,3	109,7	-54,9	8,7	87,6
2005	gru.	71,4	-87,6	0,1	-2,0	-1,5	-2,1	-4,1	71,0	-107,1	-33,2	1,5	104,2	-108,6	1,8	13,9	25,6
2006	sty.	-103,2	144,3	0,1	4,9	3,7	2,3	-2,4	-71,1	117,7	6,6	-1,0	-77,8	118,6	-35,9	-15,8	24,2
	luty	-44,5	73,1	-4,4	0,2	1,2	1,0	-1,2	-3,9	36,3	-7,4	9,8	3,5	26,4	-37,5	-3,4	37,9
	marz.	-70,5	77,6	1,0	1,6	2,6	0,5	0,0	-61,5	68,3	-12,5	4,0	-48,9	64,3	-12,7	10,9	7,8
	kwie.	-83,1	113,7	0,2	-1,4	-4,5	-4,9	4,3	-64,5	82,4	0,0	10,1	-64,4	72,4	-14,3	4,9	28,4
	maj	-73,2	68,1	0,0	4,6	-4,4	-4,7	-4,8	-45,1	40,6	-3,4	2,5	-41,7	38,1	-23,7	-4,8	27,7
	czer.	50,2	-102,9	0,6	-0,9	-2,3	-2,6	0,8	52,0	-112,6	-12,0	9,1	64,0	-121,7	-0,1	12,9	9,8
	lip.	-59,2	73,0	1,5	1,0	7,2	7,1	1,8	-48,2	64,8	-10,4	8,5	-37,8	56,2	-19,7	6,7	5,4
	sier.	1,6	23,8	-1,8	1,3	0,6	0,0	-0,5	7,3	18,5	-7,2	6,7	14,6	11,8	-4,5	-1,5	4,5
	wrze.	-96,5	117,9	0,5	2,6	4,6	1,5	5,1	-78,5	77,5	-15,0	5,9	-63,5	71,5	-23,1	2,7	32,7
	paz.	-109,8	91,4	-0,3	-0,9	-2,2	-3,8	-2,2	-84,3	67,7	-47,9	-2,2	-36,5	69,9	-22,9	2,2	26,7
	list.	-155,0	108,8	0,6	3,2	-3,9	-4,4	1,6	-116,0	74,0	-14,2	12,0	-101,7	61,9	-35,7	-7,3	30,1
	gru.	-30,9	-5,5	-0,2	2,5	0,7	5,4	-2,6	-35,2	-36,3	-29,1	-14,1	-6,2	-22,1	3,7	13,7	30,8

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
2003	-0,8	0,0	10,7	0,0	-0,1	0,8	-0,2	0,9	-1,0	0,0	-3,7	0,3
2004	0,1	-0,3	7,7	0,1	0,0	-0,3	1,7	-2,0	-1,3	0,0	-3,4	-0,2
2005	-0,5	-0,1	6,7	0,0	0,0	6,4	8,9	-2,4	-1,2	0,0	-2,2	-0,3
2005 3 kw.	0,9	0,0	4,9	0,0	0,0	8,0	3,3	4,7	-0,3	0,0	1,3	-0,1
4 kw.	-0,8	0,0	-0,9	0,0	0,0	-2,1	-1,0	-1,1	0,1	0,0	-2,1	0,0
2006 1 kw.	-3,4	0,0	6,6	0,1	0,0	7,8	4,0	3,8	-0,1	0,0	-3,2	-0,4
2 kw.	0,8	0,0	2,4	0,0	0,0	-10,8	1,4	-12,1	-0,4	0,0	0,2	0,1
3 kw.	0,2	0,0	4,8	0,0	0,0	12,3	3,8	8,5	0,1	0,0	6,3	0,1

	MIF (z wyłączeniem Eurosystemu)				Pozostałe sektory							
	Aktywa		Pasywa		Aktywa					Pasywa		
	Kredyty i pożyczki /rachunki bieżące i depozyty	Pozostałe aktywa	Kredyty i pożyczki /rachunki bieżące 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
2003	-152,1	-0,5	134,8	-0,1	-0,9	-95,3	-9,1	-86,3	-2,3	4,3	29,4	0,3
2004	-257,8	-3,9	242,0	2,9	-6,1	-40,6	-30,2	-10,4	-4,3	9,3	23,5	1,6
2005	-394,6	-3,1	477,8	1,6	-8,7	-151,4	-144,8	-6,6	-16,5	11,5	143,8	6,2
2005 3 kw.	-81,5	-5,2	120,4	2,7	1,4	-22,9	-6,9	-16,0	-6,6	1,9	27,3	-1,7
4 kw.	-91,9	3,5	124,8	-4,8	-1,9	-36,9	-50,3	13,5	0,9	4,9	47,7	0,9
2006 1 kw.	-132,6	-3,9	216,3	5,9	-3,8	-74,0	-65,5	-8,4	-8,4	4,4	60,0	5,4
2 kw.	-58,1	0,5	16,0	-5,5	-3,5	-37,0	-50,0	13,0	2,4	3,9	66,8	-4,9
3 kw.	-118,6	-0,9	159,1	1,6	2,4	-45,9	-53,8	7,9	-3,8	3,3	36,5	2,9

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
2003	27,8	1,7	0,0	-1,6	27,7	-2,5	1,9	-0,1	22,2	6,3	0,1	0,0
2004	12,4	1,2	0,5	4,0	6,7	-3,0	3,3	0,5	18,3	-12,2	-0,1	0,0
2005	18,0	3,9	-0,2	8,6	5,8	0,2	7,2	0,0	-4,9	3,3	0,0	0,0
2005 3 kw.	2,4	0,5	0,0	2,6	-0,7	1,4	1,4	0,0	-4,9	1,4	-0,1	0,0
4 kw.	8,3	1,2	-0,1	3,0	4,2	-2,1	6,1	0,0	-1,9	2,0	0,0	0,0
2006 1 kw.	6,1	0,8	0,0	3,4	2,4	6,2	-4,8	0,0	-3,6	4,6	0,0	-0,5
2 kw.	-1,4	1,4	0,0	-0,5	-3,0	0,9	2,4	0,0	-6,8	0,5	0,0	0,7
3 kw.	-3,2	0,9	-0,3	0,8	-4,6	1,0	-2,9	0,0	-3,9	1,1	0,0	0,0

Źródło: EBC.

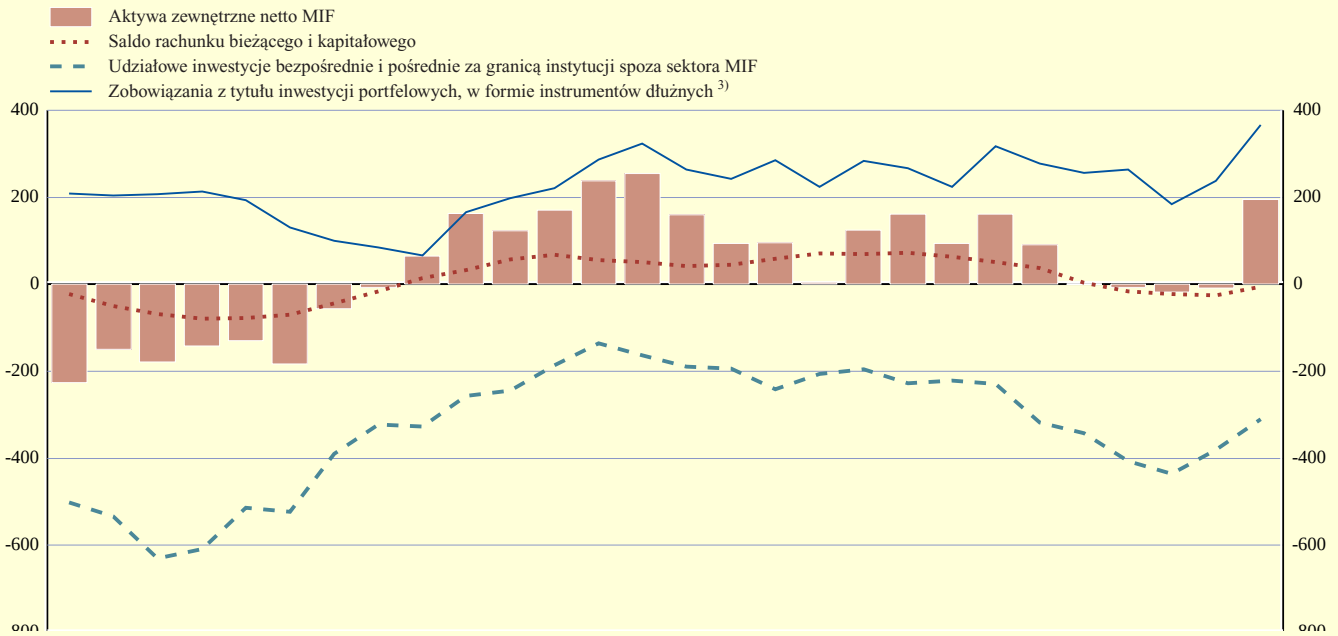
7.2 Bilans płatniczy w ujęciu monetarnym [1)]

(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		Instrumenty finansowe	Błędy i opuszczenia	Suma kolumn od 1 do 10	
		Jednostki rezydentów za granicą (instytucje spoza sektora MFI)	Jednostki nierezydentów w strefie euro	Aktywa	Pasywa		Aktywa	Pasywa				
				Instytucje spoza sektora MFI	Udziały [2)]	Instrumenty dłużne [3)]	Instytucje spoza sektora MFI	Instytucje spoza sektora MFI				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	72,2	-133,6	90,1	-196,0	113,9	266,7	-52,5	30,8	-6,6	-51,1	134,0	160,8
2005	3,7	-281,8	92,0	-258,2	239,6	256,1	-171,3	159,1	-10,7	-41,1	-12,7	0,5
2006	-6,1	-262,0	152,2	-222,2	242,5	366,3	-222,9	265,8	-5,7	-103,0	204,9	195,2
2005 4 kw.	-3,6	-72,4	36,6	-74,9	48,2	-7,8	-39,8	51,4	-6,2	46,0	-22,5	-33,1
2006 1 kw.	-10,8	-49,0	19,3	-124,4	116,1	73,8	-78,5	66,2	-8,5	-54,9	-50,8	-38,1
2 kw.	-9,2	-101,9	91,8	-20,4	29,2	98,2	-49,3	66,1	-2,8	-39,3	62,4	60,3
3 kw.	-2,6	-58,6	28,0	-40,5	34,5	72,8	-34,9	49,1	7,7	-49,5	5,9	1,7
4 kw.	16,6	-52,5	13,0	-36,8	62,8	121,4	-60,3	84,4	-2,0	40,7	187,3	171,3
2005 gru.	2,3	-39,5	23,6	-21,5	41,6	-20,6	0,4	21,5	-4,0	28,8	32,5	18,5
2005 sty.	-9,4	-5,8	3,8	-47,1	31,8	3,6	-32,2	21,8	-2,9	12,6	-23,9	-12,4
luty	0,4	-37,9	10,2	-42,6	31,3	31,0	-36,3	36,7	-3,3	-19,9	-30,3	-26,1
marz.	-1,9	-5,3	5,4	-34,7	52,9	39,2	-10,0	7,7	-2,3	-47,6	3,5	0,4
kwi.	-7,0	-80,6	84,5	-16,6	-14,1	20,1	-18,8	32,7	-6,5	-10,4	-16,7	-16,4
maj	-11,2	-10,8	10,5	-2,1	-12,2	60,9	-28,1	22,9	1,8	-20,7	11,1	6,4
czer.	9,0	-10,6	-3,1	-1,7	55,5	17,2	-2,4	10,6	1,8	-8,2	68,0	70,3
lip.	1,0	-15,0	7,1	-15,3	24,9	4,0	-12,5	7,2	3,3	-7,2	-2,4	3,8
sier.	-5,3	-1,1	0,2	-15,7	1,1	8,8	-3,9	4,0	-2,5	3,7	-10,8	-19,1
wrze.	1,7	-42,5	20,7	-9,5	8,5	60,0	-18,5	37,8	6,9	-46,0	19,2	17,0
paź	2,0	-14,5	3,4	-20,8	6,2	31,9	-25,1	24,5	6,9	2,3	16,8	19,5
lis.	5,6	-10,2	1,0	-8,7	33,7	63,9	-39,6	31,6	-4,1	13,1	86,2	71,5
gru.	9,1	-27,8	8,6	-7,4	22,9	25,6	4,5	28,2	-4,8	25,3	84,3	80,3
	skumulowane transakcje 12-miesięczne											
2006 gru.	-6,1	-262,0	152,2	-222,2	242,5	366,3	-222,9	265,8	-5,7	-103,0	204,9	195,2

C34 Główne transakcje bilansu płatniczego powodujące zmiany w aktywach zewnętrznych netto MIF [1)]

(miliardy EUR ; 12-miesięczne skumulowane transakcje)



Źródło: EBC.

1) Dane dotyczące papierów wartościowych w kwartale t są wyrażone jako odsetek PKB w kwartale t i w poprzednich trzech kwartałach.

2) Z wyłączeniem jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego.

3) Z wyłączeniem dłużnych papierów wartościowych z terminem pierwotnym do dwóch lat wyemitowanych przez MIF strefy euro.

7.3 Struktura geograficzna bilansu płatniczego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej

(miliardy EUR)

1. Bilans płatniczy: rachunek bieżący i kapitałowy

(transakcje skumulowane)

	Ogółem	Unia Europejska (poza strefą euro)						Kanada	Japonia	Szwajcaria	USA	Pozostałe
		Ogółem	Dania	Szwecja	Wielka Brytania	Pozostałe kraje UE	Instytucje UE					
kw. 4 2005 do kw. 3 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Przychody											
Rachunek bieżący	2.248,7	821,2	46,3	71,5	432,9	211,7	58,8	29,9	55,2	147,2	379,1	816,1
Towary	1.340,8	467,0	30,9	47,7	220,0	168,2	0,1	17,6	34,1	74,7	198,9	548,4
Usługi	423,9	149,3	8,3	11,5	102,7	21,6	5,3	6,2	11,8	41,2	78,6	136,8
Dochody	399,1	144,1	6,5	11,6	100,1	19,7	6,1	5,7	8,5	25,0	94,9	120,9
z czego: dochody z inwestycji	383,1	138,7	6,4	11,5	98,3	19,5	2,9	5,7	8,4	18,8	93,5	118,0
Transfery bieżące	84,9	60,9	0,5	0,7	10,1	2,3	47,3	0,4	0,8	6,3	6,6	9,9
Rachunek kapitałowy	23,0	19,3	0,0	0,1	0,8	0,2	18,2	0,0	0,0	0,4	0,6	2,7
	Rozchody											
Rachunek bieżący	2.284,7	732,0	38,7	68,3	364,4	166,7	93,9	21,6	84,8	138,9	336,7	970,7
Towary	1.325,3	375,4	26,8	44,3	170,2	134,2	0,0	10,6	52,8	67,3	128,5	690,7
Usługi	385,5	121,7	7,0	9,0	81,1	24,4	0,1	5,2	7,5	30,7	87,0	133,5
Dochody	417,7	136,4	4,4	14,3	104,5	6,7	6,5	4,5	24,0	35,6	114,0	103,1
z czego: dochody z inwestycji	407,7	131,2	4,4	14,2	103,4	2,8	6,5	4,4	23,9	35,1	113,2	99,8
Transfery bieżące	156,2	98,6	0,5	0,8	8,6	1,4	87,3	1,3	0,4	5,3	7,2	43,4
Rachunek kapitałowy	13,3	1,8	0,0	0,2	1,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,5	1,2	9,6
	Netto											
Rachunek bieżący	-36,0	89,2	7,6	3,2	68,6	45,0	-35,1	8,4	-29,6	8,2	42,4	-154,6
Towary	15,4	91,6	4,1	3,5	49,8	34,1	0,1	7,1	-18,7	7,4	70,4	-142,3
Usługi	38,4	27,6	1,3	2,5	21,6	-2,9	5,2	1,1	4,3	10,5	-8,3	3,3
Dochody	-18,6	7,6	2,1	-2,6	-4,4	12,9	-0,5	1,2	-15,5	-10,7	-19,1	17,9
z czego: dochody z inwestycji	-24,6	7,5	2,1	-2,6	-5,0	16,7	-3,7	1,3	-15,5	-16,3	-19,7	18,2
Transfery bieżące	-71,3	-37,6	0,0	-0,1	1,5	0,9	-39,9	-1,0	0,4	1,0	-0,6	-33,5
Rachunek kapitałowy	9,7	17,5	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	18,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,6	-6,9

2. Bilans płatniczy: inwestycje bezpośrednie

(transakcje skumulowane)

	Ogółem	Unia Europejska (poza strefą euro)						Kanada	Japonia	Szwajcaria	USA	Zagraniczne centra finansowe	Pozostałe
		Ogółem	Dania	Szwecja	Wielka Brytania	Pozostałe kraje UE	Instytucje UE						
kw. 4 2005 do kw. 3 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Inwestycje bezpośrednie	-125,8	-79,2	-2,2	14,8	-69,3	-22,5	0,0	-0,7	1,3	-5,0	-3,8	4,7	-43,1
Za granicą	-301,5	-165,2	-0,5	2,7	-144,6	-22,7	0,0	-6,0	-3,4	-10,1	-38,0	-28,3	-50,6
Kapitał własny/ reinwestowane zyski	-248,6	-155,6	-0,9	-0,5	-132,4	-21,8	0,0	-1,9	-2,0	-6,8	-9,8	-23,3	-49,1
Pozostałe kapitały	-53,0	-9,5	0,4	3,2	-12,2	-0,9	0,0	-4,1	-1,4	-3,3	-28,2	-5,0	-1,5
W strefie euro	175,7	86,0	-1,7	12,1	75,3	0,2	0,0	5,3	4,7	5,1	34,2	33,1	7,5
Kapitał własny/ reinwestowane zyski	146,3	71,0	-2,4	11,7	60,8	0,8	0,0	3,9	4,0	10,2	8,9	42,5	5,8
Pozostałe kapitały	29,4	15,0	0,8	0,4	14,4	-0,6	0,0	1,4	0,7	-5,1	25,3	-9,5	1,6

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. 4 2005 do kw. 3 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Aktywa inwestycji portfelowych	-466,4	-131,7	-0,7	-5,3	-121,3	-5,8	1,5	-7,3	-30,7	-4,2	-129,9	-93,9	-68,7
Udziałowe	-167,7	-19,3	0,6	-3,3	-18,2	1,6	0,0	-1,5	-22,4	-2,6	-60,5	-33,1	-28,2
Dłużne	-298,7	-112,5	-1,4	-2,1	-103,1	-7,4	1,5	-5,8	-8,3	-1,6	-69,4	-60,8	-40,4
Długoterminowe papiery dłużne	-258,2	-96,4	-1,8	-1,9	-84,4	-9,9	1,5	-4,3	-7,8	1,0	-61,8	-47,8	-41,1
Instrumenty rynku pieniężnego	-40,5	-16,0	0,5	-0,2	-18,7	2,5	0,0	-1,5	-0,6	-2,5	-7,6	-12,9	0,7

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 międzynarodowe	Pozostałe
		Ogółem	Dania	Szwecja	Wielka Brytania	Pozostałe kraje UE	Instytucje UE							
kw. 4 2005 do kw. 3 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Inne inwestycje	151,7	52,6	-1,1	6,9	45,8	-10,5	11,5	-0,8	34,2	-12,7	15,1	52,5	15,6	-4,7
Aktywa	-607,5	-401,0	-21,0	-1,8	-352,5	-25,5	-0,2	-2,1	20,2	-45,1	-22,6	-72,0	-0,9	-84,0
Instytucje rządowe i samorządowe	6,8	-2,7	-0,1	-0,6	-1,7	0,2	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	-1,4	10,3
MIF	-405,1	-234,2	-20,3	-0,1	-190,5	-23,6	0,3	-1,6	19,8	-38,4	-27,0	-47,3	0,6	-77,0
Pozostałe sektory	-209,2	-164,1	-0,5	-1,1	-160,2	-2,1	-0,1	-0,6	0,4	-6,7	3,8	-24,7	-0,1	-17,3
Pasywa	759,2	453,6	19,9	8,7	398,3	15,0	11,7	1,3	14,0	32,4	37,8	124,5	16,5	79,3
Instytucje rządowe i samorządowe	1,1	-1,5	0,0	0,0	-0,5	0,0	-1,0	0,0	-0,2	1,9	-0,7	0,0	2,9	-1,4
MIF	526,4	256,9	19,5	8,0	216,0	12,5	0,9	1,3	11,7	27,5	6,6	123,4	13,6	85,4
Pozostałe sektory	231,7	198,1	0,4	0,7	182,7	2,5	11,8	0,0	2,5	2,9	31,9	1,0	0,0	-4,7

5. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna

(stany na koniec okresu)

	Ogółem	Unia Europejska (poza strefą euro)						Kanada	Japonia	Szwajcaria	USA	Zagra-niczne centra finansowe	Orga-nizacje międzynarodowe	Pozostałe
		Ogółem	Dania	Szwecja	Wielka Brytania	Pozostałe kraje UE	Instytucje UE							
2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Inwestycje bezpośrednie	327,8	-157,7	0,8	-17,3	-292,9	151,7	-0,2	25,2	4,7	36,2	-1,5	-13,9	-0,3	435,2
Za granicą	2.712,4	941,2	33,8	81,0	651,8	174,7	0,0	76,1	68,8	241,8	558,0	316,0	0,0	510,4
Kapitał własny/reinwestowane zyski	2.186,8	738,9	29,7	56,8	502,1	150,3	0,0	64,9	63,6	193,7	419,2	297,0	0,0	409,5
Pozostałe kapitały	525,6	202,3	4,1	24,2	149,6	24,5	0,0	11,2	5,2	48,1	138,9	19,0	0,0	100,9
W strefie euro	2.384,6	1.099,0	32,9	98,3	944,6	23,0	0,2	50,9	64,1	205,6	559,5	329,9	0,3	75,2
Kapitał własny/reinwestowane zyski	1.776,3	873,3	26,8	81,9	757,0	7,5	0,1	45,9	53,5	141,2	396,0	199,7	0,0	66,8
Pozostałe kapitały	608,3	225,7	6,1	16,4	187,6	15,5	0,1	5,1	10,7	64,4	163,5	130,2	0,3	8,4
Aktywa inwestycji portfelowych	3.873,8	1.199,6	61,2	119,3	860,7	88,5	69,9	83,3	270,3	122,3	1.305,1	411,4	30,8	451,0
Udziałowe	1.733,0	421,9	10,9	46,5	342,2	22,2	0,0	21,6	182,3	112,1	616,5	155,6	1,4	221,6
Dłużne	2.140,8	777,8	50,3	72,8	518,6	66,3	69,9	61,7	87,9	10,2	688,6	255,7	29,4	229,4
Długoterminowe papiery dłużne	1.826,1	649,4	45,9	61,6	407,8	64,3	69,8	60,2	62,3	7,8	589,4	228,5	28,7	199,7
Instrumenty rynku pieniężnego	314,7	128,4	4,3	11,2	110,8	2,0	0,1	1,5	25,6	2,4	99,2	27,2	0,7	29,7
Pozostałe inwestycje	-296,0	-49,5	51,8	15,4	17,8	9,1	-143,7	4,5	9,4	-81,7	-13,9	-216,5	-22,7	74,5
Aktywa	3.671,4	1.866,6	77,0	61,9	1.618,0	100,0	9,7	21,7	92,5	208,8	509,6	354,1	41,8	576,2
Instytucje rządowe i samorządowe	101,8	17,8	0,2	0,3	8,9	1,0	7,4	0,1	0,1	0,1	3,3	1,2	35,8	43,4
MIF	2.523,5	1.432,2	65,7	44,5	1.242,9	78,2	0,9	11,6	67,1	121,8	315,5	245,0	5,3	325,0
Pozostałe sektory	1.046,0	416,6	11,0	17,1	366,3	20,8	1,4	10,0	25,4	87,0	190,7	107,9	0,6	207,8
Pasywa	3.967,3	1.916,1	25,1	46,5	1.600,1	90,9	153,5	17,2	83,1	290,5	523,5	570,7	64,5	501,8
Instytucje rządowe i samorządowe	46,2	23,5	0,0	0,3	3,3	0,0	20,0	0,0	0,8	0,1	7,4	0,2	3,2	11,1
MIF	3.180,7	1.488,7	20,0	26,3	1.270,5	71,4	100,5	12,2	55,5	243,9	400,6	518,2	59,9	401,8
Pozostałe sektory	740,4	403,9	5,2	20,0	326,3	19,5	33,0	5,0	26,8	46,6	115,5	52,3	1,4	88,9

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						
2002	-709,9	-9,8	181,4	-943,1	-12,6	-301,7	366,1
2003	-781,2	-10,5	90,7	-919,3	-7,5	-251,8	306,7
2004	-824,8	-10,6	109,7	-1.001,2	-14,9	-199,5	281,0
2005	-811,1	-10,1	327,8	-1.148,7	-14,4	-296,0	320,1
2006 2 kw.	-860,2	-10,3	355,5	-1.235,8	-2,1	-301,7	323,8
3 kw.	-965,2	-11,6	397,6	-1.293,6	-15,5	-378,8	325,1
	Aktywa						
2002	7.427,6	102,5	2.007,3	2.292,6	133,1	2.628,5	366,1
2003	7.970,9	106,9	2.171,1	2.659,0	160,8	2.673,4	306,7
2004	8.775,6	113,2	2.338,5	3.035,8	174,1	2.946,2	281,0
2005	10.813,8	135,1	2.712,4	3.873,8	236,1	3.671,4	320,1
2006 2 kw.	11.355,4	135,9	2.847,5	3.977,1	268,2	3.938,8	323,8
3 kw.	11.860,0	142,0	2.928,8	4.207,1	300,0	4.099,1	325,1
	Pasywa						
2002	8.137,6	112,3	1.826,0	3.235,8	145,7	2.930,2	-
2003	8.752,1	117,4	2.080,3	3.578,3	168,3	2.925,2	-
2004	9.600,5	123,9	2.228,8	4.037,0	189,0	3.145,7	-
2005	11.624,9	145,2	2.384,6	5.022,5	250,5	3.967,3	-
2006 2 kw.	12.215,6	146,2	2.492,0	5.212,9	270,3	4.240,5	-
3 kw.	12.825,2	153,5	2.531,1	5.500,7	315,4	4.477,9	-

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
2002	1.546,4	132,7	1.413,7	460,9	1,6	459,3	1.294,8	42,1	1.252,7	531,1	2,9	528,3
2003	1.728,7	124,8	1.603,8	442,4	2,1	440,3	1.508,6	46,3	1.462,3	571,8	3,2	568,6
2004	1.899,2	145,0	1.754,2	439,3	3,1	436,2	1.659,7	44,0	1.615,8	569,1	8,2	560,9
2005	2.186,8	167,1	2.019,7	525,6	6,9	518,8	1.776,3	46,0	1.730,3	608,3	10,1	598,2
2006 2 kw.	2.300,2	165,2	2.135,0	547,3	7,2	540,0	1.881,5	44,5	1.837,0	610,5	10,1	600,4
3 kw.	2.380,3	177,2	2.203,0	548,5	6,9	541,5	1.924,2	46,3	1.877,9	606,9	10,0	596,9

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
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1.364,3	6,4	402,9	8,0	784,6	1.662,1	1,2	189,4	1,2	47,1	209,3
2003	1,7	53,6	11,5	1.026,4	1.570,7	8,3	461,1	8,0	846,7	1.759,6	1,1	191,5	0,6	48,5	248,0
2004	2,1	74,0	16,1	1.160,6	1.756,4	6,2	541,6	9,7	938,6	2.045,4	0,9	231,5	0,4	54,2	235,2
2005	3,0	100,6	26,6	1.602,9	2.428,5	6,6	693,6	11,5	1.114,3	2.276,2	0,8	260,6	0,4	52,9	317,7
2006 2 kw.	2,8	105,0	29,6	1.627,9	2.567,9	5,7	732,5	10,7	1.141,0	2.331,6	3,3	253,9	7,3	57,6	313,4
3 kw.	2,9	113,4	31,5	1.725,7	2.769,3	6,1	789,0	10,9	1.179,1	2.413,3	1,4	283,1	4,2	59,7	318,0

Źródło: 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
2002	3,6	0,1	57,2	0,2	1,4	62,9	58,2	4,7	54,5	0,1	42,3	13,8
2003	4,4	0,6	66,0	0,2	0,2	59,4	53,6	5,8	41,6	0,0	42,0	3,8
2004	4,5	0,1	74,4	0,2	0,2	62,7	54,5	8,3	41,7	0,0	42,1	3,4
2005	4,8	0,2	82,2	0,2	0,1	58,0	46,2	11,8	43,7	0,0	42,6	3,6
2006 2 kw.	7,9	0,2	90,5	0,3	0,1	60,5	40,4	20,1	42,7	0,0	39,6	3,3
3 kw.	7,3	0,2	95,6	0,3	0,1	48,2	36,6	11,6	42,7	0,0	46,3	3,4

	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	1.686,3	60,8	2.251,1	48,5	174,4	493,8	205,7	288,1	90,7	104,7	364,5	47,8
2003	1.739,8	38,4	2.243,1	30,9	168,9	535,9	207,0	328,9	84,2	107,0	386,4	45,7
2004	1.957,6	45,2	2.423,5	42,1	172,0	568,7	237,1	331,6	93,4	110,0	400,2	49,7
2005	2.462,3	56,2	3.046,0	52,3	184,5	729,8	374,8	355,0	131,7	124,9	546,4	69,1
2006 2 kw.	2.590,6	53,6	3.198,2	47,1	190,9	856,9	491,5	365,3	135,5	134,2	649,5	77,8
3 kw.	2.712,1	56,8	3.361,6	52,3	180,3	910,3	548,0	362,3	141,1	130,1	704,5	83,8

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	306,7	130,0	393,543	4,4	23,3	149,0	10,0	30,4	107,9	1,0	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006 1 kw.	327,2	179,7	373,695	4,3	6,9	136,3	6,5	26,0	103,7	0,5	71,2	31,9	0,1	0,0	27,7	-19,4
2 kw.	323,8	178,9	370,694	4,2	7,8	133,0	5,4	22,0	105,3	0,5	74,6	30,2	0,2	0,0	26,9	-19,1
3 kw.	325,1	174,2	367,958	4,5	7,0	139,4	4,5	25,3	109,7	0,5	79,1	30,0	-0,1	0,0	26,8	-21,9
2006 lis.	327,0	179,4	366,229	4,3	5,4	137,9	4,0	20,2	113,3	-	-	-	0,4	0,0	24,5	-19,8
gru.	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	-	-	-	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 sty.	338,4	183,1	364,652	4,7	5,1	145,4	4,4	22,9	118,1	-	-	-	0,0	0,0	24,9	-24,0
	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	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,6	12,9	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006 1 kw.	40,5	11,1	23,145	0,2	0,0	29,3	2,6	3,6	23,1	0,0	15,3	7,8	0,0	0,0	3,9	-0,5
2 kw.	39,2	10,3	21,312	0,2	0,0	28,7	1,3	2,4	25,1	0,0	18,6	6,5	0,0	0,0	3,5	0,0
3 kw.	40,8	10,1	21,312	0,2	0,0	30,5	1,4	3,8	25,3	0,0	18,4	6,9	0,0	0,0	2,9	-0,7
2006 lis.	40,1	10,4	21,312	0,2	0,0	29,4	0,8	3,4	25,2	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-0,1
gru.	39,9	9,9	20,572	0,4	0,0	29,6	1,6	1,5	26,5	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,3
2007 sty.	43,0	10,4	20,632	0,4	0,0	32,2	0,7	3,9	27,6	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,0

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)												
2003		-2,3	0,5	1.059,3	501,2	222,6	300,3	923,6	990,2	553,1	164,3	240,9	716,0	109,0
2004		8,9	9,4	1.147,6	547,7	247,6	313,5	999,0	1.075,6	605,3	184,1	256,2	770,1	129,5
2005		7,7	13,4	1.241,3	592,9	270,4	333,8	1.072,1	1.224,9	705,7	207,2	276,4	847,1	186,1
2006		11,2	13,3	1.384,0	664,6	290,6	364,5	1.185,7	1.393,7	826,3	206,6	301,9	941,0	.
2005	3 kw	10,1	15,6	319,9	151,4	71,4	85,7	275,5	319,2	184,8	54,0	71,0	218,6	53,2
	4 kw	9,8	15,7	324,2	155,4	69,8	86,5	278,6	329,9	189,5	56,5	72,8	225,9	53,5
2006	1 kw	15,9	22,3	333,1	159,4	71,2	89,1	285,2	336,3	197,5	52,6	74,0	224,6	55,8
	2 kw	9,4	14,2	339,2	162,5	71,4	89,7	291,4	344,2	204,2	52,0	74,6	233,1	56,4
	3 kw	7,9	10,2	346,9	168,0	72,3	91,2	298,0	355,2	212,8	51,0	75,5	238,9	59,9
	4 kw	12,0	7,9	364,9	174,7	75,8	94,6	311,1	357,9	211,8	51,0	77,9	244,3	.
2006	lip.	7,3	12,6	111,5	53,9	22,7	29,6	95,4	117,2	69,9	16,6	24,9	78,5	19,5
	sie.	8,0	10,7	115,2	55,6	23,4	30,8	99,6	120,0	73,5	17,4	25,3	80,5	21,7
	wrz.	8,3	7,6	120,3	58,4	26,1	30,8	102,9	118,0	69,4	17,0	25,3	80,0	18,8
	paź.	16,0	13,5	119,6	57,6	24,9	30,9	102,9	117,8	70,2	17,2	25,7	81,4	18,1
	lis.	12,4	6,0	120,6	58,4	25,3	31,0	104,1	116,2	69,5	16,9	25,8	80,0	.
	gru.	7,6	4,4	124,6	58,7	25,6	32,7	104,1	123,9	72,1	16,9	26,3	82,9	.
		Wskaźniki wolumenu (2000 = 100, roczne zmiany procentowe dla kolumn 1 i 2)												
2003		1,0	3,7	109,0	105,9	108,0	114,9	109,3	101,9	100,4	95,4	110,5	100,1	104,9
2004		9,1	6,7	118,4	115,4	121,5	119,9	118,7	108,0	104,4	108,2	118,6	107,7	105,7
2005		4,7	5,2	124,5	120,1	131,1	125,0	124,8	114,2	108,2	122,5	124,7	116,0	110,6
2006		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005	3 kw	6,9	5,9	127,5	121,7	137,9	127,3	127,5	116,2	109,4	126,3	127,3	119,1	115,7
	4 kw	5,6	5,4	127,9	123,4	134,4	127,5	128,3	117,7	109,2	132,1	128,0	121,8	110,8
2006	1 kw	10,6	8,3	129,7	124,8	135,7	129,9	130,1	116,6	109,8	121,4	128,7	119,3	108,5
	2 kw	5,2	3,5	132,0	127,2	136,3	130,2	133,0	119,0	111,7	122,6	130,8	124,0	104,5
	3 kw	4,9	4,0	134,5	130,3	138,5	132,7	135,3	122,1	116,0	121,6	130,7	125,9	114,4
	4 kw	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006	lip.	4,2	4,8	130,0	126,2	130,8	128,8	130,6	120,3	113,2	119,3	129,1	124,5	108,2
	sie.	4,8	4,0	133,7	128,7	134,3	134,7	135,5	123,2	119,7	124,0	131,3	127,1	122,4
	wrz.	5,8	3,4	139,9	136,0	150,2	134,5	139,9	122,9	115,0	121,5	131,6	126,0	112,6
	paź.	13,1	10,9	138,6	133,3	142,4	134,4	138,9	124,1	118,1	123,2	133,7	128,5	117,7
	lis.	9,4	3,9	139,3	134,5	144,0	135,4	140,4	122,8	117,7	119,0	135,1	125,8	.
	gru.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
		Indeksy cen transakcyjnych (2000 = 100, roczne zmiany procentowe dla kolumn 1 i 2)												
2003		-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004		-0,2	2,4	96,7	96,3	94,2	99,6	96,2	97,1	98,1	93,0	97,8	96,1	99,5
2005		2,8	7,7	99,4	100,2	95,3	101,7	98,2	104,6	110,4	92,4	100,3	98,1	136,8
2006		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005	3 kw	3,0	9,2	100,1	101,0	95,8	102,5	98,8	107,2	114,4	93,6	101,1	98,7	149,8
	4 kw	4,0	9,8	101,1	102,2	96,1	103,4	99,3	109,4	117,5	93,5	103,1	99,7	157,4
2006	1 kw	4,8	13,0	102,5	103,7	97,1	104,5	100,3	112,6	121,8	94,8	104,2	101,3	167,8
	2 kw	4,0	10,4	102,5	103,7	96,8	104,9	100,2	112,9	123,8	92,7	103,2	101,0	175,8
	3 kw	2,8	6,0	102,9	104,7	96,6	104,7	100,7	113,5	124,3	91,8	104,7	102,0	170,7
	4 kw	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006	lip.	2,9	7,4	102,6	104,1	96,5	104,9	100,3	114,1	125,4	91,4	104,6	101,6	176,0
	sie.	3,1	6,4	103,1	105,3	96,8	104,6	100,8	114,1	124,9	92,3	104,8	102,1	173,1
	wrz.	2,4	4,1	102,9	104,7	96,5	104,6	101,0	112,4	122,6	91,6	104,5	102,4	162,9
	paź.	2,5	2,3	103,3	105,2	97,0	105,0	101,6	111,2	120,7	91,6	104,5	102,2	150,1
	lis.	2,7	1,9	103,6	105,8	97,4	104,6	101,8	110,8	120,0	93,1	103,9	102,6	.
	gru.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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.)														
2003		1.059,3	24,9	38,7	194,8	117,6	29,2	63,3	24,9	166,3	35,2	31,2	135,4	59,5	37,7	100,5
2004		1.147,6	25,6	41,8	203,9	128,1	35,3	66,1	31,8	173,7	40,2	33,2	149,7	63,8	40,6	114,0
2005		1.241,3	28,9	45,0	202,9	144,7	43,1	70,6	34,6	185,1	43,4	34,1	165,9	72,9	47,0	123,2
2006		1.384,0	.	.	.	.	54,9	76,5	38,5	199,0	53,6	34,4	183,3	76,8	54,0	.
2005	3 kw.	319,9	7,4	11,4	51,2	36,7	11,2	17,9	9,1	47,3	11,4	8,5	44,0	19,4	12,2	32,2
	4 kw.	324,2	7,6	11,4	51,7	39,2	11,4	18,0	9,5	48,7	11,7	8,6	42,4	19,2	12,3	32,6
2006	1 kw.	333,1	7,5	11,6	52,7	40,7	12,2	18,0	9,7	50,3	12,5	8,9	43,9	19,1	13,4	32,8
	2 kw.	339,2	7,7	12,1	53,8	42,9	13,0	18,3	9,9	49,4	12,8	8,4	45,1	19,2	13,3	33,2
	3 kw.	346,9	7,8	12,8	54,6	45,0	14,2	19,3	9,5	49,0	13,5	8,5	45,9	19,1	13,5	34,2
	4 kw.	364,9	.	.	.	.	15,6	20,9	9,5	50,3	14,7	8,6	48,4	19,4	13,8	.
2006	lip.	111,5	2,6	4,2	17,6	14,6	4,5	6,4	3,0	16,1	4,3	2,8	14,9	6,2	4,3	10,0
	sie.	115,2	2,6	4,2	18,9	14,9	4,6	6,5	3,2	16,4	4,5	2,8	14,8	6,3	4,5	10,9
	wrz.	120,3	2,6	4,3	18,1	15,5	5,1	6,5	3,3	16,4	4,8	2,9	16,2	6,5	4,7	13,3
	paź.	119,6	2,6	4,4	18,1	15,4	5,2	7,1	3,1	16,4	4,9	2,9	15,8	6,2	4,7	12,7
	lis.	120,6	.	.	.	.	5,2	6,8	3,2	16,9	5,0	2,9	16,0	6,5	4,6	.
	gru.	124,6	.	.	.	.	5,1	7,0	3,1	17,0	4,9	2,8	16,5	6,7	4,5	.
		Procentowy udział w eksporcie ogółem														
2005		100,0	2,3	3,6	16,4	11,7	3,5	5,7	2,8	14,9	3,5	2,7	13,4	5,9	3,8	9,9
		Import (c.i.f.)														
2003		990,2	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,6	19,3	110,3	74,5	52,1	141,8	68,9	39,7	83,9
2004		1.075,6	25,3	39,6	144,0	107,2	56,4	52,9	22,8	113,8	92,0	53,8	161,1	72,7	45,1	88,9
2005		1.224,9	26,3	42,1	152,4	118,1	75,9	57,9	24,9	120,1	118,0	53,0	190,0	96,0	53,5	96,5
2006		1.393,7	.	.	.	.	94,9	62,1	28,6	127,3	143,4	55,9	212,0	109,5	65,8	.
2005	3 kw.	319,2	6,6	10,7	39,4	30,1	19,9	14,8	6,1	30,9	31,5	13,6	50,9	26,9	14,0	23,8
	4 kw.	329,9	6,7	11,1	39,7	30,9	20,5	15,3	6,7	31,0	32,4	13,9	53,3	26,4	15,0	27,1
2006	1 kw.	336,3	6,7	11,3	40,8	32,2	23,8	15,0	6,7	31,8	33,4	14,0	51,2	26,9	15,6	26,8
	2 kw.	344,2	6,7	11,4	43,1	34,2	24,9	15,4	7,6	31,8	34,7	14,0	53,2	26,9	15,9	24,5
	3 kw.	355,2	6,9	12,2	41,6	36,5	24,1	15,9	7,2	31,9	35,8	14,1	55,2	28,0	16,6	29,2
	4 kw.	357,9	.	.	.	.	22,2	15,7	7,2	31,8	39,4	13,9	52,3	27,7	17,7	.
2006	lip.	117,2	2,5	4,1	14,0	11,9	7,7	5,3	2,3	10,7	11,7	4,7	18,3	8,9	5,6	9,6
	sie.	120,0	2,2	4,0	14,1	12,0	8,8	5,3	2,4	10,7	11,8	4,8	18,7	10,5	5,6	9,1
	wrz.	118,0	2,3	4,1	13,4	12,6	7,7	5,3	2,4	10,5	12,3	4,6	18,3	8,6	5,5	10,6
	paź.	117,8	2,2	4,1	13,4	12,5	7,3	5,1	2,3	10,6	12,7	4,7	18,0	9,3	5,7	9,8
	lis.	116,2	.	.	.	.	7,3	5,2	2,4	10,5	13,2	4,5	17,3	9,2	5,9	.
	gru.	123,9	.	.	.	.	7,5	5,4	2,5	10,7	13,6	4,7	17,0	9,3	6,1	.
		Procentowy udział w imporcie ogółem														
2005		100,0	2,2	3,4	12,5	9,7	6,2	4,7	2,0	9,8	9,6	4,3	15,5	7,8	4,4	7,9
		Saldo														
2003		69,1	1,2	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,7	5,5	56,0	-39,2	-20,9	-6,4	-9,4	-2,0	16,6
2004		72,0	0,3	2,2	59,9	20,9	-21,1	13,1	8,9	59,9	-51,8	-20,6	-11,4	-8,9	-4,5	25,1
2005		16,4	2,6	2,8	50,5	26,6	-32,8	12,7	9,7	64,9	-74,6	-18,9	-24,1	-23,1	-6,5	26,7
2006		-9,7	.	.	.	.	-40,1	14,4	9,9	71,7	-89,8	-21,6	-28,7	-32,7	-11,8	.
2005	3 kw.	0,7	0,8	0,7	11,8	6,6	-8,7	3,1	2,9	16,4	-20,1	-5,1	-6,9	-7,5	-1,9	8,5
	4 kw.	-5,7	0,9	0,4	12,0	8,3	-9,1	2,6	2,7	17,7	-20,6	-5,3	-10,9	-7,3	-2,7	5,5
2006	1 kw.	-3,2	0,8	0,3	11,9	8,5	-11,6	2,9	3,0	18,5	-21,0	-5,1	-7,3	-7,8	-2,3	6,0
	2 kw.	-5,1	1,1	0,7	10,7	8,7	-11,9	2,9	2,3	17,7	-21,9	-5,6	-8,1	-7,7	-2,6	8,7
	3 kw.	-8,3	0,8	0,6	13,0	8,6	-9,9	3,4	2,3	17,1	-22,2	-5,5	-9,4	-9,0	-3,1	5,0
	4 kw.	6,9	.	.	.	.	-6,6	5,2	2,3	18,5	-24,7	-5,3	-3,9	-8,3	-3,9	.
2006	lip.	-5,7	0,1	0,2	3,6	2,7	-3,2	1,1	0,7	5,4	-7,5	-1,9	-3,4	-2,7	-1,3	0,4
	sie.	-4,9	0,4	0,3	4,8	2,9	-4,1	1,1	0,8	5,7	-7,3	-2,0	-3,9	-4,2	-1,0	1,9
	wrz.	2,3	0,3	0,2	4,6	2,9	-2,6	1,2	0,9	5,9	-7,5	-1,7	-2,1	-2,0	-0,8	2,7
	paź.	1,8	0,5	0,3	4,7	2,9	-2,1	2,0	0,8	5,8	-7,8	-1,8	-2,2	-3,0	-1,0	2,8
	lis.	4,4	.	.	.	.	-2,1	1,6	0,8	6,4	-8,2	-1,6	-1,2	-2,7	-1,3	.
	gru.	0,7	.	.	.	.	-2,4	1,6	0,7	6,3	-8,7	-1,9	-0,4	-2,6	-1,6	.

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

KURSY WALUTOWE

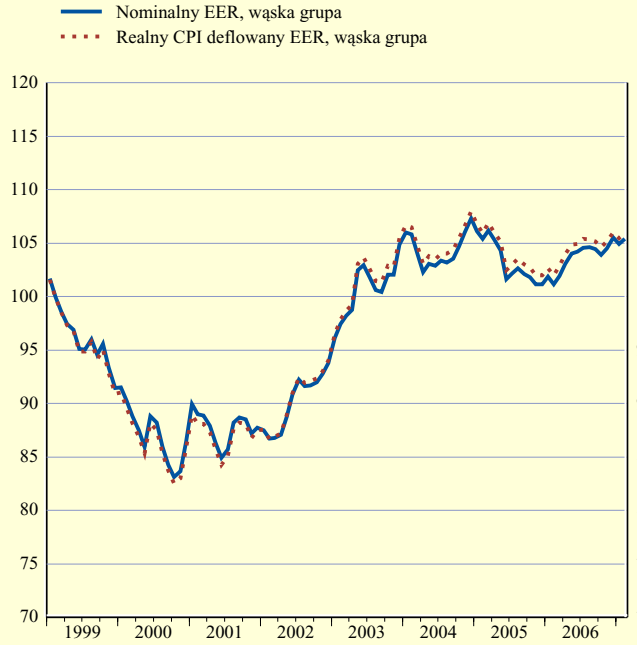
8.1 Efektywne kursy walutowe[1)]

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

	Wąska grupa (EER-24)						Szeroka grupa (EER-44)	
	Nominalny	Realny CPI	Realny PPI	Realny deflator PKB	Realny ULVM	Realny ULCT	Nominalny	Realny CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	104,4	105,1	104,2	103,0	100,0	101,8	111,2	105,6
2005	103,3	104,1	102,5	100,8	97,6	99,4	109,7	103,7
2006	103,6	104,4	102,9	.	.	.	110,0	103,4
2005 4 kw.	101,4	102,2	100,1	99,0	94,9	96,9	107,3	101,2
2006 1 kw.	101,7	102,5	101,0	99,0	94,3	96,8	107,4	101,2
2 kw.	103,8	104,6	103,0	100,8	95,4	98,4	110,1	103,6
3 kw.	104,5	105,3	103,7	101,4	95,8	98,5	111,2	104,5
4 kw.	104,6	105,3	104,1	.	.	.	111,3	104,3
2006 luty	101,2	102,0	100,6	-	-	-	106,8	100,6
marz.	102,0	102,9	101,4	-	-	-	107,6	101,4
kwie.	103,1	104,0	102,5	-	-	-	108,8	102,5
maj	104,0	104,8	103,3	-	-	-	110,5	104,0
cze.	104,2	104,9	103,3	-	-	-	111,1	104,4
lip.	104,6	105,4	103,8	-	-	-	111,3	104,7
sie.	104,6	105,4	103,8	-	-	-	111,3	104,6
wrz.	104,4	105,1	103,4	-	-	-	111,1	104,3
paź.	103,9	104,7	103,5	-	-	-	110,4	103,6
list.	104,5	105,2	103,9	-	-	-	111,1	104,2
gru.	105,6	106,0	104,9	-	-	-	112,3	105,0
2007 sty.	104,9	105,5	104,3	-	-	-	111,5	104,2
luty	105,4	106,0	104,8	-	-	-	111,9	104,6
	Zmiana w stosunku do poprzedniego miesiąca (w %)							
2007 luty	0,5	0,5	0,5	-	-	-	0,4	0,3
	Zmiana w stosunku do poprzedniego roku (w %)							
2007 luty	4,2	3,9	4,2	-	-	-	4,8	4,0

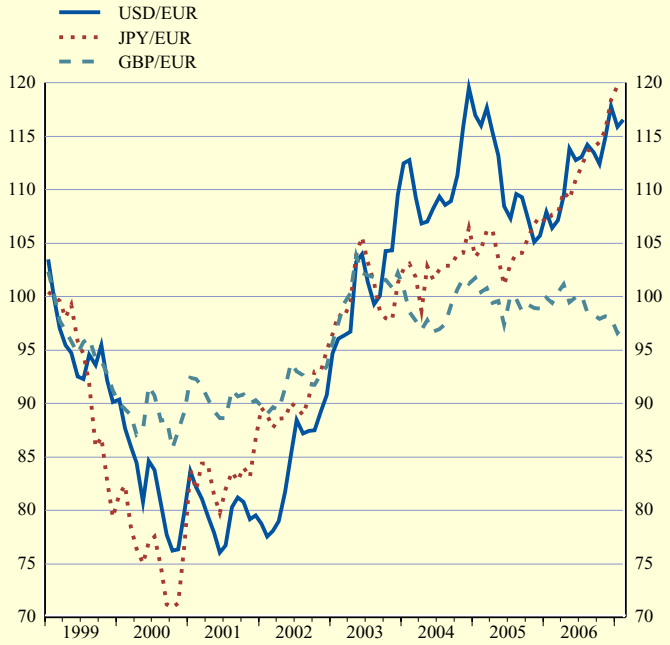
C35 Efektywne kursy walutowe

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



C36 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
2004		7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1.422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005		7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1.273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006		7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1.198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2006	2 kw.	7,4581	9,2979	0,68778	1,2582	143,81	1,5631	1.194,34	9,7618	1,9989	1,4108	7,8314	1,6838
	3 kw.	7,4604	9,2304	0,67977	1,2743	148,09	1,5768	1.217,10	9,9109	2,0125	1,4283	8,0604	1,6831
	4 kw.	7,4557	9,1350	0,67314	1,2887	151,72	1,5928	1.209,29	10,0269	2,0091	1,4669	8,2712	1,6740
2006	sier.	7,4609	9,2098	0,67669	1,2811	148,53	1,5775	1.231,42	9,9627	2,0185	1,4338	7,9920	1,6788
	wrz.	7,4601	9,2665	0,67511	1,2727	148,99	1,5841	1.212,64	9,9051	2,0101	1,4203	8,2572	1,6839
	paź.	7,4555	9,2533	0,67254	1,2611	149,65	1,5898	1.202,31	9,8189	1,9905	1,4235	8,3960	1,6733
	lis.	7,4564	9,1008	0,67397	1,2881	151,11	1,5922	1.205,01	10,0246	2,0049	1,4635	8,2446	1,6684
	gru.	7,4549	9,0377	0,67286	1,3213	154,82	1,5969	1.222,34	10,2704	2,0354	1,5212	8,1575	1,6814
2007	sty.	7,4539	9,0795	0,66341	1,2999	156,56	1,6155	1.217,83	10,1390	1,9983	1,5285	8,2780	1,6602
	luty	7,4541	9,1896	0,66800	1,3074	157,60	1,6212	1.225,25	10,2130	2,0049	1,5309	8,0876	1,6708
		Zmiana w stosunku do poprzedniego miesiąca (w %)											
2007	luty	0,0	1,2	0,7	0,6	0,7	0,4	0,6	0,7	0,3	0,2	-2,3	0,6
		Zmiana w stosunku do poprzedniego roku (w %)											
2007	luty	-0,1	-1,6	-2,2	9,5	12,0	4,1	5,8	10,2	3,1	11,6	0,4	3,8

		CZK	EEK	CYP	LVL	LTL	HUF	MTL	PLN	SKK	BGL	RON [3]
		13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2004		31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	40,022	1,9533	40.510
2005		29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	38,599	1,9558	3,6209
2006		28,342	15,6466	0,57578	0,6962	3,4528	264,26	0,4293	3,8959	37,234	1,9558	3,5258
2006	2 kw.	28,378	15,6466	0,57538	0,6960	3,4528	266,83	0,4293	3,9482	37,690	1,9558	3,5172
	3 kw.	28,337	15,6466	0,57579	0,6960	3,4528	275,41	0,4293	3,9537	37,842	1,9558	3,5415
	4 kw.	28,044	15,6466	0,57748	0,6969	3,4528	260,25	0,4293	3,8478	35,929	1,9558	3,4791
2006	sier.	28,194	15,6466	0,57585	0,6960	3,4528	274,41	0,4293	3,9046	37,669	1,9558	3,5271
	wrz.	28,383	15,6466	0,57650	0,6961	3,4528	274,42	0,4293	3,9649	37,497	1,9558	3,5274
	paź.	28,290	15,6466	0,57672	0,6961	3,4528	267,10	0,4293	3,9014	36,804	1,9558	3,5191
	lis.	28,029	15,6466	0,57770	0,6970	3,4528	258,84	0,4293	3,8248	35,884	1,9558	3,4955
	gru.	27,778	15,6466	0,57811	0,6976	3,4528	253,97	0,4293	3,8125	34,967	1,9558	3,4137
2007	sty.	27,840	15,6466	0,57842	0,6975	3,4528	253,88	0,4293	3,8795	34,751	1,9558	3,3922
	luty	28,233	15,6466	0,57918	0,7003	3,4528	253,30	0,4293	3,8943	34,490	1,9558	3,3823
		Zmiana w stosunku do poprzedniego miesiąca (w %)										
2007	luty	1,4	0,0	0,1	0,4	0,0	-0,2	0,0	0,4	-0,8	0,0	-0,3
		Zmiana w stosunku do poprzedniego roku (w %)										
2007	luty	-0,6	0,0	0,8	0,6	0,0	0,7	0,0	2,6	-7,8	0,0	-4,4

		CNY	HRK	ISK	IDR	MYR	NZD	PHP	RUR	ZAR	THB	TRL
		24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2004		10,2967	7,4967	87,14	11.127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1.777.052
2005		10,1955	7,4008	78,23	12.072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771
2006		10,0096	7,3247	87,76	11.512,37	4,6044	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	1,8090
2006	2 kw.	10,0815	7,2786	92,72	11.479,67	4,5853	2,0172	65,819	34,1890	8,1745	47,981	1,8473
	3 kw.	10,1506	7,3109	91,21	11.626,90	4,6786	2,0079	65,356	34,1602	9,1094	48,015	1,9118
	4 kw.	10,1339	7,3657	88,94	11.771,01	4,6734	1,9143	64,108	34,2713	9,4458	47,109	1,8781
2006	sier.	10,2141	7,2893	90,08	11.649,96	4,7078	2,0220	65,712	34,2755	8,9034	48,192	1,8802
	wrz.	10,0971	7,3945	89,31	11.646,15	4,6724	1,9453	64,029	34,0549	9,4553	47,640	1,8870
	paź.	9,9651	7,3913	86,29	11.569,46	4,6390	1,9066	63,022	33,8849	9,6481	47,068	1,8654
	lis.	10,1286	7,3482	89,29	11.772,03	4,6927	1,9263	64,186	34,2602	9,3616	47,049	1,8786
	gru.	10,3356	7,3564	91,59	12.003,18	4,6909	1,9094	65,274	34,7316	9,3092	47,224	1,8920
2007	sty.	10,1238	7,3711	91,02	11.796,04	4,5596	1,8699	63,552	34,4578	9,3440	45,850	1,8536
	luty	10,1326	7,3612	88,00	11.855,46	4,5706	1,8859	63,167	34,4060	9,3797	44,434	1,8260
		Zmiana w stosunku do poprzedniego miesiąca (w %)										
2007	luty	0,1	-0,1	-3,3	0,5	0,2	0,9	-0,6	-0,2	0,4	-3,1	-1,5
		Zmiana w stosunku do poprzedniego roku (w %)										
2007	luty	5,4	0,6	14,9	7,3	2,7	6,3	2,3	2,2	28,4	-5,5	15,3

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.

KIERUNKI ROZWOJU POZA STREFĄ EURO

9.1 W innych państwach UE

(roczne zmiany procentowe, jeżeli nie zaznaczono inaczej)

1. Zmiany gospodarcze i finansowe

	Bułgaria	Czechy	Dania	Estonia	Cypr	Łotwa	Litwa	Węgry	Malta	Polska	Rumunia	Słowacja	Szwecja	Wlk. Brytania
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych (HICP)													
2005	6,0	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	9,1	2,8	0,8	2,1
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	2,2	6,6	3,8	4,0	2,6	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2006 2 kw.	8,6	2,5	2,0	4,5	2,6	6,5	3,6	2,7	3,4	1,4	7,2	4,6	1,9	2,2
3 kw.	6,7	2,4	1,8	4,4	2,6	6,6	4,0	4,6	3,2	1,5	5,9	4,8	1,5	2,4
4 kw.	5,7	1,1	1,6	4,5	1,5	6,2	4,2	6,4	1,1	1,3	4,8	3,5	1,4	2,7
2006 wrze.	5,4	2,2	1,5	3,8	2,2	5,9	3,3	5,9	3,1	1,4	5,5	4,5	1,2	2,4
paź.	5,2	0,8	1,4	3,8	1,7	5,6	3,7	6,3	1,7	1,1	4,8	3,1	1,2	2,4
lis.	5,9	1,0	1,8	4,7	1,3	6,3	4,4	6,4	0,9	1,3	4,7	3,7	1,5	2,7
gru.	6,1	1,5	1,7	5,1	1,5	6,8	4,5	6,6	0,8	1,4	4,9	3,7	1,4	3,0
2007 sty.	6,9	1,4	1,8	5,0	1,4	7,1	4,0	8,4	1,2	1,7	4,1	2,2	1,6	2,7
	Deficyt (-)/nadwyżka (+) sektora instytucji rządowych i samorządowych jako % PKB													
2003	0,3	-6,6	1,1	2,0	-6,3	-1,2	-1,3	-7,2	-10,0	-4,7	-1,5	-3,7	0,1	-3,3
2004	2,7	-2,9	2,7	2,3	-4,1	-0,9	-1,5	-6,5	-5,0	-3,9	-1,5	-3,0	1,8	-3,2
2005	2,4	-3,6	4,9	2,3	-2,3	0,1	-0,5	-7,8	-3,2	-2,5	-1,5	-3,1	3,0	-3,3
	Dług publiczny brutto jako % PKB[1)]													
2003	46,0	30,1	44,4	5,7	69,1	14,4	21,2	58,0	70,2	43,9	21,5	42,7	51,8	38,9
2004	38,4	30,7	42,6	5,2	70,3	14,5	19,4	59,4	74,9	41,8	18,8	41,6	50,5	40,4
2005	29,8	30,4	35,9	4,5	69,2	12,1	18,7	61,7	74,2	42,0	15,9	34,5	50,4	42,4
	Rentowność długoterminowych obligacji skarbowych w % rocznie, średnie okresowe													
2006 sie.	4,66	3,85	3,93	-	4,28	4,36	4,28	7,49	4,34	5,62	7,41	5,13	3,84	4,49
wrze.	4,40	3,90	3,79	-	4,28	4,38	4,28	7,58	4,34	5,48	7,49	4,79	3,70	4,44
paź.	4,26	3,89	3,88	-	4,26	4,55	4,28	7,47	4,34	5,40	7,56	4,42	3,73	4,51
list.	4,38	3,78	3,78	-	4,26	4,95	4,28	7,01	4,34	5,20	7,56	4,25	3,62	4,45
gru.	4,18	3,68	3,78	-	4,26	4,90	4,28	6,81	4,33	5,14	7,42	4,15	3,65	4,54
2007 sty.	4,27	3,84	4,00	-	4,36	4,92	4,28	6,96	4,34	5,17	7,39	4,25	3,90	4,94
	3-miesięczne stopy procentowe w % rocznie, średnie okresowe													
2006 sie.	-	2,36	3,33	3,32	3,21	5,07	3,27	7,11	3,69	4,19	8,72	4,93	2,70	4,94
wrze.	3,40	2,49	3,45	3,40	3,39	4,84	3,38	7,88	3,65	4,21	8,66	4,95	2,83	5,03
paź.	3,50	2,65	3,61	3,57	3,62	4,97	3,53	8,20	3,62	4,21	8,62	5,02	2,96	5,13
list.	-	2,64	3,72	3,66	3,80	4,36	3,61	-	3,90	4,20	8,71	4,94	3,08	5,23
gru.	-	2,56	3,84	3,81	3,76	4,21	3,72	8,20	3,90	4,20	8,19	4,82	3,21	5,29
2007 sty.	-	2,58	3,92	3,90	3,82	3,82	3,79	8,15	3,85	4,20	6,69	4,50	3,35	5,49
	Realny PKB													
2005	5,5	6,1	3,1	10,5	3,9	10,2	7,6	4,2	2,2	3,5	4,1	6,0	2,9	1,9
2006	.	.	3,2	11,5	3,8	.	7,5	.	.	5,8	7,6	8,3	.	2,8
2006 2 kw.	6,6	6,0	3,0	11,8	4,2	11,1	8,3	4,0	2,8	5,6	7,7	6,7	5,0	2,7
3 kw.	6,7	5,8	3,0	11,0	3,8	11,8	6,9	3,9	2,7	5,9	8,2	9,8	4,7	2,8
4 kw.	.	.	3,1	.	3,6	.	7,0	3,4	.	6,6	7,6	9,6	.	2,9
	Saldo na rachunkach bieżącym i kapitałowy jako % PKB													
2005	-11,3	-1,9	3,9	-9,5	-5,1	-11,4	-5,9	-5,9	-6,4	-1,4	-7,9	-8,6	6,3	-2,2
2006	-16,2	-4,5	2,4	-11,5	-5,1	-21,3	-10,7	-5,6	.	-1,4	-11,4	-8,0	.	.
2006 2 kw.	-12,2	-6,5	2,7	-10,6	-4,0	-16,5	-9,0	-6,2	-7,4	-1,7	-13,7	-9,5	6,0	-3,4
3 kw.	-4,3	-5,7	4,5	-10,9	14,2	-23,3	-11,7	-4,1	2,9	-0,6	-9,9	-10,1	7,2	-2,9
4 kw.	.	.	1,4	.	-19,7	.	-10,9	.	.	-1,7	-11,1	-5,7	.	.
	Jednostkowe kosztypracy													
2005	.	-0,5	0,9	2,7	1,3	5,8	3,7	.	0,4	-0,7	.	0,5	0,6	.
2006	.	.	2,0	.	1,9	.	.	.	.	.	.	1,7	-0,6	.
2006 1 kw.	-	0,6	1,4	3,7	-	-	3,6	-	0,2	-	-	1,9	-2,2	.
2 kw.	-	.	1,8	5,1	-	-	3,5	-	-0,4	-	-	3,7	-0,3	.
3 kw.	-	.	2,4	5,6	-	-	11,1	-	0,2	-	-	0,5	0,5	.
	Standardowa stopa bezrobocia jako % siły roboczej													
2005	10,1	7,9	4,8	7,9	5,2	8,9	8,2	7,2	7,3	17,7	7,1	16,2	7,5	4,8
2006	8,9	7,2	3,8	5,5	4,9	6,9	5,9	7,5	7,4	14,0	7,4	13,3	7,1	.
2006 2 kw.	9,1	7,3	4,2	6,0	4,9	7,1	5,9	7,3	7,5	14,2	7,3	13,7	.	5,4
3 kw.	9,3	7,1	3,6	5,7	4,8	6,7	6,1	7,6	7,3	13,5	7,6	13,1	.	5,4
4 kw.	8,1	6,8	3,3	4,5	4,7	6,2	5,8	7,7	7,0	13,0	7,8	12,2	.	.
2006 paź.	8,1	6,9	3,3	4,8	4,8	6,3	5,9	7,6	7,1	13,3	7,8	12,5	.	5,4
lis.	8,1	6,8	3,3	4,5	4,7	6,2	5,7	7,7	7,1	13,0	7,8	12,2	.	5,4
gru.	8,2	6,7	3,2	4,3	4,7	6,1	5,8	7,7	6,9	12,8	7,8	11,8	.	.
2007 sty.	8,5	6,6	.	4,2	4,7	6,1	6,3	7,8	6,8	12,6	7,5	11,0	.	.
luty	.	.	.	.	4,7	.	.	7,9	.	.	.	.	.	.

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

9.2 W Stanach Zjednoczonych i Japonii

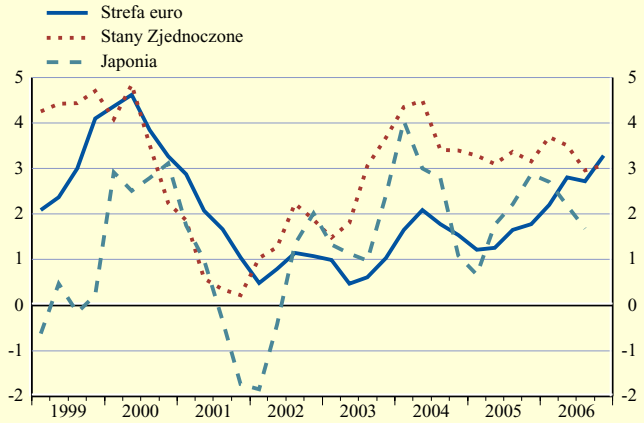
(roczne zmiany procentowe; jeżeli nie zaznaczono inaczej)

1. Zmiany gospodarcze i finansowe

	CPI	ULCM [1]	Realny PKB	Wskaźnik produkcji przemysłowej (przetwórstwo przemysłowe)	Stopa bezrobocia jako % siły roboczej (s.s.)	Szeroki pieniądz [2]	3-miesięczna stopa procentowa depozytów międzybankowych (w % rocznie) [3]	Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych [3] w % rocznie	Kurs walutowy [4] waluty krajowej do euro	Deficyt (-)/ nadwyżka (+) fiskalna jako procent PKB	Dług publiczny brutto jako % PKB [5]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stany Zjednoczone										
2003	2,3	0,8	2,5	1,3	6,0	7,0	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	0,1	3,9	3,0	5,5	4,7	1,62	4,26	1,2439	-4,6	48,8
2005	3,4	-0,1	3,2	4,0	5,1	4,4	3,56	4,28	1,2441	-3,7	49,2
2006	3,2	-0,2	3,3	5,0	4,6	4,7	5,19	4,79	1,2556	.	.
2005 4 kw.	3,7	-1,2	3,1	4,6	5,0	4,1	4,34	4,48	1,1884	-3,4	49,2
2006 1 kw.	3,6	1,9	3,7	4,9	4,7	4,6	4,76	4,57	1,2023	-2,3	49,8
2 kw.	4,0	0,1	3,5	5,5	4,6	4,7	5,21	5,07	1,2582	-2,3	48,6
3 kw.	3,3	-2,2	3,0	6,1	4,7	4,5	5,43	4,90	1,2743	-2,6	48,5
4 kw.	1,9	-0,4	3,1	3,6	4,5	5,0	5,37	4,63	1,2887	.	.
2006 paź.	1,3	-	-	4,2	4,4	4,7	5,37	4,73	1,2611	-	-
lis.	2,0	-	-	3,0	4,5	5,0	5,37	4,60	1,2881	-	-
gru.	2,5	-	-	3,5	4,5	5,3	5,36	4,57	1,3213	-	-
2007 sty.	2,1	-	-	1,9	4,6	5,5	5,36	4,76	1,2999	-	-
luty	.	-	-	.	.	.	5,36	4,73	1,3074	-	-
	Japonia										
2003	-0,2	-3,8	1,5	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,8	151,3
2004	0,0	-5,2	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,6	157,9
2005	-0,3	-0,5	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	.	.
2006	0,2	.	2,2	4,6	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2005 4 kw.	-0,7	-2,1	2,8	3,0	4,5	1,9	0,06	1,53	139,41	.	.
2006 1 kw.	-0,1	-1,6	2,7	3,2	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
2 kw.	0,2	-2,4	2,2	4,2	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
3 kw.	0,6	-2,9	1,5	5,4	4,1	0,5	0,41	1,80	148,09	.	.
4 kw.	0,3	.	2,3	5,7	4,1	0,7	0,49	1,70	151,72	.	.
2006 paź.	0,4	-4,4	-	7,4	4,1	0,6	0,44	1,76	149,65	-	-
lis.	0,3	-3,3	-	4,9	4,0	0,7	0,48	1,70	151,11	-	-
gru.	0,3	.	-	4,9	4,1	0,7	0,56	1,64	154,82	-	-
2007 sty.	0,0	.	-	4,4	4,0	1,0	0,56	1,71	156,56	-	-
luty	.	.	-	.	.	.	0,59	1,71	157,60	-	-

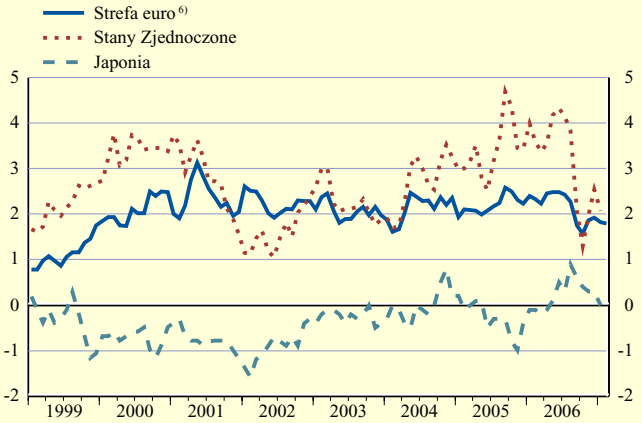
C37 Realne PKB

(roczne zmiany procentowe; kwartalnie)



C38 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).
6) Dane odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w Uwagach ogólnych.

9.2 W Stanach Zjednoczonych i Japonii

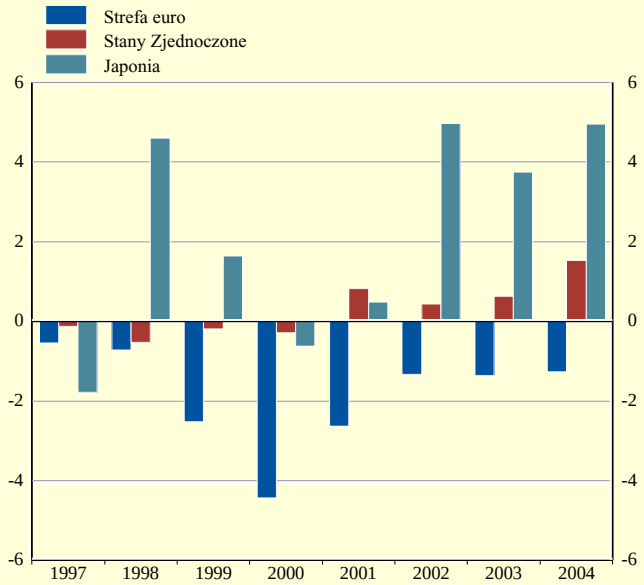
(jako procent PKB)

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												
2002	14,2	18,4	-4,4	7,0	7,0	1,2	7,7	0,8	-0,2	13,0	4,5	11,4	7,5
2003	13,3	18,5	-4,7	6,8	6,8	0,8	7,6	0,1	0,4	13,3	8,4	11,3	9,3
2004	13,2	19,3	-5,6	7,0	6,7	6,7	7,6	5,2	0,4	13,5	7,5	11,2	10,1
2005	12,9	19,7	-6,2	7,1	7,0	3,2	7,9	2,6	-0,7	13,8	4,7	9,6	9,7
2004 4 kw.	12,9	19,6	-6,1	7,2	6,8	7,5	6,7	6,4	0,8	13,6	7,7	11,3	11,8
2005 1 kw.	13,2	19,8	-6,3	7,3	6,9	3,4	7,4	3,6	0,2	13,6	5,6	10,0	8,4
2 kw.	12,7	19,5	-6,1	6,9	7,0	3,4	7,9	3,1	-0,4	14,0	4,3	9,4	10,4
3 kw.	13,2	19,5	-5,7	6,8	7,0	3,3	8,5	1,8	-1,2	13,9	5,4	10,0	10,3
4 kw.	12,7	20,2	-6,8	7,3	7,1	2,7	7,9	2,0	-1,2	13,6	3,4	9,1	9,7
2006 1 kw.	14,5	20,3	-6,3	7,5	7,2	3,1	8,4	1,9	-0,8	13,6	5,2	9,1	9,3
2 kw.	13,6	20,2	-6,4	7,6	7,3	3,2	8,1	2,4	-1,4	13,3	1,5	8,2	8,3
3 kw.	13,5	20,1	-6,6	7,7	7,4	3,8	8,3	2,6	-1,4	12,9	1,9	8,3	6,6
	Japonia												
2002	25,2	23,2	2,8	12,9	13,2	-1,7	16,3	-7,5	-0,9	5,5	-0,2	7,8	-2,1
2003	25,4	22,9	3,1	13,2	13,2	2,4	16,9	-5,4	0,2	3,6	0,3	7,0	-0,7
2004	25,8	22,8	3,6	13,6	13,4	4,2	17,8	-0,5	1,0	4,8	3,1	6,8	-1,0
2005	26,4	23,3	3,5	14,4	14,2	4,4	17,1	-7,4	-5,0	4,4	2,9	6,4	0,8
2004 4 kw.	27,0	21,7	3,1	.	.	11,9	.	14,2	2,6	.	9,9	.	-0,6
2005 1 kw.	31,6	25,9	3,7	.	.	10,5	.	-3,5	-1,7	.	-12,3	.	3,0
2 kw.	22,3	24,2	3,2	.	.	-15,6	.	-14,0	2,3	.	9,1	.	-6,4
3 kw.	24,6	23,6	3,8	.	.	6,3	.	6,2	0,8	.	-2,4	.	2,8
4 kw.	27,0	24,2	3,4	.	.	16,2	.	-17,3	-20,1	.	15,9	.	3,7
2006 1 kw.	31,9	23,8	4,2	.	.	12,2	.	-2,6	-2,4	.	-5,6	.	5,6
2 kw.	23,4	.	.	.	-19,7	.	-16,6	1,3	.	9,5	.	-9,1	
3 kw.	24,3	.	.	.	12,1	.	6,3	0,2	.	-1,3	.	2,9	

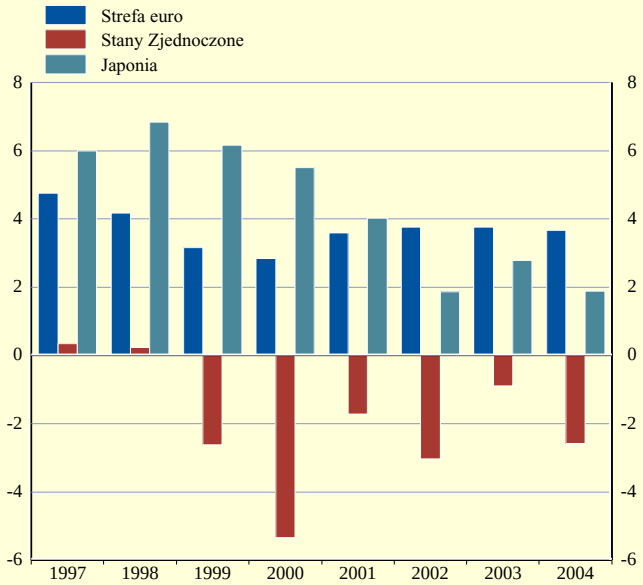
C39 Kredyty i pożyczki netto dla przedsiębiorstw

(jako procent PKB)



C40 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 oraz nierezydentów strefy euro	S16
C8	Depozyty ogółem wg sektorów (instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne)	S17
C9	Depozyty ogółem i depozyty ujęte w M3 – wg sektorów	S17
C10	Depozyty ogółem wg sektorów (przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe)	S18
C11	Depozyty ogółem i depozyty ujęte w M3 (przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe)	S18
C12	Depozyty instytucji rządowych i samorządowych oraz nierezydentów strefy euro	S19
C13	Papiery wartościowe w posiadaniu MIF	S20
C14	Aktywa funduszy inwestycyjnych ogółem	S24
C15	Wartości w obiegu i emisje brutto dłużnych papierów wartościowych przez rezydentów strefy euro ogółem	S30
C16	Emisje netto dłużnych papierów wartościowych skorygowane sezonowo i nieskorygowane sezonowo	S32
C17	Roczne stopy wzrostu długoterminowych dłużnych papierów wartościowych w podziale według sektora emitenta we wszystkich walutach łącznie	S33
C18	Roczne stopy wzrostu krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych w podziale według sektora emitenta we wszystkich walutach łącznie	S34
C19	Roczne stopy wzrostu akcji dopuszczonych do obrotu wyemitowanych przez rezydentów strefy euro	S35
C20	Emisje brutto akcji dopuszczonych do obrotu w podziale według sektora emitenta	S36
C21	Nowe depozyty terminowe	S38
C22	Nowe kredyty i pożyczki o zmiennej stopie procentowej i z okresem trwania pierwotnej stawki oprocentowania do 1 roku	S38
C23	Stopy procentowe rynku pieniężnego strefy euro	S39
C24	3-miesięczne stopy procentowe rynku pieniężnego	S39
C25	Rentowność obligacji skarbowych strefy euro	S40
C26	Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych	S40
C27	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard and Poor's 500 i Nikkei 225	S41
C28	Deficyt, potrzeby pożyczkowe i zmiana poziomu długu publicznego	S54
C29	Dług publiczny obliczany zgodnie z metodologią służącą do oceny wypełnienia kryterium Maastricht	S54
C30	Bilans płatniczy – saldo rachunku bieżącego	S55
C31	Bilans płatniczy – inwestycje bezpośrednie i portfelowe	S55
C32	Bilans płatniczy – towary	S56
C33	Bilans płatniczy – usługi	S56
C34	Główne transakcje bilansu płatniczego powodujące zmiany w aktywach zewnętrznych netto MIF	S60
C35	Efektywne kursy walutowe	S67
C36	Dwustronne kursy walutowe	S67
C37	Realne PKB	S70
C38	Wskaźnik CPI	S70
C39	Kredyty i pożyczki netto dla przedsiębiorstw	S71
C40	Kredyty i pożyczki netto dla gospodarstw domowych	S71

UWAGI TECHNICZNE

DOTYCZĄCE TABELI PRZEGLĄDOWEJ STREFY EURO

OBLICZANIE STOPY WZROSTU DLA ROZWOJU MONETARNEGO

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

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

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

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

DOTYCZĄCE CZĘŚCI 2.1 DO 2.6

OBLICZANIE TRANSAKCJI

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

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

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

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

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

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

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

OBLICZANIE STÓP WZROSTU DLA SZEREGÓW MIESIĘCZNYCH

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

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

Za podstawę tego wskaźnika (nieskorygowanego sezonowo szeregu statystycznego) przyjęto obecnie grudzień 2006 = 100. Szeregi czasowe wskaźnika skorygowanych stanów dostępne są na stronie internetowej EBC (www. ecb. int) pod nagłówkiem „Money, banking and financial markets" w dziale „Statistics".

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

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

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

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

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

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

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

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 2001 r. 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 kombi-

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".

nacji sektorów oraz rozkładu składników terminu pierwotnego.

Do obliczenia wskaźnika skorygowanej wartości akcji w obiegu zastosowano procedury korekty 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) $$a_t = \left[\prod_{i=0}^{5}\left(1 + N^{M}_{t-i} \Big/ L_{t-1-i}\right) - 1\right] x\ 100$$

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

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.

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 7 marca 2007 r.

O ile nie zaznaczono inaczej, wszystkie szeregi danych zawierające obserwacje dotyczące 2007 r. odnoszą się do strefy euro 13 ((Euro 13), tj. obejmującej Słowenię) dla wszystkich szeregów czasowych. W przypadku stóp procentowych, statystyki monetarnej oraz HICP (oraz – zachowując konsekwencję – składniki i czynniki kreacji M3 oraz składniki indeksu HICP), szeregi statystyczne odnoszą się do zmieniającego się składu strefy euro. Jest to odpowiednio zaznaczone w przypisach do tabel. W takich przypadkach, gdy dostępne są dane dotyczące tych zagadnień, zmiany dotyczące 2001 r. oraz 2007 r. wyliczone w stosunku do 2000 r. i 2006 r., zarówno w ujęciu absolutnym, jak i procentowym, wykorzystują szeregi, które uwzględniają wpływ przystąpienia odpowiednio Grecji i Słowenii do strefy euro. Dane historyczne dotyczące strefy euro przed przystąpieniem Słowenii dostępne są na stronie internetowej EBC http://www.ecb.int /stats/services/downloads/html/index.en.html.

Szeregi statystyczne odnoszące się do zmieniającego się składu strefy euro oparte są na składzie strefy euro w okresie, do którego odnoszą się te dane statystyczne. Tak więc dane sprzed 2001 r. odnoszą się do strefy euro 11 (Euro 11), tj. do następujących państw członkowskich Unii Europejskiej: Belgii, Niemiec, Irlandii, Hiszpanii, Francji, Włoch, Luksemburga, Holandii, Austrii, Protu7galii oraz Finlandii. Dane od 2001 r. do 2006 r. odnoszą się do strefy euro 12 (Euro 12), tj. krajów strefy euro 11 oraz Grecji. Dane z 2007 r. odnoszą się do strefy euro 13 (Euro 13), tj. krajów strefy euro 12 plus Słowenii.

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 Bułgarię, Czechy, Danię, Estonię, Cypr, Łotwę, Litwę, Węgry, Maltę, Polskę, Rummunię, 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 (trans-

actions) 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

W tabeli przeglądowej podsumowano 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 rezerwy 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 ra-

chunkach 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 niemonetarnych instytucji finansowych strefy euro, utrzymywane w MIF rezydenta strefy 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

1 Dz.U. Nr. L 356 z 30.12.1998, str.7.
2 Dz.U. Nr. L 250 z 2.10.2003, str. 19.

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. Bilans ten jest zagregowany i dlatego, po stronie pasywów, uwzględnia udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych w posiadaniu innych funduszy inwestycyjnych. Struktura aktywów/pasywów ogółem przedstawiona jest w podziale według polityki inwestycyjnej (fundusze akcji, fundusze obligacji, fundusze mieszane, fundusze nieruchomości i inne fundusze) oraz rodzaj inwestora (fundusze dostępne publicznie i fundusze dostępne dla inwestorów kwalifikowanych). Część 2.10 przedstawia bilans zagregowany dla każdego rodzaju funduszy inwestycyjnych wyodrębnionego według polityki inwestycyjnej i rodzaj inwestora.

SPRAWOZDANIA FINANSOWE I NIEFINANSOWE

Części od 3.1 do 3.2 przedstawiają kwartalne dane dotyczące rachunków finansowych sektorów niefinansowych strefy euro, obejmujące instytucje rządowe i samorządowe (S.13 w ESA 95), przedsiębiorstwa (S.11 w ESA 95), oraz gospodarstwa domowe (S.14 w ESA 95), z uwzględnieniem instytucji niekomercyjnych działających na rzecz gospodarstw domowych (S. 15 w ESA 95). Dane obejmują nieskorygowane sezonowo stany i transakcje finansowe w podziale według ESA 95 oraz przedstawiają główne inwestycje finansowe i operacje finansowania sektorów niefinansowych. Po stronie finansowania (pasywa), dane są przedstawione zgodnie z definicjami sektorów i terminów pierwotnych klasyfikacji ESA 95 („krótkoterminowe" odnoszą się do terminów pierwotnych do 1 roku; „długoterminowe" – do terminów pierwotnych powyżej 1 roku). Gdzie to możliwe, finansowanie uzyskane z MIF wykazane jest oddzielnie. Dane dotyczące inwestycji finansowych (aktywa) są obecnie mniej szczegółowe niż dane na temat finansowania, zwłaszcza, iż niemożliwe jest dokonanie podziału według sektorów.

Część 3.3 przedstawia kwartalne dane o rachunkach finansowych instytucji ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych (S.125 w ESA 95) strefy euro. Podobnie jak w częściach 3.1 i 3.2, dane zawarte w tej części obejmują nieskorygowane sezonowo stany i transakcje finansowe, oraz przedstawiają główne inwestycje finansowe i operacje finansowania tego sektora.

Kwartalne dane zawarte w tych trzech częściach opierają się na kwartalnych danych narodowych rachunków finansowych i statystykach bilansu MIF oraz emisji papierów wartościowych. Części 3.1 i 3.2 odnoszą się również do danych zaczerpniętych z międzynarodowej statystyki bankowej BIS. Chociaż wszystkie państwa strefy euro dostarczają dane do bilansu MIF i statystyki emisji papierów wartościowych, Irlandia i Luksemburg nie przedstawiają jeszcze kwartalnych danych dotyczących narodowych rachunków finansowych.

Część 3.4 przedstawia roczne dane na temat oszczędności, inwestycji (finansowych i niefinansowych) oraz finansowania dla całej strefy euro, oraz oddzielnie dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Powyższe dane roczne dostarczają bardziej szczegółowych informacji na temat nabywania aktywów finansowych, i są zgodne z kwartalnymi danymi zawartymi w dwóch poprzednich częściach.

RYNKI FINANSOWE

Szeregi czasowe danych statystycznych o rynkach finansowych strefy euro dotyczą państw członkowskich, które wprowadziły euro w czasie, którego dotyczy niniejsza statystyka.

Statystyka dłużnych papierów wartościowych oraz akcji dopuszczonych do obrotu (części 4.1 i 4.4) powstaje w EBC w oparciu o dane ESBC i BIS. Część 4.5 przedstawia stopy procentowe MIF dla denominowanych w euro depozytów oraz kredytów i pożyczek rezydentów strefy euro. Statystyki stóp procentowych rynków pieniężnych, rentowności długoterminowych obligacji skarbowych oraz indeksów giełdowych (części 4.6 do 4.8) powstają w EBC na podstawie danych serwisów agencyjnych.
Statystyka w zakresie emisji papierów wartościowych obejmuje dłużne papiery wartościowe, które są przedstawione w częściach 4.1, 4.2 i 4.3 oraz akcje dopuszczone do obrotu, które są przedstawione w części 4.4. Dłużne papiery wartościowe przedstawione są w podziale na krótkoterminowe i długoterminowe. Jako krótkoterminowe określane są papiery wartościowe z terminem pierwotnym do 1 roku włącznie (w wyjątkowych przypadkach do dwóch lat). Jako długoterminowe sklasyfikowane są papiery wartościowe z dłuższym terminem pierwotnym, lub z opcją wcześniejszego wykupu, z których najpóźniejszy wynosi powyżej roku, lub z nieokreślonym terminem pierwotnym. Statystyka dłużnych papierów wartościowych obejmuje w przybliżeniu 95% emisji ogółem dłużnych papierów wartościowych rezydentów strefy euro. Papiery wartościowe denominowane w euro wykazane w częściach 4.1, 4.2 oraz 4.3 obejmują również papiery w walutach krajowych, będących narodowym wyrażeniem euro.

Część 4.1 przedstawia dane dotyczące 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 instytucjonalna 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, sto-

pa 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

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.

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 tekstylny, papierniczy, chemiczny, metalowy, dobra inwestycyjne, oraz dobra konsumpcyjne trwałego użytku. Dane są obliczane w oparciu o ceny bieżące.

Wskaźniki obrotów w przemyśle i handlu detalicznym (Tabela 4 w części 5.2) przedstawiają obroty całego handlu detalicznego fakturowane w okresie referencyjnym, włączając w to wszystkie opłaty i podatki z wyjątkiem VAT. Obroty handlu detalicznego obejmują cały handel detaliczny z wyjątkiem sprzedaży pojazdów mechanicznych i motocykli oraz z wyłączeniem napraw. Rejestracja nowych samochodów osobowych obejmuje rejestrację samochodów zarówno prywatnych jak i służbowych.

Dane jakościowe pochodzące z badań przedsiębiorstw i konsumentów (Tabela 5 w części 5.2) oparte są na badaniach ankietowych przedsiębiorstw i konsumentów prowadzonych na zlecenie Komisji Europejskiej.

Dane na temat stóp bezrobocia (Tabela 2 w części 5.3) są zgodne z wytycznymi Międzynarodowej Organizacji Pracy (MOP). Dotyczą one osób aktywnie poszukujących zatrudnienia jako odsetka siły roboczej i wykorzystują zharmonizowane kryteria i definicje. Szacunkowe dane na temat siły roboczej stanowiące podstawę wyliczeń stopy bezrobocia różnią się od sumy liczb zatrudnienia i bezrobocia przedstawionych w części 5.3.

FINANSE PUBLICZNE

Części 6.1 do 6.5 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.

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

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 (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 2005 r.), 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). Raport roczny na temat bilansu płatniczego/ międzynarodowej pozycji inwestycyjnej strefy euro, oparty na zaleceniach Grupy Roboczej, dostępny jest na stronach internetowych EBC.

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

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

kredyty i pożyczki. Podział ten jest zgodny z rozróżnieniem przyjętym w innych statystykach, np. bilansie skonsolidowanym MIF, a także z wytycznymi zawartymi w IMF Balance of Payments Manual.

Część 7.2 zawiera monetarne ujęcie bilansu płatniczego: transakcje bilansu płatniczego odzwierciedlające transakcje w zagranicznej części czynnika kreacji M3. Dane przedstawione są zgodnie z konwencją znaków używaną w bilansie płatniczym, z wyjątkiem transakcji w zewnętrznym czynniku kreacji M3 zaczerpniętych ze statystyki pieniądza i statystyki bankowej (kolumna 12), gdzie znak „plus" oznacza wzrost aktywów lub spadek pasywów. Po stronie pasywów inwestycji portfelowych (kolumna 5 i 7), transakcje bilansu płatniczego obejmują sprzedaż i zakup papierów wartościowych z prawem do kapitału oraz dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez MIF, oprócz jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego oraz dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez MIF z terminem pierwotnym do dwóch lat. W części „Statistics" na stronie internetowej EBC znajdują się wskazówki metodologiczne dotyczące monetarnej prezentacji bilansu płatniczego strefy euro. Patrz również Ramka I Biuletynu Miesięcznego EBC z czerwca 2003 r.

Część 7.3 przedstawia strukturę geograficzną bilansu płatniczego strefy euro (tabele od 1 do 4) i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej (tabela 5) w relacjach z krajami-kontrahentami, indywidualnie oraz jako grupy, wprowadzając rozróżnienie pomiędzy państwami członkowskimi UE a krajami lub obszarami spoza UE. Podział ten wykazuje również transakcje i pozycje wobec 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.

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.). Kwartalne wartości dotyczące międzynarodowej pozycji inwestycyjnej obliczone są na podstawie takich samych metodologicznych zasad ogólnych co roczna międzynarodowa pozycja inwestycyjna. Jako że niektóre dane źródłowe nie są dostępne w okresach kwartalnyc (lub są dostępne z opoźnieniem), kwartalna międzynarodowa pozycja inwestycyjna jest częściowo szacowana na podstawie transakcji finansowych, cen aktywów oraz zmian kursów walutowych.

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-24 obejmuje 14 państw członkowskich UE spoza obszaru euro, Australię, Kanadę, Chiny, Hongkong, Japonię, Norwegię, Singapur, Koreę Południową, Szwajcarię oraz Stany Zjednoczone. Grupa EER-44 obejmuje dodatkowo następujące państwa: Algierię, Argentynę, Brazylię, Bułgarię, Chile, Chorwację, Indie, Indonezję, Islandię, Izrael, Malezję, Meksyk, Maroko, Nową Zelandię, Filipiny, Rosję, Afrykę Południową, Tajwan, Tajlandię, Turcję i Wenezuelę. 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.

ANEKSY

DZIAŁANIA EUROSYSTEMU W ZAKRESIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ W UJĘCIU CHRONOLOGICZNYM[1]

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.

16 GRUDNIA 2005 R.

Rada Prezesów EBC postanawia zwiększyć kwotę środków przydzielonych dla dłuższych operacji refinansujących, które będą przeprowadzone w 2006 r. z 30 miliardów euro do 40 miliardów euro. Ta zwiększona kwota uwzględnia dwa elementy. Po pierwsze, oczekuje się, że potrzeby w zakresie płynności systemu bankowego strefy euro w 2006 r. nadal będą rosnąć. Po drugie, Eurosystem zdecydował, że potrzeby płynnościowe sektora będą zaspokajane w nieco większym stopniu za pomocą dłuższych operacji refinansujących. Będzie on jednak nadal w zapewniał główną część płynności systemu za pośrednictwem podstawowych operacji refinansujących. Rada Prezesów może zdecydować się na ponowną korektę kwoty przydzielonych środków na początku 2007 r.

12 STYCZNIA I 2 LUTEGO 2006 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa minimalna dla podstawowych operacji refinansujących oraz oprocentowanie kredytu z banku centralnego na koniec dnia i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną niezmienione i będą wynosiły odpowiednio 2,25%, 3,25% i 1,25%.

1 Chronologiczne ujęcie działań Eurosystemu w zakresie polityki pieniężnej podjętych w latach 1999–2004 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, na stronach 234 i 235 Raportu Rocznego EBC za rok 2002, na stronach 217 i 218 Raportu Rocznego za rok 2003 oraz na stronie 217 Raportu Rocznego za rok 2004.

2 MARCA 2006 R.

Rada Prezesów EBC postanawia podnieść minimalną stopę dla podstawowych operacji refinansujących o 25 punktów bazowych do 2,50%, począwszy od operacji, która będzie rozliczona w dniu 8 marca 2006 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 25 punktów bazowych, (odpowiednio do 3,50% i 1,50%), z mocą obowiązującą od dnia 8 marca 2006 r.

6 KWIETNIA, 4 MAJA 2006 R.

Rada Prezesów postanawia, że stopa minimalna dla podstawowych operacji refinansujących oraz oprocentowanie kredytu z banku centralnego na koniec dnia i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną niezmienione i będą wynosiły odpowiednio 2,50%, 3,50% i 1,50%.

8 CZERWCA 2006 R.

Rada Prezesów postanawia podwyższyć minimalną stopę dla podstawowych operacji refinansujących o 25 punktów bazowych (do wysokości 2,75%), począwszy od operacji, która będzie rozliczona w dniu 15 czerwca 2006 r. Ponadto Rada postanawia podwyższyć stopy procentowe zarówno kredytu z banku centralnego na koniec dnia, jak i depozytu w banku centralnym na koniec dnia o 25 punktów bazowych (do wysokości odpowiednio 3,75% i 1,75%), z mocą obowiązującą od dnia 15 czerwca 2006 r.

6 LIPCA 2006 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa minimalna dla podstawowych operacji refinansujących oraz oprocentowanie kredytu z banku centralnego na koniec dnia i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną niezmienione i będą wynosiły odpowiednio 2,75%, 3,75% i 1,75%.

3 SIERPNIA 2006 R.

Rada Prezesów EBC postanawia podwyższyć minimalną stopę dla podstawowych operacji refinansujących o 25 punktów bazowych do 3,0%, począwszy od operacji, która będzie rozliczona w dniu 9 sierpnia 2006 r. Ponadto, Rada postanawia podwyższyć stopy procentowe zarówno kredytu z banku centralnego na koniec dnia, jak i depozytu w banku centralnym na koniec dnia o 25 punktów bazowych (do wysokości odpowiednio 4,0% i 2,0%) z mocą obowiązującą od dnia 9 sierpnia 2006 r.

31 SIERPNIA 2006 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa minimalna dla podstawowych operacji refinansujących oraz oprocentowanie kredytu z banku centralnego na koniec dnia i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną niezmienione i będą wynosiły odpowiednio 3,0%, 4,0% i 2,0%.

5 PAŹDZIERNIKA 2006 R.

Rada Prezesów EBC postanawia podnieść minimalną stopę dla podstawowych operacji refinansujących o 25 punktów bazowych do 3,25%, począwszy od operacji, która będzie rozliczona 11 października 2006 r. Ponadto Rada postanawia podnieść stopy procentowe zarówno dla kredytu z banku centralnego na koniec dnia, jak i dla depozytu w banku centralnym na koniec dnia o 25 punktów bazowych, odpowiednio do 4,25% oraz 2,25%, z mocą obowiązującą w obu przypadkach od 11 października 2006 r.

2 LISTOPADA 2006 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że minimalna stopa dla podstawowych operacji refinansujących oraz oprocentowanie kredytu z banku centralnego na koniec dnia i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną niezmienione i będą wynosiły odpowiednio 3,25%, 4,25% i 2,25%.

7 GRUDNIA 2006 R.

Rada Prezesów EBC postanawia podnieść minimalną stopę dla podstawowych operacji refinansujących o 25 punktów bazowych do 3,5%, począwszy od operacji, która będzie rozliczona 13 grudnia 2006 r. Ponadto Rada postanawia podnieść stopy procentowe zarówno dla kredytu z banku centralnego na koniec dnia, jak i dla depozytu w banku centralnym na koniec dnia o 25 punktów bazowych, odpowiednio do 4,5% oraz 2,5%, z mocą obowiązującą w obu przypadkach od 13 grudnia 2006 r.

21 GRUDNIA 2006 R.

Rada Prezesów postanawia zwiększyć kwotę środków przydzielonych dla dłuższych operacji refinansujących, które będą przeprowadzone w 2007 r. z 40 miliardów euro do 50 miliardów euro. Ta zwiększona kwota uwzględnia dwa elementy: potrzeby w zakresie płynności systemu bankowego strefy euro znacznie zwiększyły się w ostatnich latach i oczekuje się, że będą nadal rosnąć w 2007 r. Dlatego też, Eurosystem zdecydował, że potrzeby płynnościowe sektora będą zaspokajane w nieco większym stopniu za pomocą dłuższych operacji refinansujących. Będzie on jednak nadal zapewniał główną część płynności systemu za pośrednictwem podstawowych operacji refinansujących. Rada Prezesów może zdecydować się na ponowną korektę kwoty przydzielonych środków na początku 2007 r.

11 STYCZNIA, 8 LUTEGO 2007 R.

Rada Prezesów postanawia, że stopa minimalna dla podstawowych operacji refinansujących oraz oprocentowanie kredytu z banku centralnego na koniec dnia, jak i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną niezmienione i będą wynosiły odpowiednio 3,50%, 4,50% i 2,50%.

8 MARCA 2007 R.

Rada Prezesów postanawia podwyższyć minimalną stopę dla podstawowych operacji refinansujących o 25 punktów bazowych (do 3,75%), począwszy od operacji, która będzie rozliczona w dniu 14 marca 2007 r. Ponadto Rada postanawia podwyższyć stopy procentowe zarówno kredytu z banku centralnego na koniec dnia, jak i depozytu w banku centralnym na koniec dnia o 25 punktów bazowych (do wysokości odpowiednio 4,75% i 2,75%), z mocą obowiązującą od dnia 14 marca 2007 r.

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

PRZEPŁYW PŁATNOŚCI W RAMACH SYSTEMU TARGET

W czwartym kwartale 2006 r. w ramach systemu TARGET przetworzono średnio 350 202 zleceń płatniczych dziennie o łącznej wartości 2 190 miliarda euro. Obie te średnie mają najwyższą wielkość od rozpoczęcia funkcjonowania sytemu TARGET w styczniu 1999 r.

W porównaniu z kwartałem poprzednim stanowi to wzrost o 12% pod względem liczby oraz 8% pod względem wartości zleceń. Porównując to z identycznym okresem poprzedniego roku nastąpił 9% wzrost ilościowy i 11% wzrost wartości. Ogólny udział w rynku systemu TARGET w ujęciu wartościowym pozostawał na wysokim poziomie – 89%. Ilościowy udział w rynku osiągnął 61%. Najwyższy przepływ odnotowano 27 grudnia, dzień po czterech dniach wolnych z tytułu świąt Bożego Narodzenia, kiedy przetworzono ogółem 553 962 płatności, co stanowi najwyższą ich liczbę, jaką do tej pory zarejestrowano w ciągu jednego dnia.

PŁATNOŚCI TARGET WEWNĄTRZ PAŃSTW CZŁONKOWSKICH

W czwartym kwartale 2006 r. w ramach systemu TARGET przetworzono dziennie średnio 272 271 zleceń wewnętrznych w państwach członkowskich o uśrednionej łącznej wartości 1 434 miliarda euro w jednym dniu roboczym. Stanowiło to wzrost ilościowy o 13% i wartościowy o 9% w porównaniu z poprzednim kwartałem. Natomiast w porównaniu z analogicznym okresem 2005 r. liczba zleceń i ich wartość wzrosła o 9%. Wewnętrzny obrót płatniczy państw członkowskich stanowił odpowiednio 77,7% całkowitej ich liczby oraz 65,5% całkowitej wartości zleceń w systemie TARGET w tym kwartale. Średnia wartość płatności TARGET wewnątrz państw członkowskich wzrosła o 0,2 miliona euro i osiągnęła 5,3 miliona euro. W zakresie płatności wewnętrznych państw członkowskich w ramach systemu TARGET, płatności do 50 000 euro stanowiły 64% wszystkich płatności, podczas gdy płatności o wartości powyżej 1 miliona euro – 10%. Średnio w systemie TARGET było dziennie 172 płatności wewnętrznych państw członkowskich o wartości powyżej 1 miliarda euro. Najwyższy przepływ płatności wewnętrznych państw członkowskich w ciągu jednego dnia odnotowano w tym kwartale 27 grudnia, kiedy to przetworzono 453 945 płatności.

PŁATNOŚCI TARGET POMIĘDZY PAŃSTWAMI CZŁONKOWSKIMI

W obszarze zleceń płatniczych pomiędzy państwami członkowskimi w czwartym kwartale 2006 r. system TARGET przetwarzał dziennie średnio 77 931 płatności o średniej łącznej wartości dziennej 756 miliardów euro. W porównaniu z poprzednim kwartałem, oznacza to wzrost o 9% pod względem liczby oraz o 7% pod względem wartości. Liczba przetworzonych płatności międzybankowych zwiększyła się o 8%, a ich całkowita wartość wzrosła o 6% w porównaniu z poprzednim kwartałem. Płatności klientowskie wykazały wzrost o 11% pod względem liczby i 16% – pod względem wartości w odniesieniu do poprzedniego kwartału. Udział płatności międzybankowych w średnim dziennym przepływie w systemie TARGET pomiędzy państwami członkowskimi wynosił 48% pod względem liczby oraz 95% pod względem wartości. W porównaniu z poprzednim kwartałem, średnia wartość płatności międzybankowych zmniejszyła się z 19,9 milionów euro do 19,6 milionów euro, natomiast średnia wartość płatności klientowskich wzrosła z 885 365 euro do 940 520 euro. Wartość nie wyższą niż 50 000 euro miało 64% płatności pomiędzy państwami członkowskimi, podczas gdy wartość przekraczającą 1 milion euro miało 14% tych płatności. Średnio w systemie TARGET pomiędzy państwami członkowskimi zrealizowano dziennie 62 płatności o wartości powyżej 1 miliarda euro. W tym kwartale najwyższy dzienny przepływ zleceń pomiędzy państwami członkowskimi w systemie TARGET odnotowano, podobnie jak w poprzednich dwóch latach, 20 grudnia, kiedy to przetworzono ogółem 107 481 płatności.

DOSTĘPNOŚĆ SYSTEMU TARGET I JEGO WYDAJNOŚĆ OPERACYJNA

W czwartym kwartale 2006 r. ogólna dostępność systemu TARGET wyniosła 99,81%, w porównaniu z 99,88 % w poprzednim kwartale. Liczba zakłóceń wpływających na dostępność systemu TARGET wyniosła 16, co oznacza, że było ich o 1 więcej niż w poprzednim kwartale. Przy obliczaniu dostępności systemu TARGET brane są pod uwagę zakłócenia, które uniemożliwiają przetwarzanie zleceń przez 10 minut lub dłużej. W czwartym kwartale 2006 r. wystąpiły trzy za-

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

(liczba płatności)

	2005 4 kw.	2006 1 kw.	2006 2 kw.	2006 3 kw.	2006 4 kw.
TARGET					
Wszystkie płatności TARGET	19 774 574	19 949 738	20 854 425	20 313134	22 062 699
Całkowita liczba	320 888	306 721	336 362	313 247	350 202
Średnia dzienna					
Płatności TARGET wewnątrz państw członkowskich					
Całkowita liczba	15 944 755	15 303 728	16 019 310	15 686 100	17 153 073
Średnia dzienna	228 511	249 136	235 303	258 376	241 873
Płatności TARGET pomiędzy państwami członkowskimi					
Całkowita liczba	4 592 102	4 646 007	4 835 115	4 627 034	4 909 629
Średnia dzienna	71 752	71 418	77 986	71 374	77 931
Inne systemy					
Euro 1 (EBA)					
Całkowita liczba	12 132 235	11 600 246	12 024 168	11 712 173	12 390 099
Średnia dzienna	189 665	178 399	194 328	180 593	196 668
Paris Net Settlement (PNS)					
Całkowita liczba	1 716 063	1 672 785	1 664 581	1 587 129	1 700 859
Średnia dzienna	26 847	25 738	24 880	24 512	26 998
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä(POPS)					
Całkowita liczba	135 414	133 846	172 023	144 456	136 200
Średnia dzienna	2 117	2 058	2 579	2 224	2 162

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

(miliardy EUR)

	2005 4 kw.	2006 1 kw.	2006 2 kw.	2006 3 kw.	2006 4 kw.
TARGET					
Wszystkie płatności TARGET					
Łączna wartość	126,557	130,350	133,405	131,843	137,943
Średnia dzienna	1,977	2,005	2,152	2,031	2,190
Płatności TARGET wewnątrz państw członkowskich					
Łączna wartość	83,883	85,621	86,989	85,847	90,307
Średnia dzienna	1,311	1,317	1,403	1,322	1,434
Płatności TARGET pomiędzy państwami członkowskimi					
Łączna wartość	42,675	44,730	46,416	45,995	47,637
Średnia dzienna	668	688	749	709	756
Inne systemy					
Euro 1 (EBA)					
Łączna wartość	10,820	11,142	11,936	12,399	12,766
Średnia dzienna	169	171	193	191	203
Paris Net Settlement (PNS)					
Łączna wartość	3,760	3,629	3,891	3572	3,795
Średnia dzienna	59	56	62	55	60
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä(POPS)					
Łączna wartość	109	122	112	111	114
Średnia dzienna	2	2	2	2	2

kłócenia trwające dłużej niż 2 godziny, w tym jedno, które spowodowało opóźnienie półgodzinne. Tabela 3 przedstawia dostępność każdego z krajowych komponentów TARGET oraz mechanizmu płatności EBC. W omawianym kwartale 97,52% zleceń płatniczych pomiędzy państwami członkowskimi było przetwarzanych w czasie krótszym niż 5 minut, na przetworzenie 2,13% zleceń płatniczych pomiędzy państwami członkowskimi potrzeba było od 5 do 15 minut, a przetworzenie 0,25% zleceń płatniczych pomiędzy państwami członkowskimi wymagało od 15 do 30 minut. Czas przetwarzania przekroczył średnio 30 minut jedynie w przypadku 71 płatności dziennie, co należy postrzegać w szerszym kontekście średnio 77 931zleceń płatniczych pomiędzy państwami członkowskimi przetwarzanych dziennie.

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

Komponent krajowy systemu TARGET	Dostępność w IV kw. 2006 r.
Belgia	99,58%
Dania	98,58%
Niemcy	100,00%
Estonia	100,00%
Irlandia	100,00%
Grecja	100,00%
Hiszpania	99,81%
Francja	100,00%
Włochy	99,96%
Luksemburg	99,29%
Holandia	100,00%
Austria	99,57%
Polska	100,00%
Portugalia	100,00%
Finlandia	100,00%
Szwecja	99,87%
Wielka Brytania	100,00%
EBC (EPM)	99,94%
Ogólna dostępność sytemu TARGET	**99,81%**

DOKUMENTY OPUBLIKOWANE PRZEZ EUROPEJSKI BANK CENTRALNY OD 2006 R.

Poniższa lista zawiera wybrane dokumenty opublikowane przez Europejski Bank Centralny od stycznia 2005 r. Dla Dokumentów Roboczych lista zawiera tylko publikacje wydane w okresie pomiędzy grudniem 2006 r. a lutym 2007 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 2005", kwiecień 2006.

RAPORT O KONWERGENCJI

„Convergence Report", maj 2006.
„Convergence Report", grudzień 2006.

ARTYKUŁY BIULETYNU MIESIĘCZNEGO

„Przewidywalność polityki pieniężnej EBC", styczeń 2006.
„Fundusze hedgingowe: rozwój i implikacje prawne", styczeń 2006.
„Ocena trendów cenowych nieruchomości mieszkaniowych w strefie euro", luty 2006.
„Polityka fiskalna a rynki finansowe", luty 2006.
„Znaczenie reformy wydatków publicznych dla wzrostu gospodarczego i stabilności", kwiecień 2006.
„Zarządzanie portfelem w EBC", kwiecień 2006.
„Ustalenia w sprawie reżimu pieniężnego i kursowego pomiędzy strefą euro a wybranymi krajami i terytoriami trzecimi", kwiecień 2006.
„Rola EBC i Eurosystemu w europejskiej intergarcji europejskiej", maj 2006.
„Wspólna lista zabezpieczeń w operacjach Eurosystemu", maj 2006.
„Emisje akcji w strefie euro", maj 2006.
„Pomiar oczekiwań inflacyjnych w strefie euro", lipiec 2006.
„Konkurencyjność a wyniki eksportu strefy euro", lipiec 2006.
„Sektorowe zasoby pieniądza – determinanty i dynamika", sierpień 2006.
„Ewolucja systemów płatności wysokokwotowych w strefie euro", sierpień 2006.
„Zmiany demograficzne w strefie euro: prognozy i konsekwencje", październik 2006.
„Zintegrowane rachunki finansowe i niefinansowe strefy euro według sektorów instytucjonalnych", październik 2006.
„Monetary policy 'activism'", listopad 2006.
„The Eurosystem's experience with fine-tuning operations at the end of the reserve maintenance period", listopad 2006.
„Financial development in central, eastern and south-eastern Europe", listopad 2006.
„The enlarged EU and euro area economies", styczeń 2007.
„Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade", styczeń 2007.
„Putting China's economic expansion in perspective", styczeń 2007.
„Challenges to fiscal sustainability in the euro area", luty 2007.
„The EU arrangements for financial crisis management", luty 2007.
„Migrant remittances to regions neighbouring the EU", luty 2007.
„Financial development in central, eastern and south-eastern Europe", listopad 2006.

* Od stycznia 2006 r. artykuły z Biuletynów Miesięcznych ukazują się w polskiej wersji językowej w wersji elektronicznej.

MAŁA KSIĄŻECZKA STATYSTYCZNA

Dostępna co miesiąc od sierpnia 2003 r.

PRAWNE DOKUMENTY ROBOCZE

1 „The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments" K.M. Löber, luty 2006.
2 „The application of multilingualism in the European Union context" A. Athanassiou, marzec 2006.
3. „National central banks and community public sector procurement legislation: a critical overview", J. Garcia-Andrade i P. Athanassion, październik 2006.

DOKUMENTY OKOLICZNOŚCIOWE

43 „The accumulation of foreign resources" International Relations Committee Took Force, luty 2006.
44 „Competition, productivity and prices in the euro area services sector" Task force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, kwiecień 2006.
45 „Output growth differentials across the euro area countries: some stylized facts" N. Benalal, J.L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi i N. Vidalis, maj 2006.
46 „Inflation persistence and pice-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence" F. Altissimo, M. Ehrmann i F. Smets, czerwiec 2006.
47 „The reform and implementation of the Stability and Growth Pact" R. Morris, H. Ongena i L. Schuknecht, czerwiec 2006.
48 „Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries" International Relations Committee Task Force on Enlargement, lipiec 2006.
49 „Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem" U. Bindseil i F. Papadia, sierpień 2006.
50 „Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market" M. Laganá, M. Peřina, I. von Köppen-Mertes i A. Persaud, sierpień 2006.
51 „Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area" A. Maddaloni, A. Musso, P. Rother, M. Ward-Warmedinger i T. Westermann, sierpień 2006.
52 „Cross-border labour mobility within an enlarged UE" F.F. Heinz i M. Warmedinger, październik 2006.
53 „Labour productivity developments in the euro area" R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker i J. Turnen, październik 2006.
54 „Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment" V. Dania i C. Picón Aguilar, listopad 2006.
55 „Globalisation and euro area trade: Interactions and challenges" U. Baumann i F. di Mauro, luty 2007.

DOKUMENTY ROBOCZE

699 „The behaviour of producer prices: some evidence from the French PPI micro-data" E. Gautier, grudzień 2006.
700 „Forecasting using a large number of predictors: is Bayesian regression a valid alternative to principal components?" C. De Mol, D. Giannone i L. Reichlin, grudzień 2006.
701 „Is there a single frontier in a single European banking market?" J.W.B. Bos i H. Schmiedel, grudzień 2006.
702 „Comparing financial systems: a structural analysis" S. Champonnois, grudzień 2006.
703 „Co-movements in volatility in the euro money market" N. Cassola i C. Morana, grudzień 2006.

704 „Are money and consumption additively separable in the euro area? A non-parametric approach" B.E. Jones i L. Stracca, grudzień 2006.
705 „What does a technology shock do? A VAR analysis with model-based sign restrictions" L. Dedola i S. Neri, grudzień 2006.
706 „What drives investors' behaviour in different FX market segments? A VAR-based return decomposition analysis" O. Castrén, C. Osbat i M. Sydow, grudzień 2006.
707 „Ramsey monetary policy with labour market frictions" E. Faia, styczeń 2007.
708 „Regional housing market spillovers in the United States: lessons from regional divergences in a common monetary policy setting" I. Vansteenkiste, styczeń 2007.
709 „Quantifying and sustaining welfare gains from monetary commitment" P. Levine, P. McAdam i J. Pearlman, styczeń 2007.
710 „Pricing of settlement link services and mergers of central securities depositories" J. Tapking, styczeń 2007.
711 „What 'hides' behind sovereign debt ratings?" A. Afonso, P. Gomes i P. Rother, styczeń 2007.
712 „Opening the black box: structural factor models with large cross-sections" M. Forni, D. Giannone, M. Lippi i L. Reichlin, styczeń 2007.
713 „Balance of payment crises in emerging markets: how early were the 'early' warning signals?" M. BussiŹre, styczeń 2007.
714 „The dynamics of bank spreads and financial structure" R. Gropp, C. Kok Sørensen i J.-D. Lichtenberger, styczeń 2007.
715 „Emerging Asia's growth and integration: how autonomous are business cycles?" R. Rüffer, M. Sánchez i J.-G. Shen, styczeń 2007.
716 „Adjusting to the euro" G. Fagan i V. Gaspar, styczeń 2007.
717 „Discretion rather than rules? When is discretionary policy-making better than the timeless perspective?" S. Sauer, styczeń 2007.
718 „Drift and breaks in labour productivity" L. Benati, styczeń 2007.
719 „US imbalances: the role of technology and policy" R. Bems, L. Dedola i F. Smets, styczeń 2007.
720 „Real price wage rigidities in a model with matching frictions" K. Kuester, luty 2007.
721 „Are survey-based inflation expectations in the euro area informative?" R. Mestre, luty 2007.
722 "Shocks and frictions in US business cycles: a Bayesian DSGE approach" F. Smets i R. Wouters, luty 2007.
723 „Asset allocation by penalized least squares" S. Manganelli, luty 2007.
724 „The transmission of emerging market shocks to global equity markets" L. Cuadro Sáez, M. Fratzscher i C. Thimann, luty 2007.
725 „Inflation forecasts, monetary policy and unemployment dynamics: evidence from the US and the euro area" C. Altavilla i M. Ciccarelli, luty 2007.
726 „Using intraday data to gauge financial market responses to Fed and ECB monetary policy decisions" M. Andersson, luty 2007.
727 „Price setting in the euro area: some stylised facts from individual producer price data", P. Vermeulen, D. Dias, M. Dossche, E. Gautier, I. Hernando, R. Sabbatini i H. Stahl, luty 2007.
728 „Price changes in finland: some evidence from micro cpi data", S. Kurri, luty 2007.
729 „Fast micro and slow macro: can aggregation explain the persistence of inflation?", F. Altissimo, B. Mojon i P. Zaffaroni, luty 2007.
730 „What drives business cycles and international trade in emerging market economies?", M. Sánchez, luty 2007.
731 „International trade, technological shocks and spillovers in the labour market: A GVAR analysis of the US manufacturing sector", P. Hiebert i I. Vansteenkiste, luty 2007.

732 „Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles," R. Adalid i C. Detken, luty 2007.
733 „Mortgage interest rate dispersion in the euro area", C. Kok Sørensen i J.-D. Lichtenberger, luty 2007.
734 „Inflation risk premia in the term structure of interest rates," P. Hördahl, i O. Tristani, luty 2007.

INNE PUBLIKACJE

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables", styczeń 2006 (tylko w wersji elektronicznej).
„Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the „Framework for banknote recycling", styczeń 2006 (tylko w wersji elektronicznej).
„Euro Money Market Survey 2005", styczeń 2006.
„Euro area balance of payments and international investment position statistics – annual quality report", luty 2006.
„Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadline (4th Progress Report)", luty 2006.
„Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet", luty 2006.
„Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment", luty 2006.
„National implementation of Regulation ECB/2001/13", luty 2006.
„Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book), marzec 2006.
„ECB statistics: an overview", kwiecień 2006.
„TARGET Annual Report 2005", maj 2006.
„Financial Stability Review", czerwiec 2006.
„Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)", czerwiec 2006 (tylko na stronie internetowej EBC).
„Communication on TARGET2", lipiec 2006 (tylko na stronie internetowej EBC).
„Government Finance Statistics Guide", sierpień 2006.
„Implementation of banknote recycling framework", sierpień 2006.
„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures", wrzesień 2006.
„Differences in MFI interest rates across euro area countries", wrzesień 2006.
„Indicators of financial integration in the euro area", wrzesień 2006.
„Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries", październik 2006 (tylko w wersji elektronicznej).
„EU banking structures", październik 2006.
„EU banking sector stability", listopad 2006.
„The ESCB's governance structure as applied to ESCB statistics", listopad 2006.
„Third progress report on TARGET2", listopad 2006 (tylko w wersji elektronicznej).
„The Eurosystem's view of a 'SEPA for cards', listopad 2006 (tylko w wersji elektronicznej).
„Financial Stability Review", grudzień 2006.
„The European Central Bank – History, role and functions", second revised edition, grudzień 2006.
„Assessment of accounting standards from a financial stability perspective", grudzień 2006 (tylko w wersji elektronicznej).
„Research Bulletin No 5", grudzień 2006.
„Extension of the transmission period laid down in the ECB Banknote Recycling Framework for six euro area countries", grudzień 2006.

„Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – addendum incorporating 2005 data" (Blue Book), grudzień 2006.
„Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem Credit Assessment Framework", grudzień 2006 (tylko w wersji elektronicznej).
„Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties", grudzień 2006 (tylko w wersji elektronicznej).
„Government finance statistics guide", styczeń 2007.
„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament", styczeń 2007.
„Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament", styczeń 2007.
„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report", luty 2007.
„List of Monetary Financial Institutions (MFI) and Institutions subject to minimum reserves", luty 2007 (tylko w wersji elektronicznej).
„Financial statistics for a global economy – Proceedings of the 3rd ECB conference on statistics", luty 2007.
„Euro Money Market Study 2006", luty 2007 (tylko w wersji elektronicznej); Indexed data for the euro money market survey 2006.
„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament", luty 2007.

BROSZURY INFORMACYJNE

„The European Central Bank, the Eurosystem the European System of Central Banks", maj 2006.
„TARGET2 – Securities brochure, wrzesień 2006.
„The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market", listopad 2006.

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 sektora 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 – BLS*): 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 nie-finansowymi mającymi siedzibę w UE.

Bilans płatniczy: zestawienie statystyczne, które podsumowuje transakcje ekonomiczne jakieś gospodarki państwa z zagranicą dla określonego czasu.

Bilans skonsolidowany sektora monetarnych instytucji finansowych (MIF): bilans uzyskiwany przez saldowanie rozliczeń wzajemnych sektora MIF (głównie kredytów i pożyczek oraz

* W Polsce nie publikuje się danych dotyczących cen zużycia pośredniego producentów. Nie ma również odpowiedniego określenia dla takiej kategorii cen.

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 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 obejmują importu.

Deficyt (instytucji rządowych i samorządowych): potrzeby pożyczkowe netto instytucji rządowych i samorządowych, tzn. różnica między łącznymi dochodami a łącznymi wydatkami sektora rządowego.

Deflacja: spadek ogólnego poziomu cen, t. j. indeksu cen konsumpcyjnych.

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-24 (obejmującej 14 państw UE nie będących członkami strefy euro oraz 10 głównych partnerów handlowych spoza UE) oraz EER-44 (obejmującej EER-24 oraz 20 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. Powyższe indeksy są, zatem, miarą konkurencyjności cenowej i kosztowej.

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.

Eurosystem: system banków centralnych stworzony przez Europejski Bank Centralny oraz krajowe banki centralne tych państw członkowskich UE, które już przyjęły euro.

Indeks kosztu przepracowanej godziny: miara kosztów pracy obejmująca wynagrodzenia brutto (wypłacane w gotówce, w naturze, w tym wszelkiego rodzaju premie), a także koszty pracy (składki na ubezpieczenia społeczne plus podatki związane z zatrudnieniem, płacone przez pracodawcę, minus dotacje/zasiłki (subsidies) otrzymywane przez pracownika) przypadające na jedną faktycznie przepracowaną godzinę (z uwzględnieniem nadgodzin).

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.

Inflacja: wzost ogólnego poziomu cen, tj. indeksu cen konsumpcyjnych.

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 obliczonych dla strefy euro jako stosunek wynagrodzenia ogółem przypadającego na jednego pracownika do wydajności pracy (zdefiniowanej jako PKB wyrażone w cenach stałych na jednego zatrudnionego).

Korekta deficytu do zadłużenia (instytucje rządowe i samorządowe): różnica pomiędzy deficytem instytucji rządowych i samorządowych a zmianą poziomu zadłużenia instytucji rządowych i samorządowych.

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: graficzne przedstawienie zależności pomiędzy oprocentowaniem lub dochodowością a okresem pozostałym do terminu zapadalności – w określonym momencie czasu – dłużnych papierów wartościowych o tym samym ryzyku kredytowym, ale różnym terminie zapadalności. Nachylenie krzywej dochodowości odzwierciedla różnicę pomiędzy oprocentowaniem lub dochodem dla dwóch wybranych terminów 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.

Minimalna oferowana stopa procentowa: dolna granica stóp procentowych, przy której strony mogą składać swoje oferty w różnych przetargach.

Minimalna oferowana stopa procentowa: dolna granica stóp procentowych, przy której strony mogą składać swoje oferty w różnych przetargach.

Monetarne instytucje finansowe (MIF): instytucje finansowe tworzące sektor emitujący pieniądz w strefie euro. Obejmują one Eurosystem, instytucje kredytowe będące rezydentami (zgodnie z definicją prawa wspólnotowego), oraz wszystkie pozostałe instytucje finansowe będące rezydentami, których działalność polega na przyjmowaniu depozytów i/lub bliskich odpowiedników depozytów, od jednostek spoza sektora MIF, oraz udzielaniu na własny rachunek (przynajmniej w ujęciu ekonomicznym) kredytów i/lub inwestowaniu w papiery wartościowe. Ta ostatnia grupa składa się przede wszystkim z funduszy rynku pieniężnego.

Obligacje Skarbu Państwa indeksowane wskaźnikiem inflacji: dłużne papiery wartościowe, których płatności z tytułu kuponów i kapitału są uzależnione od odpowiedniego wskaźnika cen konsumpcyjnych.

Obroty towarowe z zagranicą: eksport i import towarów w obrotach z krajami spoza strefy euro, mierzony w kategoriach wartości oraz wskaźników ilości i wartości jednostkowej. Statystyki handlu zewnętrznego nie można bezpośrednio porównywać z eksportem i importem zarejestrowanym na rachunkach narodowych, ponieważ zawierają one zarówno transakcje wewnętrzne, jak i zewnętrzne strefy euro. Ponadto rachunki te obejmują nie tylko towary, ale też usługi. Statystyki handlu zewnętrznego nie są też w pełni porównywalne z pozycją towary w statystyce bilansu płatniczego. Poza dostosowaniami metodologicznymi, główna różnica polega na tym, 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).

Odpis z tytułu obniżenia wartości [aktywo pozostaje w bilansie] (ang. *write-down*) – odpisy aktualizaujące/korekty zmniejszające wartość kredytów i pożyczek zapisanych w bilansie MFI po stwierdzeniu, że te kredyty i pożyczki są częściowo nie do odzyskania.

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 (lub kurs centralny): kurs wymiany waluty każdego z krajów przebywających w ERM II wobec euro, wokół którego określany jest przedział wahań kursów obowiązujący w ERM II.

Parytet siły nabywczej (PPP): kurs, według którego jedna waluta jest wymieniana na inną tak, by zrównać siłę nabywczą obu walut poprzez wyeliminowanie różnic w poziomach cen obowiązujących w danych krajach. W najprostszej formie wskaźnik PPP to stosunek cen tego samego towaru lub usługi wyrażonych – w walucie krajowej – w różnych krajach.

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 pod¬stawowych operacji refinansujących, stopa procentowa kredytu banku centralnego na koniec dnia oraz stopa depozytu w banku centralnym na koniec dnia.

Potrzeby kredytowe (instytucje rządowe i samorządowe): wysokość kredytów netto zaciągniętych przez instytucje rządowe i samorządowe.

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 dotyczące wielkości transakcji, jakie są gotowi zawrzeć przy tej stopie procentowej.

Pozostałe inwestycje: pozycja w bilansie płatniczym i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej, która obejmuje transakcje/pozycje finansowe z nierezydentami związane z kredytami handlowymi, depozytami, kredytami i pożyczkami oraz innymi należnościami [za granicą – aktywa] oraz zobowiązaniami [wobec zagranicy – pasywa].

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).

Rachunek bieżący: rachunek bilansu płatniczego, który obejmuje wszystkie transakcje towarowe i usługowe, dochody oraz transfery bieżące pomiędzy rezydentami i nierezydentami.

Rachunek finansowy: rachunek bilansu płatniczego, który obejmuje wszystkie transakcje [finansowe] w postaci inwestycji bezpośrednich, portfelowych, pozostałe inwestycje, finansowe instrumenty pochodne oraz aktywa rezerwowe, pomiędzy rezydentami i nierezydentami.

Rachunek kapitałowy: rachunek bilansu płatniczego, który obejmuje wszystkie transfery kapitałowe oraz nabywanie/zbywanie aktywów niefinansowych i nie produkowanych.

Rezerwy międzynarodowe: łatwo dostępne i kontrolowane przez władze monetarne zagraniczne aktywa przeznaczone do bezpośredniego finansowania i zarządzania wielkością braku równowagi w bilansie płatniczym poprzez interweniowanie na rynkach walutowych. Rezerwy międzynarodowe strefy euro obejmują roszczenia nie denominowane w euro w stosunku do nierezydentów strefy euro, złoto, specjalne prawa ciągnienia (SDR) i pozycje/stan rezerw przechowywanych przez MIF, które są utrzymywane w Eurosystemie.

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) w ujęciu rocznym 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.

Strefa euro: strefa utworzona przez te kraje UE, które – zgodnie z Traktatem – przyjęły euro jako wspólną walutę.

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 nie obsadzone lub takie, które w najbliższej przyszłości się zwolnią, a pracodawca podjął niedawno aktywne działania na rzecz znalezienia odpowiedniego kandydata.

Wskaźnik deficytu (instytucje rządowe i samorządowe): 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 (instytucje rządowe i samorządowe): 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.

Wyksięgowanie (ang. *write-off*): usunięcie wartości kredytów i pożyczek z bilansu MIF po uznaniu tych kredytów za całkowicie nieściągalne.

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 (instytucje rządowe i samorządowe): zadłużenie brutto (depozyty, kredyty i pożyczki oraz dłużne papiery wartościowe za wyjątkiem finansowych instrumentów pochodnych) podawane w wartości zadłużenie brutto nominalnej, niespłacone na koniec roku i skonsolidowane pomiędzy różnymi sektorami i w ramach sektorów instytucji rządowych i samorządowych.

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 wykazane w 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 (Harmonized Index of Consumer Prices – HICP): miara cen konsumpcyjnych opracowana przez Eurostat i jednolita dla wszystkich państw członkowskich UE.

Scharmmonizowany indeks cen konsumpcyjnych (Harmonized Index of Consumer Prices – HICP): miara cen konsumpcyjnych opracowana przez Eurostat i jednolita dla wszystkich państw członkowskich UE.

Zmienność implikowana: oczekiwana zmienność (t.j. odchylenie standardowe) wyrażona jako współczynnik zmian ceny aktywów (np. akcji lub obligacji). Może być wyliczany na podstawie ceny aktywów, terminu zapadalności i ceny realizacji opcji, jak również na podstawie stopy zwrotu z aktywów pozbawionych ryzyka, przy zastosowaniu modelu wyceny opcji, takiego jak model Blacka-Scholesa.