



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA
EUROSYSTÉM

01 | 2008

02 | 2008

03 | 2008

04 | 2008

05 | 2008

06 | 2008

07 | 2008

08 | 2008

09 | 2008

10 | 2008

11 | 2008

12 | 2008

MĚSÍČNÍ BULLETIN
ČERVEN





EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM



V roce 2008
je na všech
publikacích ECB
vyobrazen motiv
z bankovky 10 €.



MĚSÍČNÍ BULLETIN ČERVEN 2008

© Evropská centrální banka, 2008

Adresa

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main

Poštovní adresa

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.europa.eu>

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

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

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

Uzávěrka statistických dat obsažených v tomto vydání byla 4. června 2008.

ISSN 1830-0030 (internetová verze)



OBSAH

ÚVODNÍ SLOVO	5	STATISTIKA EUROZÓNY	SI
HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ	9	PŘÍLOHY	
Vnější prostředí eurozóny	9	Chronologie měnových rozhodnutí Eurosystemu	I
Měnový a finanční vývoj	19	Dokumenty publikované Evropskou centrální bankou od roku 2007	V
Ceny a náklady	55	Glosář	XI
Nabídka, poptávka a trh práce	65		
Fiskální vývoj	74		
Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené odborníky Eurosystemu	81		
Vývoj směnných kurzů a platební bilance	85		
Boxy:			
1 Co je příčinou prudkého nárůstu světových cen potravin?	10		
2 Nedávné přesuny mezi finančními aktivy domácností	21		
3 Podmínky likvidity a operace měnové politiky v období od 13. února 2008 do 13. května 2008	32		
4 Poslední vývoj zisků firem v eurozóně	40		
5 Porovnání spreadů u dluhového financování podniků v eurozóně a ve Spojených státech	45		
6 Poslední vývoj mzdových nákladů a ostatních nákladů práce v eurozóně podle jednotlivých sektorů	60		
7 Nejnovější trendy ve vývoji produktivity práce v eurozóně a ve Spojených státech	70		
8 Diskreční fiskální politika, automatická stabilizace a hospodářská nejistota	78		
9 Metodické předpoklady	81		
10 Prognózy dalších institucí	84		
11 Revalvace slovenské koruny v mechanismu ERM II	88		

ZKRATKY

ZEMĚ

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

OSTATNÍ

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

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

ÚVODNÍ SLOVO

Na základě své pravidelné hospodářské a měnové analýzy Rada guvernérů ECB na zasedání 5. června 2008 rozhodla, že základní úrokové sazby ECB ponechá beze změny. Zároveň konstatovala, že se rizika ohrožující cenovou stabilitu ve střednědobém výhledu dále zvýšila. Míra inflace od loňského podzimu výrazně vzrostla, a to zejména v důsledku silného růstu cen energií a potravin. Předpokládá se, že míra inflace měřená pomocí HICP by se nyní měla udržet na vysoké úrovni po delší dobu, než se předtím očekávalo. Rizika ohrožující cenovou stabilitu ve střednědobém výhledu potvrzuje také pokračující velmi silný růst peněžní zásoby a objemu úvěrů a dosud také absence výrazných omezení na straně nabídky bankovních úvěrů. Zároveň jsou základní ekonomické veličiny v eurozóně na dobré úrovni. Za této situace zdůrazňuje Rada guvernérů, že zachování cenové stability ve střednědobém horizontu je prvořadým cílem ECB v souladu s jejím pověřením. Rada guvernérů veškerý vývoj velmi pečlivě sleduje a je ve stavu zvýšené ostražitosti. Důsledným jednáním ve správný čas zabrání sekundárním efektům a zajistí, aby nedošlo k naplnění rizik pro cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu. Rada guvernérů je pevně odhodlána zajistit pevné ukotvení střednědobých a dlouhodobých inflačních očekávání v souladu s cenovou stabilitou.

Začneme nejprve hospodářskou analýzou. Mezičtvrtletní růst reálného HDP ve výši 0,8 % v prvním čtvrtletí roku 2008 výrazně předčil očekávání. Toto tempo odráželo zčásti přechodné faktory, zejména neobvykle mírnou zimu v mnoha částech Evropy, která posílila stavební činnost. Vysoké tempo růstu v prvním čtvrtletí může však být částečně vykompenzováno ve druhém čtvrtletí. Z tohoto důvodu je vhodnější hodnotit první dvě čtvrtletí 2008 společně, neboť vysoká volatilita čtvrtletních výsledků může být zavádějící.

Domácí i zahraniční poptávka by podle dostupných prognóz měla v roce 2008 podpořit pokračující růst reálného HDP v eurozóně, i když v menším rozsahu než v roce 2007.

Světové hospodářství by mělo i přes zmírnění svého růstu zůstat odolné a těžit především ze silného růstu v rozvíjejících se ekonomikách. Tento vývoj by měl podporovat zahraniční poptávku eurozóny. Základní ekonomické veličiny v eurozóně zůstávají na dobré úrovni a eurozóna nevykazuje žádnou výraznou nerovnováhu. Za této situace by hospodářskou aktivitu měl nadále podporovat růst investic, neboť míra využívání kapacit zůstává vysoká a ziskovost v sektoru nefinančních podniků je stabilní. Zároveň výrazně vzrostla zaměstnanost i míra participace pracovních sil a nezaměstnanost klesla na úroveň, které nebylo dosaženo za posledních 25 let. Tento vývoj podporuje růst reálného disponibilního důchodu, i když kupní sílu tlumí vliv vyšších cen energií a potravin.

Tento výhled se rovněž odráží v makroekonomických projekcích z června 2008, které vypracovali odborníci Eurosystemu. Podle těchto projekcí by se měl roční růst reálného HDP pohybovat v roce 2008 mezi 1,5 a 2,1 % a v roce 2009 mezi 1,0 a 2,0 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi z března, které sestavili pracovníci ECB, je stávající rozpětí růstu reálného HDP pro rok 2008 v horní části rozpětí zveřejněného v březnu 2008, a to především v důsledku lepšího než očekávaného výsledku v prvním čtvrtletí. Po růstu cen komodit během posledních měsíců bylo rozpětí pro rok 2009 upraveno směrem dolů. Meziroční tempo růstu je za této situace třeba vykládat s velkou obezřetností. I když meziroční tempa naznačují, že růst může být v roce 2009 slabší než v roce 2008, zastírají skutečnost, že reálný růst HDP by měl mezičtvrtletně dosáhnout minima v roce 2008 a následně by měl postupně oživovat. Tento rozdíl je třeba vzít v úvahu, aby nedocházelo k chybným závěrům ohledně dynamiky růstu vyplývající z projekcí ECB.

Podle Rady guvernérů zůstává nejistota spojená s touto perspektivou hospodářského růstu vysoká a převažují spíše rizika zpomalení. Ta se týkají především turbulencí na finančních trzích, které by mohly mít na reálnou ekono-

miku horší dopad, než se očekávalo. Rizika zpomalení souvisejí také s útlumem spotřeby a investiční aktivity v důsledku dalšího neočekávaného růstu cen energií a potravin a s protekcionistickými tlaky i možným nesourodým vývojem v důsledku světové nerovnováhy.

Pokud jde o vývoj cen, roční míra inflace měřená pomocí HICP zůstala za posledních sedm měsíců nad 3 %. Podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhla v květnu 2008 úrovně 3,6 %. Tento vývoj potvrzuje silnější stávající tlak na růst míry inflace v eurozóně, který je vyvolán především prudkým růstem cen energií a potravin v celosvětovém měřítku v posledních měsících.

Z hlediska dalšího vývoje je pravděpodobné, že podle současných cen futures těchto komodit zůstane po nějakou dobu roční míra inflace měřená pomocí HICP nad úrovní 3 % a jenom postupně zmírní během roku 2009. V současnosti prochází tedy eurozóna delším obdobím vysoké roční míry inflace, které bude pravděpodobně trvat déle, než se dříve očekávalo.

V souladu s tímto pohledem předpokládají projekce odborníků Eurosystemu průměrnou roční míru inflace měřenou pomocí HICP mezi 3,2 a 3,6 % v roce 2008 a mezi 1,8 a 3,0 % v roce 2009. V porovnání s projekcemi ECB z března 2008 jsou rozpětí míry inflace v roce 2008 a v roce 2009 ztlačena vyšší a odrážejí tak především vyšší ceny ropy a potravin a rostoucí inflační tlaky v sektoru služeb.

V této souvislosti je třeba připomenout podmíněný charakter projekcí odborníků Eurosystemu. Ty jsou založeny na řadě předpokladů, které jsou čistě metodického charakteru a nesouvisejí se záměry měnové politiky. Zejména metodické předpoklady ohledně krátkodobých úrokových sazeb jsou odvozeny z tržních očekávání v polovině května. Dále je třeba poznamenat, že tyto projekce jsou založeny na předpokladu, že nedávná dynamika cen ropy a neenergetických komodit ve sledovaném období oslabí v souladu

s cenami futures. Projekce jsou založeny také na dalším významném předpokladu, že nedojde k výrazným sekundárním dopadům na mzdy.

Na úrovni střednědobého horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, zůstávají podle Rady guvernérů rizika ohrožující střednědobý výhled cenového vývoje jednoznačně proinflační a dále posilují. Patří k nim riziko dalšího růstu cen energií a potravin a zvyšování regulovaných cen a nepřímých daní kromě toho, s nímž se již počítalo. Významná je také obava, že inflační tlaky by mohlo posílit rozhodování při tvorbě cen a mezd. Schopnost podniků určovat ceny, a to především v segmentech trhu s nízkou konkurencí, jako jsou některé části sektoru služeb, může být silnější, než se v současnosti očekává. Silnější než očekávaný může být i růst mezd, vezmeme-li v úvahu vysoké využití kapacit, napjaté podmínky na trhu práce a riziko sekundárních efektů. Rada guvernérů velmi pozorně sleduje mzdová vyjednávání v zemích eurozóny.

Za této situace je nezbytné zajistit, aby střednědobá až dlouhodobější inflační očekávání zůstala pevně ukotvena na úrovni odpovídající cenové stabilitě. Všechny zúčastněné strany v soukromém i veřejném sektoru musí vnímat svou odpovědnost. Tvorba mezd by měla zohledňovat vývoj produktivity, stále vysokou nezaměstnanost v mnoha ekonomikách a cenovou konkurenceschopnost. Umírněný růst mzdových nákladů je nezbytný především v zemích, které v posledních letech pozbyly cenovou konkurenceschopnost. Je třeba zabránit vzniku sekundárních dopadů vyšších cen energií a potravin na rozhodování při tvorbě mezd a cen. V této souvislosti je Rada guvernérů znepokojena postupy, jimiž se nominální mzdy indexují podle indexu spotřebitelských cen. Tyto postupy představují riziko proinflačních šoků vedoucích k roztočení cenově-mzdové spirály. Tím by mohla být v některých zemích ohrožena zaměstnanost a konkurenceschopnost. Rada guvernérů proto vyzývá k odmítnutí takových řešení.

Analýza měnového vývoje potvrzuje, že ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu převládají proinflační rizika pro cenovou stabilitu. Meziroční růst peněžního agregátu M3 zůstal v dubnu velmi silný a podporoval jej pokračující silný růst objemu úvěrů poskytovaných soukromému sektoru měnovými finančními institucemi. I když vliv ploché výnosové křivky a dalších přechodných faktorů naznačuje, že meziroční tempo růstu peněžního agregátu M3 v současnosti nadále nadhodnocuje tempo měnové expanze, i po zohlednění těchto vlivů však celkové hodnocení posledních údajů potvrzuje, že tempo růstu peněžní zásoby a úvěrů zůstává vysoké.

Meziroční růst úzkého peněžního agregátu M1 v posledních měsících nadále zmírňoval a odrážel tak vliv vyšších krátkodobých úrokových sazeb, které podporovaly další přesuny z jednodenních vkladů do termínovaných vkladů. Tlumící vliv vyšších krátkodobých úrokových sazeb a ochlazení na trhu rezidenčních nemovitostí v několika částech eurozóny se odráží také ve zmírnění růstu úvěrů domácnostem. Velmi silný však zůstává růst objemu úvěru nefinančním podnikům. I když se v budoucnu dá očekávat určité zpomalení jeho tempa v důsledku zpřísnění podmínek financování a pomalejšího hospodářského růstu, objem bankovních úvěrů nefinančním podnikům v eurozóně rostl v dubnu 2008 meziročním tempem 14,9 % a tok úvěrů byl v posledních měsících silný.

Analýza měnového vývoje podporuje nezbytnou střednědobou orientaci měnové politiky v kontextu pokračujících turbulencí na finančních trzích. Z tohoto pohledu ukazuje analýza měnového vývoje na proinflační rizika v dlouhodobějším horizontu. Také pečlivé posouzení měnových protipoložek naznačuje, že tyto turbulence zatím výrazně neovlivnily dostupnost bankovních úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům.

Celkově tedy porovnání výsledků hospodářské analýzy a analýzy měnového vývoje plně potvrzuje stanovisko, že cenovou stabilitu

ve střednědobém horizontu ohrožují proinflační rizika v podmínkách, kdy růst peněžní zásoby a objemu úvěrů v eurozóně je velmi silný a na straně nabídky bankovních úvěrů zatím neexistují výrazná omezení. Rada guvernérů konstatovala, že rizika ohrožující cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu dále vzrostla. Základní veličiny hospodářského vývoje v eurozóně jsou příznivé a dostupné makroekonomické údaje nadále ukazují, že růst reálného HDP je mírný, ale pokračuje. Za této situace sleduje Rada guvernérů velmi pozorně veškerý vývoj a je ve stavu zvýšené ostražitosti. Důsledným jednáním ve správný čas zabrání sekundárním efektům a zajistí, aby nedošlo k naplnění rizik pro cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu. Pevné ukotvení střednědobých a dlouhodobých inflačních očekávání na úrovni odpovídající cenové stabilitě má zásadní význam.

Pokud jde o fiskální politiku, Rada guvernérů vítá směry fiskální politiky eurozóny z jara 2008, které schválili ministři financí a hospodářství zemí eurozóny na zasedání Euroskupiny 13. května 2008. Řada vlád zemí eurozóny dosud potřebuje realizovat ambicióznější opatření, aby jejich země splnily střednědobé rozpočtové cíle nejpozději do roku 2010, jak vyplývá z dohody na zasedání v Berlíně v dubnu 2007. Dosažení a udržení zdravých fiskálních pozic je zásadní pro vytvoření prostředí, v němž mohou volně působit automatické stabilizační mechanismy ve všech zemích eurozóny. Současně pomůže při přípravě na rozpočtové náklady spojené se stárnutím obyvatelstva. Důsledné provádění omezitelné a efektivní fiskální politiky by také pomohlo omezit stávající inflační tlaky a zvýšilo by potenciální hospodářský růst a zaměstnanost.

Pokud jde o strukturální reformy, Rada guvernérů opět zdůrazňuje svou plnou podporu všem snahám o posílení konkurence a zvýšení produktivity a flexibility na trhu. Za situace, kdy mezinárodní ceny potravin a komodit značně rostou, by z odstraňování překážek konkurence v různých částech řetězce zásobování potravinami v maloobchodu a v distribučních

odvětvích měli prospěch spotřebitelé v Evropě díky nižší cenám. Probíhající „zdravotní prohlídka“ jednotné zemědělské politiky EU je vítaná stejně tak jako úsilí omezit tlaky na růst cen zemědělských výrobků prostřednictvím politiky v oblasti biopaliv. Úspěšné završení katarského kola jednání WTO by rovněž mělo pomoci zlepšit fungování světového obchodu jako celku a především pak agrárních trhů v Evropě i ve světě. Daňová politika není nejvhodnějším nástrojem pro řešení růstu cen komodit, ať ropných nebo neropných, neboť by tak vysílala chybné signály výrobcům i spotřebitelům a narušovala by trhy.

HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

I VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ EUROZÓNY

Během posledních několika měsíců mělo napětí na finančních trzích nadále vliv na světovou hospodářskou aktivitu. Slábnoucí hospodářský růst ve Spojených státech a vliv finančních turbulencí na světové hospodářství vedly ke zpomalení hospodářského růstu v předních rozvinutých ekonomikách, zatímco poměrně silná domácí poptávka v rozvíjejících se ekonomikách podporuje celkový růst světového hospodářství. Celosvětové inflační tlaky přitom zůstávají silné a jsou podporovány rychlým růstem cen ropy a neenergetických komodit. Celkově převažují i nadále spíše rizika pro zpomalení světového hospodářského růstu.

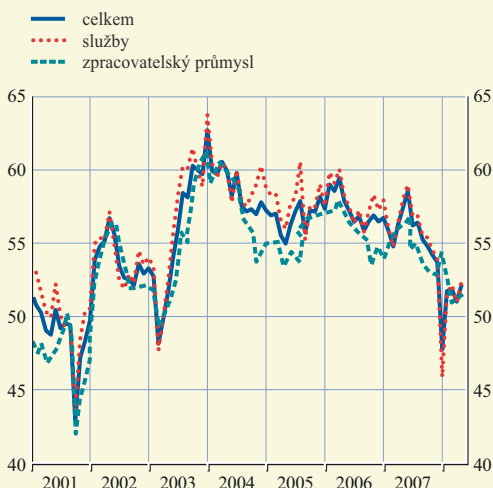
I.1 VÝVOJ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

Během posledních několika měsíců mělo napětí na finančních trzích nadále vliv na světovou hospodářskou aktivitu, ačkoli se zdá, že v poslední době došlo k jistému zklidnění některých oblastí finančních trhů. Údaje přicházející ze Spojených států ukazují na rozšiřování sféry slabého hospodářského růstu mimo sektor bydlení, což v kombinaci s vlivem finančních turbulencí na světové hospodářství vedlo ke zpomalení hospodářského růstu v předních rozvinutých ekonomikách. Zároveň však růst světového hospodářství poměrně dobře podporuje silná domácí poptávka v rozvíjejících se ekonomikách. Ačkoli hospodářská aktivita v těchto zemích rovněž zpomaluje, přispívá výrazně k růstu světového HDP. V souvislosti s celkovým zpomalením světové hospodářské aktivity se však v posledním čtvrtletí vnější prostředí eurozóny i nadále zhoršovalo. To potvrzují i výsledky šetření globálních obchodních podmínek. Celosvětový index vedoucích nákupů pro výstupy zahrnující všechna průmyslová odvětví dosáhl v květnu hodnoty 52,2 a byl výrazně pod dlouhodobým průměrem. Jeho hodnota je stále lehce nad hranicí mezi hospodářskou expanzí a kontrakcí, která činí 50 bodů, a naznačuje mírný růst světové hospodářské aktivity, a to jak ve zpracovatelském průmyslu, tak i v sektoru služeb (viz graf 1).

Celosvětové inflační tlaky v druhém čtvrtletí dále rostly a byly posilovány rychlým růstem cen ropy a neenergetických komodit. S ohledem na tuto situaci se box 1 níže zabývá podrobněji

Graf 1 Produkce světové ekonomiky podle indexu PMI

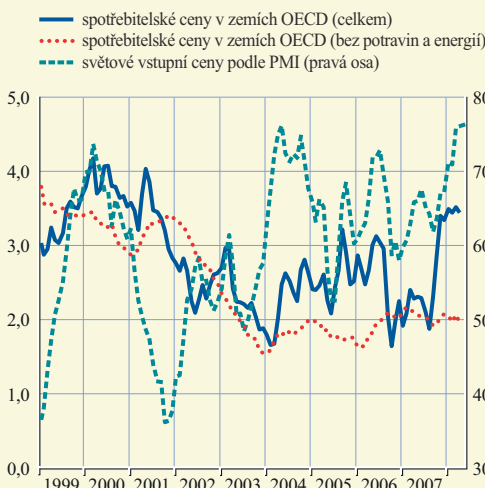
(index rozptýlu; sezonně očištěno)



Zdroj: NTC Economics.

Graf 2 Mezinárodní cenový vývoj

(měsíční údaje; meziroční změny v %; index rozptýlu)



Zdroje: OECD a NTC Economics.

faktory, které měly vliv na nedávný rychlý růst cen potravin. Celkový růst spotřebitelských cen v zemích OECD zůstal v průběhu roku do dubna 2008 na zvýšené úrovni 3,4 %, tedy přibližně na stejné úrovni, jako činil průměr během předchozích tří měsíců. V rozvíjejících se ekonomikách byly inflační tlaky dokonce ještě silnější. V některých zemích Asie a Latinské Ameriky činil v posledních měsících celkový růst spotřebitelských cen více než 8 %. Spotřebitelské ceny v zemích OECD bez započtení cen potravin a energií vzrostly v průběhu roku do dubna o 2,0 % (viz graf 2). Výsledky šetření ukazují v blízkém období na přetrvávající tlak na růst cen v souvislosti s tím, že nákladové tlaky (měřené světovým indexem cen vstupů stanoveným pomocí indexu vedoucích nákupů) v dubnu posílily a dosáhly další nejvyšší hodnoty, jaká byla dosud v průzkumech zaznamenána.

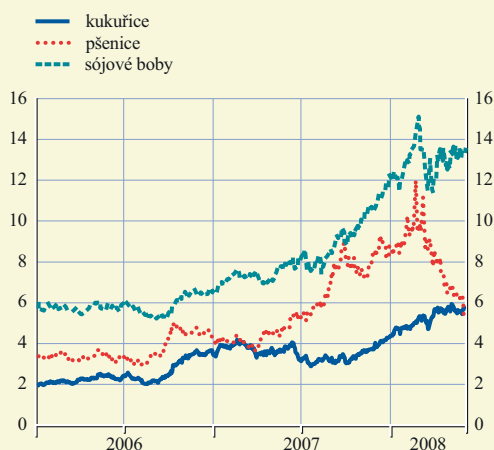
Box I

CO JE PŘÍČINOU PRUDKÉHO NÁRŮSTU SVĚTOVÝCH CEN POTRAVIN?

Prudký nárůst světových cen komodit a zejména potravin vyvolal debatu o faktorech, které za ním stojí, i o vyhlídkách budoucího vývoje. Od začátku roku 2006 se téměř ztrojnásobily ceny kukuřice. Ceny sójových bobů se více než zdvojnásobily a ceny pšenice vzrostly o více než 80 %. Ačkoli zpočátku byl růst cen potravin poměrně plošným jevem, v poslední době je vývoj různorodější: od března 2008 ceny kukuřice dále rostou a ceny sójových bobů jsou poměrně volatilní – byť pod svými nejvyššími hodnotami – zatímco ceny pšenice prudce klesají (viz graf A). Z dlouhodobého pohledu jsou patrné dva důležité aspekty. Zaprvé, nárůst světových cen potravin – zejména v reálném vyjádření – představuje částečnou korekci dlouhodobého poklesu během posledních desetiletí. Zadruhé, reálné ceny potravin jsou stále výrazně nižší než po většinu 80. let 20. století (viz graf B). Navzdory tomu ve všech zemích existuje značný tlak na růst domácích maloobchodních cen potravin v důsledku postupného promítání rostoucích světových cen potravin v rámci dodavatelského řetězce. To se výrazně projevilo

Graf A Ceny kukuřice, pšenice a sójových bobů

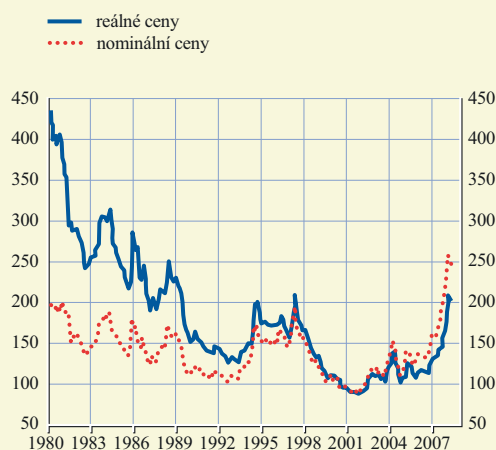
(v USD za bušl)



Zdroj: Bloomberg.

Graf B Ceny potravin a tropických nápojů

(index: 2000 = 100)



Zdroje: HWWI, US BLS.

Poznámka: Reálné ceny jsou deflovány CPI ve Spojených státech.

ve vývoji inflace v rozvinutých zemích. Ještě silnější však byl dopad v rozvíjejících se zemích, kde ceny potravin mají větší váhu ve spotřebním koši a kde růst cen potravin způsobil mimořádně závažné problémy nízkopříjmovým domácnostem.

Kromě světového demografického vývoje, který implikuje postupné zvyšování poptávky, nedávný vzestup cen potravin zřejmě do značné míry souvisí s ostatními strukturálními determinanty poptávky, např. změnou struktury spotřeby na rychle rostoucích rozvíjejících se trzích v důsledku výrazně rostoucích příjmů a zvýšenou poptávkou po biopalivech v průmyslových ekonomikách. Vliv těchto poptávkových faktorů na ceny byl umocněn potížemi bránícími rychlému rozšíření nabídky v těch segmentech trhu, které zaznamenaly vysoký růst poptávky, a výpadky dodávek způsobenými nepříznivým počasím.

Jeden z nejdůležitějších strukturálních faktorů na straně poptávky vyplývá ze změn stravovacích zvyklostí v dynamicky se rozvíjejících zemích. Vzhledem k silnému růstu příjmů se v hlavních rozvíjejících se zemích struktura spotřeby potravin postupně posouvá od základních potravin k potravinám s vysokým obsahem bílkovin. Například spotřeba masa v zemích mimo OECD v období 1995–2006 vzrostla o přibližně 40 %. Výrazný dopad na poptávku po potravinách pramení především z toho, že k výrobě masa je zapotřebí značné množství obilných krmiv. Je nepravděpodobné, že by tento trend brzy odezněl, neboť se všeobecně předpokládá, že rozvíjející se země budou pokračovat v procesu rychlého dohánění.

Dalším významným zdrojem poptávkových tlaků na zemědělských trzích je výroba biopaliv. Světová výroba biopaliv v posledních letech rostla výjimečným tempem, k čemuž přispívala státní podpora biopaliv. Tento růst byl nejvýrazněji ovlivněn prudkým zvýšením výroby etanolu ve Spojených státech a odpovídající spotřebou kukuřice. Jedná se o nezanedbatelné rozlohy půdy a objemy sklizně. Ve Spojených státech, které jsou největším světovým vývozcem kukuřice, byla pro výrobu biopaliv v roce 2006 použita přibližně pětina produkce kukuřice (zhruba 55 mil. tun), což je zhruba stejné množství jako celkový vývoz kukuřice ze Spojených států (v letech 2006/2007). Vyšší poptávka po kukuřici také ovlivnila vztah nabídky a poptávky u řady substitučních plodin (např. pšenice a sójových bobů). Vyšší ceny znamenaly motivaci rozšířit kukuřičné plantáže na úkor substitučních plodin, což také přispělo k tlaku na růst jejich cen. Ačkoli jako další poptávkový faktor vedoucí k růstu cen jsou často zmiňovány tržní spekulace v prostředí celosvětově vysoké likvidity, jejich potenciální příspěvek k nedávnému vzestupu cen je obtížné vyčíslit.

Pokud jde o stranu nabídky, vyšší ceny energií způsobily růst nákladů na dopravu a energeticky náročné formy hnojení, což vedlo ke zvýšení mezních nákladů výrobců všech plodin a nárůstu cen potravin. Důležitou roli hrály také výpadky produkce způsobené nepříznivým počasím. Zejména Austrálie v posledních letech zaznamenala prudký pokles sklizně pšenice v důsledku značného sucha. Vzhledem k tomu, že očekávaná sklizeň pšenice se má vrátit na výrazně vyšší úroveň, již došlo ke značnému poklesu cen. Z dlouhodobějšího hlediska však možný zvýšený výskyt extrémního počasí v kontextu klimatických změn představuje strukturální riziko poklesu zemědělské produkce a současně riziko zvýšení cen. V posledních měsících světové ceny potravin stále více ovlivňovala také protekcionistická opatření, často zaměřená na omezení vývozu komodit.

Narozdíl od jiných komodit (např. ropy či kovů) vykazují potraviny z historického hlediska poměrně vysokou elasticitu nabídky na změny cen. V zásadě existuje dostatek volné potenciální

orné půdy, která by mohla být využita k uspokojení rostoucí světové poptávky po obilovinách. Takovou reakci nabídky však v krátkém období omezují institucionální faktory. Je pravděpodobné, že kvalita a vhodnost půdy budou s rozšiřováním plochy orné půdy klesat. Většina zemí s nevyužitou půdou také má nedostatečnou infrastrukturu a v některých zemích s velkým množstvím potenciální orné půdy ztěžuje efektivní zemědělskou výrobu politická nestabilita. Navíc často dochází k rozporu mezi jednotlivými cíli, např. zvýšením zemědělské produkce, zachováním přírodních zdrojů (deštné pralesy, voda), urbanizací a ostatními možnostmi využití (např. chov dobytka). Z dlouhodobějšího hlediska by rostoucí poptávka po potravinách mohla být uspokojena také vyšší produktivitou v zemědělství. Přestože růst výnosů v posledním desetiletí značně zpomalil, rozvíjející se trhy stále mají dostatek prostoru k využití pokročilejších technologií a zvýšení výnosů na úroveň rozvinutých ekonomik.

Celkový výhled pro světové ceny potravin zůstává velmi nejistý. Rozsah, v němž se evidentně rostoucí poptávkové tlaky budou promítat do růstu cen, bude záviset především na reakci nabídky, ale také na pokroku v zemědělském výzkumu a na důsledcích globálního oteplování. S nyní dostupnými informacemi je proto škála možných výsledků velmi široká.

Na úrovni Evropské unie byla ke zmírnění dopadu růstu cen potravin přijata některá opatření v rámci společné zemědělské politiky. Mezi ně patří pozastavení dovozních cel na obiloviny a povinnosti vyjmout část půdy z produkce, zvýšení kvót na mléko a prodej intervenčních zásob. Ve střednědobém a dlouhodobém horizontu by nabídka potravin mohla být podporována další podporou tržní orientace v zemědělství, zajištěním udržitelnosti politik na podporu biopaliv a zrychlením růstu produktivity. Navíc v souvislosti s revizí společné zemědělské politiky, kterou zahájila Evropská komise, byly předloženy návrhy na okamžité a trvalé zrušení systému vynětí půdy z produkce, postupné odbourání kvót na mléko do roku 2015 a upuštění od tržních intervencí u většiny obilovin. Na národní úrovni je třeba posílit konkurenční struktury v sektorech maloobchodu a distribuce.

SPOJENÉ STÁTY

Ve Spojených státech bylo tempo růstu ekonomické aktivity během prvního čtvrtletí roku 2008 nadále nízké. Podle předběžných odhadů rostl reálný HDP čtvrtletním anualizovaným tempem 0,9 % ve srovnání s tempem růstu 0,6 % v posledním čtvrtletí roku 2007. K růstu HDP nejvíce přispěl čistý vývoz, a to 0,8 procentního bodu k anualizovanému tempu, a tím více než vykompenzoval mírný pokles konečné domácí poptávky. Složky domácí poptávky poukazují na další zpomalení tempa růstu výdajů na osobní spotřebu (na anualizované tempo 1,0 % z 2,3 % v předchozím čtvrtletí) a snížení soukromých fixních investic o 7,8 %. Investice do rezidenčních nemovitostí klesaly v prvním čtvrtletí roku 2008 anualizovaným tempem 25,5 %, což představuje největší čtvrtletní pokles od začátku současných změn na trhu s bydlením.

Pokud jde o vývoj cen, roční inflace měřená indexem spotřebitelských cen zůstala na zvýšené úrovni, což odráží nedávný vývoj cen energií a potravin. Meziroční celková inflace se v dubnu mírně snížila na 3,9 %, a byla tedy nižší než její šestiměsíční průměr, který činil 4,1 %. Pokles inflace pozorovaný od začátku roku 2008 odráží určité zpomalení meziročního tempa růstu cen energií způsobené částečně vlivem srovnávací základny. Meziroční růst spotřebitelských cen bez započtení potravin a energií činil v dubnu 2,3 %, a byl tak o 0,1 procentního bodu nižší než v březnu.

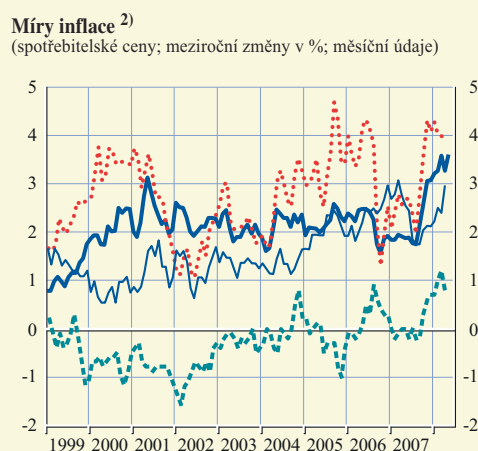
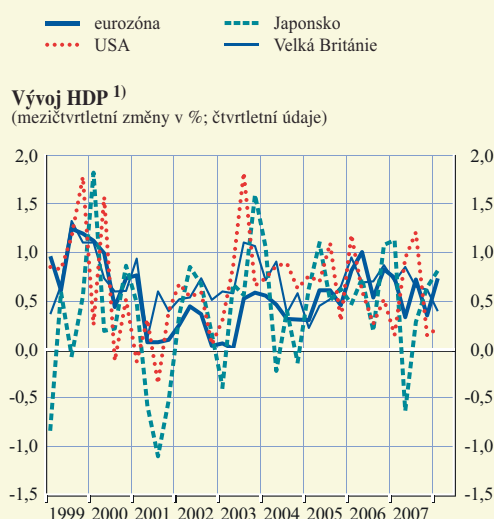
Do budoucna se očekává, že hospodářská aktivita zůstane v průběhu roku 2008 nízká. Na výhled hospodářského růstu má vliv přetrvávající nepříznivý vývoj v sektoru bydlení a zprísňování finančních podmínek. Vyhlídky pro spotřební výdaje jsou i nadále nepříznivé vzhledem k tomu, že vyšší ceny ropy omezují reálný příjem domácností a klesající ceny nemovitostí určených k bydlení by mohly vést k negativním efektům bohatství. V průběhu roku se však dají očekávat příznivé podněty plynoucí z uvolnění měnové politiky a dočasné podpory vycházející z balíčku fiskálních stimulů. Na zasedání amerického Federálního výboru pro volný trh (FOMC) ve dnech 29.–30. dubna revidovali guvernéri Federálního rezervního systému a prezidenti rezervních bank své projekce růstu reálného HDP pro rok 2008 směrem dolů na středový trend 0,3 až 1,2 % (měřeno jako meziroční tempo růstu čtvrtého čtvrtletí). Podle projekcí Federálního výboru pro volný trh by měla v důsledku rostoucích cen ropy a ostatních komodit celková inflace v blízkém období zůstat na zvýšené úrovni. Členové výboru zároveň označili možný růst inflačních očekávání za zásadní proinflační riziko ohrožující tuto předpověď.

Po snížení cíle pro sazbu z federálních fondů o 75 bazických bodů, ke kterému došlo 18. března 2008, snížil Federální výbor pro volný trh 30. dubna svůj cíl znovu o dalších 25 bazických bodů na 2,0 %. Tímto posledním měnověpolitickým rozhodnutím došlo od září 2007 k celkovému snížení cíle pro tuto sazbu o 3,25 procentního bodu. Kromě toho vyhlásil Federální rezervní systém další kroky pro zlepšení likvidity trhu, které zahrnují zvýšení objemu Term Auction Facility, rozšíření přijímaného zajištění v rámci Term Securities Lending Facility a rozšíření dočasných vzájemných měnových dohod s Evropskou centrální bankou a Švýcarskou národní bankou.

JAPONSKO

Ve svém posledním odhadu revidoval japonský Úřad vlády údaje o růstu HDP za čtvrté čtvrtletí roku 2007 směrem dolů z 0,9 % na 0,6 %, čímž se potvrdilo zpomalení pozorované na konci minulého roku. Podle prvních předběžných údajů však v prvním čtvrtletí roku 2008 rostl reálný HDP mezičtvrtletně o 0,8 %. Hospodářská aktivita byla podporována silným růstem vývozu, který se mezičtvrtletně zvýšil o 4,5 %, a stabilní soukromou spotřebou, která vzrostla o 0,8 %. Po poklesu zaznamenaném v minulém roce v souvislosti s novelizací stavebního zákona došlo

Graf 3 Hlavní ukazatele vývoje ve významných průmyslových zemích



Zdroj: národní údaje, BIS, Eurostat a propočty ECB.

1) Pro eurozónu a Velkou Británii jsou použity údaje Eurostatu; pro USA a Japonsko jsou použity národní údaje. Údaje o HDP jsou sezonně očištěné.

2) Údaje pro eurozónu a Velkou Británii podle HICP; údaje pro Spojené státy a Japonsko podle indexu spotřebitelských cen (CPI).

opět k oživení investic do rezidenčních nemovitostí. Soukromé investice do jiných aktiv než rezidenčních nemovitostí se však v prvním čtvrtletí roku 2008 snížily (o 0,9 %) a dovoz se výrazně zvýšil (o 2,0 %), což omezilo kladný příspěvek ostatních složek HDP.

Tempo růstu spotřebitelských cen na začátku roku vlivem zvýšení cen dovážených surovin zrychlilo a poté v poslední době zpomalilo. Po zrušení dočasně zvýšené sazby daně z benzínu kleslo tempo růstu spotřebitelských cen z 1,2 % v březnu na 0,8 % v dubnu (viz graf 3). Meziroční změna indexu spotřebitelských cen bez započtení cen čerstvých potravin se rovněž snížila z březnové hodnoty 1,2 % na 0,9 % v dubnu. Index spotřebitelských cen bez započtení potravin a energií v dubnu zároveň meziročně klesl o 0,1 %.

Podobně jako na předchozích zasedáních v tomto roce se Bank of Japan na svém posledním zasedání dne 20. května 2008 rozhodla ponechat svůj cíl pro sazbu z nezajištěných jednodenních úvěrů nezměněný na úrovni 0,50 %.

Pokud jde o budoucí vývoj, mohou náznaky oslabení v sektoru průmyslu a klesající důvěra společně se zpomalením růstu podnikatelských investic a světového obchodu znamenat, že by ekonomika mohla v následujících čtvrtletích zpomalit.

VELKÁ BRITÁNIE

Ve Velké Británii růst HDP zpomalil a inflace měřená HICP vzrostla. Čtvrtletní tempo hospodářského růstu v průběhu minulého roku postupně zpomalovalo. V prvním čtvrtletí roku 2008 dosáhlo hodnoty 0,4 %, a bylo tedy výrazně pod dlouhodobým průměrem 0,7 % (viz graf 3), avšak soukromá spotřeba silně vzrostla o 1,3 %. Tento výsledek je pravděpodobně zapříčiněn vysokými tržbami v lednu a únoru, i když v následujících dvou měsících maloobchodní tržby klesly. Tento vývoj a zhoršující se ukazatele důvěry spotřebitelů naznačují, že v druhém čtvrtletí roku 2008 bude spotřeba domácností pravděpodobně nižší. Ukazatele aktivity trhu s bydlením (počet schválených hypoték, prohlídky nemovitostí a saldo rezervací) v posledních měsících klesly a byly výrazně pod dlouhodobými průměry.

Od začátku roku 2008 rostla míra inflace měřená HICP a v dubnu dosáhla úrovně 3,0 %. Ke zvýšení došlo především v důsledku vyšších cen energií a potravin. Během tohoto období rostly rovněž ceny výrobců a dovozní ceny. Ceny rezidenčních nemovitostí v posledních měsících klesaly a v dubnu dosáhl meziroční růst cen rezidenčních nemovitostí záporné hodnoty.

Od února snížil Výbor pro měnovou politiku Bank of England dvakrát svou hlavní měnovou sazbu celkem o 50 bazických bodů a ta se tak snížila na 5,00 %.

Do budoucna se očekává další zpomalování tempa hospodářského růstu v souvislosti s přísnějšími úvěrovými podmínkami, pomalejším růstem reálných příjmů, negativními efekty bohatství plynoucími z poklesu cen rezidenčních nemovitostí i akcií a zmírněním zahraniční poptávky. V krátkodobém výhledu se zároveň očekává, že inflace vlivem zvyšování cen energií a dovozních cen poroste.

JINÉ EVROPSKÉ ZEMĚ

V ostatních členských státech EU mimo eurozónu byl hospodářský růst v posledních čtvrtletích různý. Inflace ve všech zemích v posledních měsících výrazně vzrostla, z velké části vlivem stoupajících cen potravin a energií.

Ve Švédsku byl mezičtvrtletní růst HDP v roce 2007 poměrně stabilní a dosahoval hodnoty těsně pod dlouhodobým průměrem 0,8 %, avšak v prvním čtvrtletí 2008 zpomalil na 0,4 %. V Dánsku byl mezičtvrtletní růst volatilní s tendencí překračovat dlouhodobý průměr 0,5 %, ale v posledním čtvrtletí roku 2007 činil pouze 0,3 %. Očekává se, že si dynamika růstu v obou zemích v blízkém období zachová stávající tempo. Ačkoli se maloobchodní tržby v obou zemích v prvním čtvrtletí roku 2008 zlepšily, ukazatele důvěry spotřebitelů a důvěry v maloobchodním sektoru v posledních měsících klesly. Inflace měřená HICP se od konce roku 2007 v obou zemích podstatně zvýšila – v dubnu dosáhla v Dánsku 3,4 % a ve Švédsku 3,2 %. Očekává se, že inflace v blízké budoucnosti na této zvýšené úrovni setrvá. Dne 13. února 2008 Sveriges Riksbank zvýšila úrokovou repo sazbu o 25 bazických bodů na 4,25 %. Tato sazba se od června 2007 zvýšila celkem o 100 bazických bodů. Dne 16. května zvýšila Danmarks Nationalbank poprvé za poslední rok hlavní měnovou sazbu o 10 bazických bodů na 4,35 %.

Ve třech ze čtyř největších zemí střední a východní Evropy – v České republice, Polsku a Rumunsku – byl růst HDP v roce 2007 silný a v posledním čtvrtletí roku zrychlil. Předběžný odhad HDP v prvním čtvrtletí pro Českou republiku a Polsko však ukazuje na mírné zpomalení hospodářského růstu. Růst HDP v Maďarsku se naproti tomu v roce 2007 blížil nule, ale v prvním čtvrtletí roku 2008 mírně zrychlil. Ukazatele důvěry spotřebitelů a důvěry v průmyslových podnicích nevykazují pro blízké období žádné výrazné změny v charakteru růstu. Inflace měřená HICP od podzimu roku 2007 výrazně rostla a poté se v posledních měsících v České republice a Polsku mírně snížila (v dubnu dosáhla v České republice 6,7 % a v Polsku 4,3 %), zatímco v Rumunsku zůstala na vysoké úrovni (v dubnu činila 8,7 %). V Maďarsku byla inflace rovněž nadále na vysoké úrovni (v dubnu dosáhla 6,8 %). Tento vývoj inflace posilovaly především ceny potravin a energií. Očekává se, že inflace zůstane v blízké budoucnosti vysoká. Od začátku roku 2008 zvýšily všechny čtyři centrální banky své základní úrokové sazby (v České republice celkem o 25 bazických bodů, v Maďarsku o 100 bazických bodů, v Polsku o 75 bazických bodů a v Rumunsku o 225 bazických bodů).

V menších členských státech EU mimo eurozónu byl vývoj hospodářského růstu v posledních čtvrtletích různý. Zatímco hospodářská aktivita na Slovensku a v Bulharsku zůstala velice silná, v pobaltských státech vlivem pomalejšího růstu úvěrů i reálných příjmů a v důsledku podstatného poklesu cen rezidenčních nemovitostí domácí poptávka výrazně klesla. Ukazatele důvěry naznačují, že výše zmíněné trendy budou pokračovat i v blízkém období. Meziroční inflace měřená HICP v pobaltských zemích a v Bulharsku od léta roku 2007 silně rostla a v dubnu se pohybovala mezi 11,9 % a 17,4 %. Růst inflace odráží především vyšší ceny potravin a energií a zvýšení regulovaných cen v některých zemích. Na Slovensku nebyl růst tak výrazný, ačkoli inflace měřená HICP se v dubnu zvýšila na 3,7 %.

V Rusku dosáhl ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 růst HDP meziročního tempa 9,4 %, a byl tedy vyšší než ve třetím čtvrtletí, kdy činil 7,6 %. Dostupné informace naznačují, že hospodářská aktivita zůstala silná i během prvního čtvrtletí roku 2008. Zároveň růst spotřebitelských cen i nadále vykazuje vzestupný trend. V dubnu zrychlil meziročně na 14,3 %, což představuje nárůst ve srovnání s 13,3 % v březnu.

ROZVÍJEJÍCÍ SE ASIJSKÉ EKONOMIKY

V rozvíjejících se asijských ekonomikách zůstala dynamika hospodářské aktivity v prvním čtvrtletí roku 2008 vysoká. Ačkoli hospodářský růst v předních vyspělých ekonomikách zpomalil, silná poptávka z ostatních rozvíjejících se ekonomik pomohla udržet tempo vývozu z tohoto regionu. Spotřebitelské ceny ve většině zemí dále rostly v důsledku zvyšování cen potravin a dalších

komodit. Ačkoli ukazatele inflace bez cen potravin a energií jsou stále na mírné úrovni, současný růst cen komodit projevující se ve všech sektorech ekonomiky naznačuje, že v následujících měsících mohou v pozdějších fázích výroby zesílit cenové tlaky.

V prvním čtvrtletí roku 2008 zůstal růst HDP v Číně silný na úrovni 10,6 %, a to navzdory nepříznivému vlivu počasí v lednu a únoru. Růst byl podporován především domácí poptávkou, přičemž fixní investice byly i nadále vysoké a růst maloobchodních tržeb z prodeje spotřebního zboží v reálném vyjádření zrychlil. V prvních čtyřech měsících roku vývoz z Číny dále zpomaloval, a to zejména vývoz do Spojených států, ale také do eurozóny a Japonska. Vzhledem k výraznému růstu čínského dovozu činil kumulovaný přebytek obchodní bilance v tomto roce do konce dubna 58 mld. USD, což představuje 8% pokles ve srovnání se stejným obdobím minulého roku. Inflace měřená indexem spotřebitelských cen zůstala v dubnu na zvýšené úrovni 8,5 % a byla podporována především cenami masa, zatímco inflace měřená indexem spotřebitelských cen bez započtení cen potravin činila 1,8 %. Zároveň však výrazné zvýšení cen výrobců projevující se ve všech sektorech ekonomiky naznačuje, že v Číně cenové tlaky stále sílí. V květnu Čínská lidová banka opět zvýšila sazbu povinných minimálních rezerv pro banky o 50 bazických bodů na 16,5 %.

V Jižní Koreji rostl reálný HDP v prvním čtvrtletí roku 2008 meziročním tempem 5,7 %, tedy stejně jako v předchozím čtvrtletí. Meziroční inflace měřená indexem spotřebitelských cen dosáhla v důsledku vysokých mezinárodních cen potravin a ostatních komodit v dubnu 4,1 %. V Indii hospodářská aktivita poněkud zpomalila, přičemž průmyslová výroba v prvních třech měsících roku 2008 rostla průměrným tempem 5,8 %. Růst velkoobchodních cen, hlavní měřítko inflace používané Reserve Bank of India, koncem března zrychlil na 7,4 %.

Slabší vnější poptávka pravděpodobně v následujících měsících celkově utlumí hospodářský růst v rozvíjejících se asijských ekonomikách. Perspektiva růstu nicméně zůstává poměrně příznivá, zejména díky silné domácí poptávce, především v největších ekonomikách regionu.

LATINSKÁ AMERIKA

V Latinské Americe zůstalo tempo růstu hospodářské aktivity v prvním čtvrtletí roku 2008 nadále vysoké, ačkoli se v některých ekonomikách objevily náznaky oslabení. Inflační tlaky zároveň zůstávají zvýšené. Například reálný HDP se v Mexiku oproti předchozímu roku zvýšil o 2,6 % poté, co jeho růst ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 zrychlil na 4,2 %. Z meziročního hlediska byl hospodářský růst v Mexiku v prvním čtvrtletí tažen produkcí v sektoru služeb, po níž následovala průmyslová výroba. Přitom klesla primární výroba. V Argentině došlo v prvním čtvrtletí roku 2008 k mírnému zpomalení hospodářské aktivity. Průmyslová výroba rostla meziročně průměrným tempem 6,7 %, což představuje pokles ve srovnání s 9,8 % ve čtvrtém čtvrtletí. Meziroční inflace měřená indexem spotřebitelských cen v prvním čtvrtletí roku 2008 v průměru dosahovala 8,5 %, tedy stejné úrovně jako v posledním čtvrtletí roku 2007. Dostupné informace o Brazílii týkající se například maloobchodních tržeb naznačují, že domácí poptávka zůstala v prvním čtvrtletí silná a současně došlo ke zpomalení růstu průmyslové produkce na 6,5 % v průměru, což znamená pokles oproti 7,8 % ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007.

Celkově se očekává, že hospodářský růst v regionu mírně zpomalí vlivem přísnějších měnových podmínek a slabší vnější poptávky. Perspektiva hospodářského vývoje v Latinské Americe však zůstává příznivá, a to díky kladnému vlivu směnných relací ve většině ekonomik, který plyne z vysokých cen komodit a silné domácí poptávky.

I.2 KOMODITNÍ TRHY

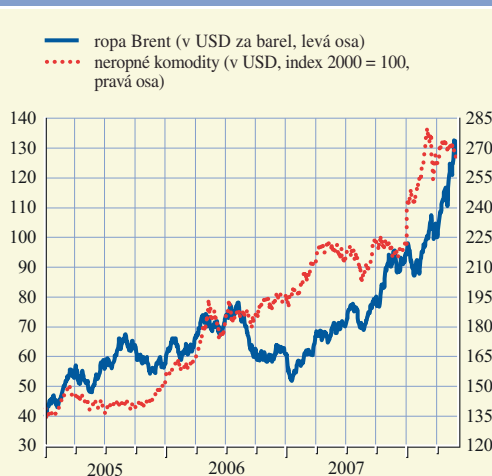
V dubnu a květnu 2008 pokračoval rychlý růst cen ropy na historická maxima. Dne 23. května dosáhly rekordní úrovně 132,73 USD. V posledních několika týdnech poněkud polevily tlaky, ale ceny zůstávají vysoké – 4. června se ropa obchodovala za 126,51 USD (viz graf 4). Ceny ropy jsou nyní o přibližně 34 % vyšší než začátkem roku (v eurech činí tento nárůst asi 28 %).

Pokud jde o poptávku, Mezinárodní energetická agentura výrazně snížila svoji prognózu celosvětové poptávky, ačkoli poptávka v rozvojových ekonomikách dynamicky roste, k čemuž částečně přispívá i silný růst dovozu ropných produktů do Číny. Pokud jde o nabídku, tvrdí OPEC nadále, že celková světová nabídka je dostatečná, a tak se před plánovaným zasedáním v září žádné mimořádné neočekává. Kromě toho růst výroby v zemích mimo OPEC stagnuje a je nepravděpodobné, že by v krátkodobém výhledu došlo ke zvýšení nabídky. Stávky a pokračující geopolitické napětí představují další tlak na růst cen ropy. Pokud jde o budoucí vývoj, zůstanou v blízkém a střednědobém horizontu ceny ropy pravděpodobně na historicky vyšší úrovni a budou velmi citlivé na malé změny ve vztahu nabídky a poptávky i geopolitické situace. Účastníci trhu očekávají pro prosinec 2009 ceny ve výši přibližně 124 USD, ale stále existuje velmi vysoká míra nejistoty.

Ceny neenergetických komodit dosáhly vrcholu v březnu a poté se v dubnu a květnu stabilizovaly na o něco nižší úrovni. Ceny neželezných kovů v uplynulých několika měsících klesaly, ale v poslední době vykazovaly jistou míru volatility v souvislosti s možným dopadem obnovy po zemětřesení v Číně. V důsledku vyšších cen ropy však rostou také ceny nákladní dopravy (od konce února se zvýšily téměř o 50 %), což představuje další tlak na růst cen komodit, především pak kovů, u nichž jsou náklady na přepravu obzvláště významné.

Pokud jde o ceny potravin, zpomalení tempa růstu, které začalo v polovině března, bylo způsobeno zejména poklesem cen pšenice v souvislosti s očekáváním vyšší celosvětové produkce. Naproti tomu ceny kukuřice nadále trvale rostly, mimo jiné v důsledku rozšíření výroby etanolu ve Spojených státech. Kvůli omezení vývozu z řady zemí stouply prudce

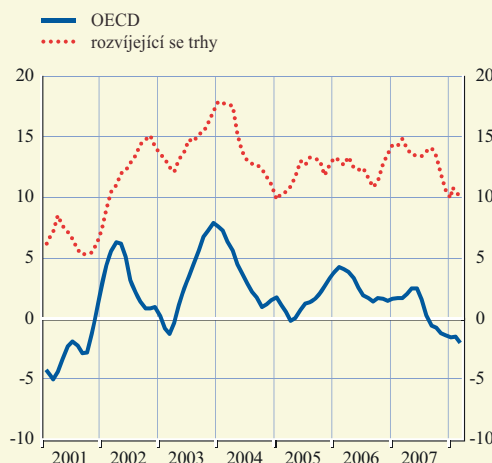
Graf 4 Hlavní ukazatele vývoje na komoditních trzích



Zdroje: Bloomberg a HWWI.

Graf 5 Kompozitní předstihový ukazatel OECD

(6měsíční tempo růstu)



Zdroj: OECD.

Poznámka: Ukazatel pro rozvíjející se trhy je vážený průměr kompozitních předstihových ukazatelů pro Brazílii, Indii, Čínu a Rusko.

rovněž ceny rýže. Kromě toho se výrazně zvýšily ceny hnojiv, což mělo dopad na ceny potravin, konkrétně kukuřice, na jejíž pěstování je třeba velké množství hnojiv. Celkově byl index cen neenergetických komodit (vyjádřený v USD) koncem května přibližně o 22 % vyšší než o rok dříve. Box 1 nabízí přehled některých strukturálních faktorů způsobujících současnou vysokou hladinu celosvětových cen potravin.

I.3 VÝHLED PRO VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Navzdory poměrně mohutné aktivitě v zahraničním obchodu naznačuje celosvětové zpomalení hospodářského růstu, že perspektiva vývoje zahraniční poptávky po zboží a službách z eurozóny se poněkud zhoršila ve srovnání s rokem 2007. Z březnových údajů kompozitního předstihového ukazatele OECD vyplývá, že hospodářská aktivita v zemích OECD bude možná nadále zpomalovat (viz graf 5). Kompozitní předstihový ukazatel pro přední země, které nejsou členy OECD, ukazuje na určité zmírnění hospodářské aktivity v Číně, Indii a Brazílii, zatímco výhled pro ruskou ekonomiku je i nadále spíše příznivý. Tento výhled v zásadě odpovídá údajům uvedeným v průzkumu světového hospodářského klimatu zpracovaném Institutem pro ekonomický výzkum Univerzity v Mnichově (Ifo). Podle tohoto průzkumu je současná hospodářská situace ve srovnání se situací před třemi měsíci méně příznivá a v následujících šesti měsících lze očekávat její další zhoršení. Navzdory zpomalení se očekává, že růst světového hospodářství bude i nadále pokračovat a bude využívat zejména pokračující silný růst v rozvíjejících se ekonomikách.

Nejistota spojená s touto perspektivou světového hospodářského růstu zůstává vysoká a převažují rizika zpomalení. Ta se týkají především turbulencí na finančních trzích, které by mohly mít na reálnou ekonomiku horší dopad, než se očekávalo. Kromě toho rizika zpomalení vyplývají z dalšího neočekávaného zvyšování cen energií a potravin. Rizika zpomalení souvisejí také s obavami ohledně výskytu protekcionistických tlaků a s možným nerovnoměrným vývojem v důsledku světové nerovnováhy.

2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

2.1 PENĚZE A ÚVĚRY MFI

Silný měnový růst zaznamenaný v posledních třech letech pokračoval i v prvním čtvrtletí roku 2008. V posledních čtvrtletích byly pozorovány určité signály stabilizace ovlivněné minulým zvyšováním základních úrokových sazeb ECB. Peněžní agregát M3 rostl v dubnu ročním tempem 10,6 % a nadále nadhodnocoval stávající měnovou expanzi. Současná časová struktura úrokových sazeb se projevila v atraktivnějším úročení měnových aktiv (zejména krátkodobých termínovaných vkladů) ve srovnání s rizikovějšími neměnovými aktivy nezahrnutými do M3. Tempo růstu širokého peněžního agregátu a úvěrového agregátu zřejmě odráží vývoj hospodářské aktivity a úrokových sazeb. Turbulencemi na finančních trzích byly ovlivněny jen specifické složky a protipoložky agregátu M3. Pokračující silný růst peněz a úvěrů při vysokém objemu likvidity ukazuje na proinflační rizika ohrožující cenovou stabilitu ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu.

ŠIROKÝ PENĚŽNÍ AGREGÁT M3

Meziroční růst M3 byl silný i v prvním čtvrtletí 2008, přestože mírně poklesl na 11,2 % z 12,0 % ve čtvrtém čtvrtletí 2007 (viz graf 6). V dubnu 2008 tento růst činil 10,6 %, což bylo méně než v prvním čtvrtletí 2008, ale více než v předchozím měsíci (10,1 %). Vývoj meziročního růstu M3 v březnu a dubnu byl do značné míry ovlivněn srovnávací základnou.

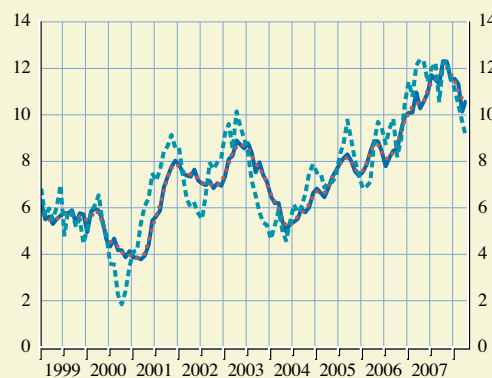
Silný růst M3 i nadále nadhodnocuje měnovou expanzi, neboť aktuální časová struktura úrokových sazeb implikuje, že měnová aktiva jsou vzhledem k různým profilům rizika a likvidity těchto nástrojů úročena atraktivněji než neměnová aktiva nezahrnutá do M3. Spready mezi úrokovými sazbami z různých typů vkladů zároveň vedly k substituci v rámci M3, k dalšímu snižování meziročního růstu M1, ale zároveň k zvyšování tempa růstu krátkodobých vkladů. Z dlouhodobějšího hlediska klesající trend meziročního růstu M1 zaznamenaný od začátku 2006 ukazuje, že postupné zvyšování základních úrokových sazeb ECB od konce roku 2005 mělo dopad na měnový vývoj (viz graf 7). Pokračující silný růst úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru však svědčí o tom, že dynamika měnového růstu zůstala silná.

Navzdory pokračujícím turbulencím na finančních trzích zůstal tok úvěrů MFI nefinančním podnikům a domácnostem v souladu s minulým vývojem a ukázal, že tyto turbulence alespoň doposud podstatně nenarušily nabídku bankovních úvěrů soukromému sektoru. Obecněji řečeno, zatímco turbulence na finančních trzích přímo ovlivnily některé specifické složky a protipoložky M3, které těsně souvisejí s podstatou turbulencí – zejména úvěry ostatním finančním zprostředkovatelům (OFI) – zdá se, že tempo růstu širokého peněžního agregátu a úvěrového agregátu odráží vývoj jejich běžných faktorů.

Graf 6 Růst agregátu M3

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

- agregát M3 (meziroční tempo růstu)
- agregát M3 (3měsíční centrováný klouzavý průměr meziročního tempa růstu)
- - - agregát M3 (anualizované 6měsíční tempo růstu)



Zdroj: ECB.

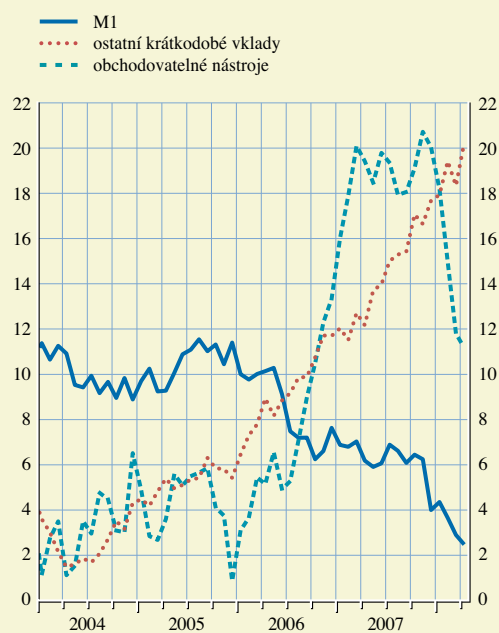
HLAVNÍ SLOŽKY M3

Meziroční tempo růstu M1 se v prvním čtvrtletí 2008 dále zpomalovalo na 3,8 % z 5,9 % ve čtvrtém čtvrtletí 2007. Toto tempo v dubnu dále pokleslo na 2,5 % (viz tabulka 1), tj. na úroveň, která nebyla zaznamenána od začátku roku 2001. Klesající trend růstu M1 je hlavně výsledkem růstu nákladů příležitosti souvisejících s držbou oběživa a relativně málo úročených jednodenních vkladů v prostředí zvyšujících se krátkodobých úrokových sazeb od prosince 2005. Vliv vyšších nákladů příležitosti je částečně kompenzován poptávkou související s transakcemi a s pokračujícím silným hospodářským růstem. Uvedený kompenzační efekt se však v poslední době snížil s tím, jak zmírnila aktivita na trhu s bydlením a v sektoru stavebnictví, tj. v oblastech, které jsou typicky náročné na hotovost.

Zpomalení růstu M1 v posledních měsících odráží hlavně vývoj jednodenních vkladů, jejichž tempo růstu pokleslo v dubnu 2008 na 1,4 % z 3,1 % v prvním čtvrtletí 2008 a 5,5 % ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007.

Graf 7 Hlavní složky M3

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



Zdroj: ECB.

Tabulka 1 Přehled měnových ukazatelů

(čtvrtletní průměry; očištěné o sezonní a kalendářní vlivy)

	Podíl zůstatků na M3 v % ¹⁾	Meziroční tempa růstu					
		2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2007 břez.	2008 dub.
M1	42,9	6,2	6,5	5,9	3,8	2,9	2,5
Oběživo	7,2	10,0	8,9	8,0	7,8	7,7	8,0
Jednodenní vklady	35,7	5,5	6,1	5,5	3,1	2,0	1,4
M2-M1 (= ostatní krátkodobé vklady)	42,2	13,1	15,0	16,8	18,5	18,3	20,2
Vklady s dohodnutou splatností do 2 let včetně	25,0	33,1	37,6	40,6	41,7	39,6	42,4
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců včetně	17,2	-2,2	-3,2	-3,9	-3,3	-2,5	-2,2
M2	85,1	9,2	10,3	10,7	10,4	9,9	10,5
M3-M2 (= nástroje obchodovatelné na trhu)	14,9	19,3	18,7	19,6	16,3	11,8	11,2
M3	100,0	10,6	11,5	12,0	11,2	10,1	10,6
Úvěry rezidentům eurozóny (včetně cenných papírů)		8,1	8,7	9,3	9,9	9,7	9,7
Úvěry vládním institucím (včetně cenných papírů)		-4,2	-4,0	-4,1	-2,6	-1,9	-0,4
Úvěry vládním institucím (bez cenných papírů)		-1,2	-0,8	-1,8	-0,9	-0,3	0,8
Úvěry soukromému sektoru (včetně cenných papírů)		11,0	11,7	12,2	12,6	12,2	11,8
Úvěry soukromému sektoru (bez cenných papírů)		10,5	11,0	11,2	11,0	10,8	10,6
Dlouhodobější finanční závazky (bez kapitálu a rezerv)		10,3	10,3	8,5	6,9	5,1	4,7

Zdroj: ECB.

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

Silným protikladem k jednodenním vkladům byl meziroční růst ostatních krátkodobých vkladů, který dále zesílil a v dubnu 2008 činil 20,2 % oproti 18,5 % v prvním čtvrtletí 2008 a 16,8 % ve čtvrtém čtvrtletí 2007. Pokračující silný růst ostatních krátkodobých vkladů odráží příspěvek krátkodobých termínovaných vkladů (tj. vkladů s dohodnutou splatností do dvou let včetně), jehož meziroční růst v prvním čtvrtletí 2008 činil 41,7 %, což bylo nejvyšší čtvrtletní tempo růstu od začátku třetí etapy Hospodářské a měnové unie. Pokračoval pokles meziročního tempa růstu krátkodobých úsporných vkladů (tj. vkladů s výpovědní lhůtou do tří měsíců), i když poma-
lejším tempem, který také přispěl k zesílení růstu ostatních krátkodobých vkladů.

Silný růst krátkodobých termínovaných vkladů do značné míry odráží současnou časovou strukturu úrokových sazeb. Napětí na peněžním trhu od začátku turbulencí na finančních trzích v srpnu 2007 se v eurozóně odrazilo ve výkyvu výnosové křivky okolo tříměsíční splatnosti. Úročení krátkodobých termínovaných vkladů poměrně přesně kopírovalo zvyšující se sazby peněžního trhu pro příslušné splatnosti a banky možná považovaly takové vklady za atraktivní zdroj financování. Vzhledem k tomu, že zvyšování úrokových sazeb jednodenních a úsporných vkladů bylo mnohem mírnější, zvýšil se spread mezi úročením krátkodobých termínovaných vkladů a úročením ostatních kategorií vkladů. Stimuloval tak substituci z úsporných vkladů a jednodenních vkladů do krátkodobých vkladů (viz také box 2). Skutečnost, že výnosová křivka zůstává poměrně plochá, zároveň ukazuje, že krátkodobé termínované vklady jsou také atraktivnější než aktiva s dlouhodobější splatností nezahrnutá do M3, neboť nabízejí větší likviditu a menší riziko za menší náklady spojené s vyplácením výnosů, čímž také podporují přesuny z dlouhodobějších aktiv.

Ačkoliv je meziroční růst obchodovatelných nástrojů z historického hlediska stále vysoký, v prvním čtvrtletí 2008 poklesl na 16,3 % z 19,6 % ve čtvrtém čtvrtletí 2007 a v dubnu 2008 dále zpomalil na 11,2 %. Zakrývá to další zvýšení tempa růstu dohod o zpětném odkupu, které se v prvním čtvrtletí 2008 zvýšilo na 16,5 % z 14,6 % v předchozím čtvrtletí.

Box 2

NEDÁVNÉ PŘESUNY MEZI FINANČNÍMI AKTIVY DOMÁCNOSTÍ

Růst základních úrokových sazeb ECB od konce roku 2005 vedl ke zploštění výnosové křivky v eurozóně, protože krátkodobé tržní úrokové sazby se zvýšily více než dlouhodobé sazby, ale také k rozšíření spreadů mezi úrokovými sazbami z různých druhů krátkodobých vkladů (viz graf A). Tento vývoj úrokových sazeb ovlivnil měnový vývoj několika způsoby. Na jedné straně vedl alespoň dočasně k přesunu prostředků z dlouhodobějších a rizikovějších aktiv mimo M3 do aktiv v rámci M3, což přinejmenším v krátkodobém horizontu posílilo jeho růst. Na druhé straně také způsobil přesuny prostředků mezi aktivy v rámci M3, zejména od poměrně málo úročených jednodenních vkladů do „ostatních krátkodobých vkladů“ (v rámci kvazi-peněz, tj. M2–M1), což mělo za následek zpomalování růstu peněžního agregátu M1.

Tento box se zabývá uvedenými přesuny mezi různými kategoriemi finančních aktiv a jejich souvislostmi s vývojem úrokových sazeb. Zaměřuje se na domácnosti, které mají v držbě vět-

šinu vkladů v rámci M3 (tj. krátkodobých vkladů a dohod o zpětném odkupu) a u nichž byl zaznamenán uvedený způsob rozhodování o skladbě portfolia.

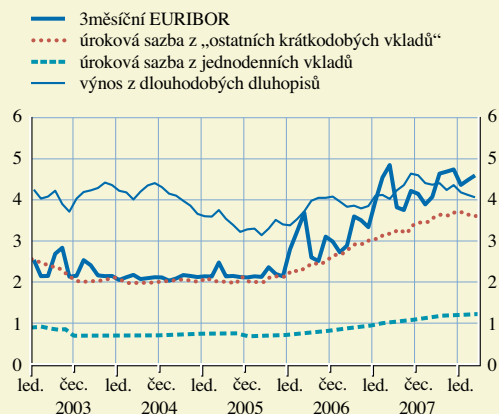
Přesuny toků z dlouhodobých aktiv mimo peněžní agregát M3 do aktiv v rámci M3

Vývoj tržních úrokových sazeb od konce roku 2005 vedl k zúžení spreadu mezi výnosem z dlouhodobých dluhopisů a úrokovou sazbou z „ostatních krátkodobých vkladů“¹, což mělo za následek relativně plochou výnosovou křivku. Jak je patrné z grafu B, tento spread se snížil o více než polovinu na hodnoty kolem 0,5 procentního bodu na začátku roku 2008.

Relativně plochá výnosová křivka znamená, že krátkodobá aktiva (např. vklady s dohodnutou splatností do jednoho roku včetně) jsou úročena podobně jako dlouhodobá aktiva, která jsou méně likvidní a zpravidla rizikovější. Plochá výnosová křivka proto obecně

Graf A Tržní úrokové sazby a sazby z krátkodobých vkladů domácností v eurozóně

(v % p.a.)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Definice úrokových sazeb z „ostatních krátkodobých vkladů“ a výnosu z dlouhodobých dluhopisů jsou uvedeny v poznámce pod čarou č. 1.

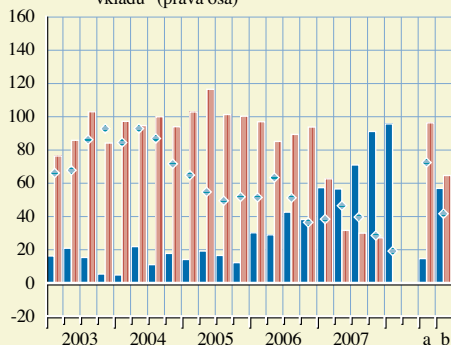
1 Výnos z dlouhodobých dluhopisů je výnos z dluhopisů s desetiletou nebo nejbližší jinou splatností. Úrokové sazby z „ostatních krátkodobých vkladů“ se vypočítají jako průměr sazeb z následujících vkladů: a) vkladů s výpovědní lhůtou do tří měsíců včetně, b) vkladů s dohodnutou splatností do jednoho roku včetně a c) vkladů s dohodnutou splatností od jednoho roku do dvou let.

Graf B Toky finančních aktiv domácností v eurozóně

(toky v mld. EUR a úrokové spready v procentních bodech; čtvrtletní údaje; sezonně očištěno)

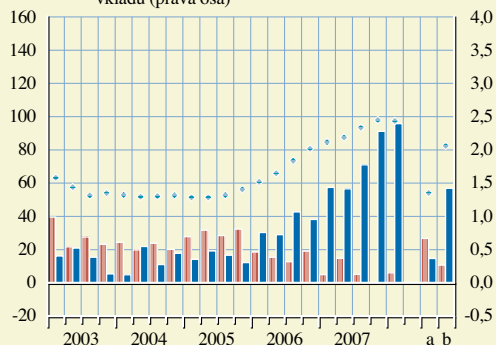
dlouhodobější aktiva

— „ostatní krátkodobé vklady“ a dohody o zpětném odkupu (levá osa)
 ■ dlouhodobější finanční aktiva (levá osa)
 ◆ spread mezi výnosem z dlouhodobých dluhopisů a úrokovou sazbou z „ostatních krátkodobých vkladů“ (pravá osa)



krátkodobé vklady

— „ostatní krátkodobé vklady“ a dohody o zpětném odkupu (levá osa)
 ■ jednodenní vklady (levá osa)
 ◆ spread mezi úrokovými sazbami z „ostatních krátkodobých vkladů“ a z jednodenních vkladů (pravá osa)



Zdroj: ECB.

Poznámky: Údaje o dlouhodobějších finančních aktivech, které vycházejí z integrovaných účtů eurozóny, jsou dostupné pouze do 4. čtvrtletí 2007. Údaje označené „a“ a „b“ jsou průměry za období 2003–2005 a 2006–2008.

zvýšuje relativní atraktivnost přesunů prostředků do měnových aktiv ve srovnání s neměnovými aktivy.

Tento vývoj úrokových sazeb se projevil v trvalejším poklesu toků do dlouhodobějších finančních aktiv (zejména v roce 2007), ale zároveň v trvalejším a silícím přílivu prostředků do krátkodobých vkladů s výjimkou jednodenních vkladů.² Čtvrtletní toky do „ostatních krátkodobých vkladů“ (a dohody o zpětném odkupu) se z průměrných přibližně 15 mld. EUR mezi roky 2003 a 2005 zvýšily na zhruba 50 mld. EUR v průměru od roku 2006, zatímco čtvrtletní toky prostředků do dlouhodobějších finančních aktiv klesly z průměrných přibližně 100 mld. EUR mezi roky 2003 a 2005 na méně než 70 mld. EUR v průměru od roku 2006.

Přesuny toků z jednodenních vkladů do ostatních vkladů v rámci M3

Vývoj tržních úrokových sazeb od roku 2005 také vedl k výraznému rozšíření spreadů mezi sazbami z „ostatních krátkodobých vkladů“ a sazbami z jednodenních vkladů. Tento spread se zvýšil z přibližně 1,5 procentního bodu v období 2003–2005 na zhruba 2,5 procentního bodu v prvním čtvrtletí roku 2008.

To vedlo k vyšším nákladům příležitosti z držby relativně málo úročených jednodenních vkladů a zvýšilo motivaci k přesunu prostředků do více úročených – ale stále likvidních – „ostatních krátkodobých vkladů“ a dohod o zpětném odkupu. Příliv prostředků do jednodenních vkladů skutečně od roku 2006 zaznamenal trvalejší pokles, přičemž čtvrtletní toky se snížily z přibližně 25 mld. EUR mezi roky 2003 a 2005 na výrazně méně než 10 mld. EUR v průměru v roce 2007 a na začátku roku 2008 (viz graf B). To tedy znamená změnu struktury portfolií v důsledku přesunu aktiv z M1 do ostatních aktiv v rámci peněžního agregátu M3.

Celkově byl poslední vývoj M3 a jeho složek pravděpodobně významně ovlivněn vývojem úrokových sazeb, který vyplynul z růstu základních úrokových sazeb ECB a z turbulencí na peněžních trzích. Tento vývoj úrokových sazeb především vedl k přesunu portfolií domácností z aktiv mimo M3 do nástrojů v rámci M3, ale také k portfoliovým tokům v rámci M3. Obě formy změn struktury portfolií byly ve prospěch „ostatních krátkodobých vkladů“ a dohod o zpětném odkupu, které zaznamenaly déletrvajícím posílení a v dubnu 2008 meziročně vzrostly mírně nad 20 %.

2 Objem dlouhodobějších finančních aktiv je možné stanovit odečtením měnových aktiv od celkových finančních aktiv, která lze získat z integrovaných účtů eurozóny. Mezi dlouhodobější finanční aktiva patří akcie a ostatní majetkové účasti, což znamená, že příslušný ukazatel úrokové sazby by měl kromě dlouhodobých úrokových sazeb zahrnovat výnosy z akcií. Jestliže však z výpočtu vyloučíme akcie a ostatní majetkové účasti, dojdeme k podobnému výsledku, tj. značnému poklesu toků do dlouhodobějších finančních aktiv během roku 2007. V tomto roce dosáhly toky nejnižších hodnot za celé období sledované v tomto boxu.

Pokud jde o ostatní podsložky, držba akcií/podílových listů fondů peněžního trhu zaznamenala v prvním čtvrtletí 2008 velký příliv (v hodnotě přibližně 31 mld. EUR). To se však neodrazilo v dynamice jejího růstu, která vlivem srovnávací základny poklesla na 10,2 % z 10,6 % ve čtvrtém čtvrtletí 2007. Návrat k velkým přílivům do držby akcií/podílových listů fondů peněžního trhu v posledním čtvrtletí 2007 a prvním čtvrtletí 2008 ukazuje na obnovení důvěry k tomuto nástroji. Nicméně odlivy – i když malé – pozorované od března do dubna 2008 zpomalily meziroční růst těchto nástrojů na 6,6 % v dubnu.

Výrazný pokles zaznamenal meziroční růst dluhových cenných papírů se splatností do dvou let včetně, který v dubnu 2008 poklesl na 15,7 % z 33,4 % v prvním čtvrtletí 2008 a 55,2 % ve

čtvrtém čtvrtletí 2007. Pokles nákupů sektoru držitelů peněz krátkodobých dluhových cenných papírů MFI odráží schopnost úvěrových institucí získat finance prostřednictvím krátkodobých termínovaných vkladů v prostředí, kde prémie souvisí s jednoduchostí a transparentností investičních nástrojů.

Sektorové členění růstu peněžní zásoby vychází z údajů o krátkodobých vkladech a dohodách o zpětném odkupu (dále jen vklady v rámci M3). Jejich meziroční tempo růstu činilo v dubnu 2008 11,4 % a v prvním čtvrtletí 2008 a čtvrtém čtvrtletí 2007 se více méně nezměnilo. Silný růst vkladů M3 byl podporován hlavně příspěvkem domácností, jejichž vklady v rámci M3 se meziročně zvýšily z 8,9 % v prvním čtvrtletí 2008 a 7,9 % ve čtvrtém čtvrtletí 2007 na 9,3 % v dubnu 2008 (viz graf 8). Nadále byl velmi dynamický i meziroční růst držby vkladů finančních zprostředkovatelů v rámci M3, který se v dubnu zvýšil na 22,8 % z 21,7 % v prvním čtvrtletí 2008 a 24,2 % v předchozím čtvrtletí. Naopak meziroční růst držby vkladů nefinančních podniků v rámci M3 měl od poloviny roku 2007 klesající tendenci a v prvním čtvrtletí 2008 se snížil na 10,9 % z 12,6 % ve čtvrtém čtvrtletí 2007.

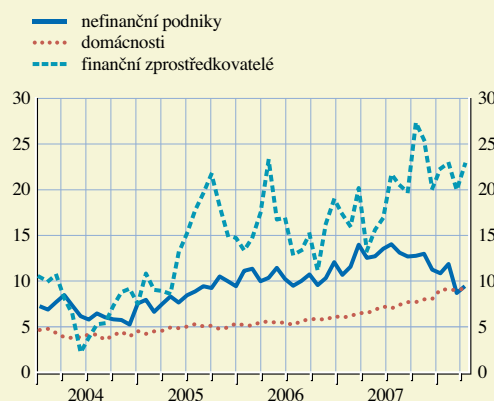
HLAVNÍ PROTIPOLožKY M3

Na straně protipoložek meziroční dynamika růstu celkových úvěrů MFI poskytnutých rezidentům eurozóny dále vzrostla a v prvním čtvrtletí roku 2008 činila 9,9 % oproti 9,3 % ve čtvrtém čtvrtletí a 8,7 % ve třetím čtvrtletí 2007 (viz tabulka 1). V rámci celkových úvěrů MFI i nadále meziročně klesaly úvěry MFI vládním institucím a vládní dluhové cenné papíry v držbě MFI, i když pomaleji než v předchozím čtvrtletí, a to v souladu s celkovým vývojem zaznamenaným od března 2006.

Úvěry MFI soukromému sektoru v prvním čtvrtletí 2008 nadále rychle rostly a jejich meziroční růst činil 12,6 % oproti 12,2 % ve čtvrtém čtvrtletí 2007 a 11,7 % ve třetím čtvrtletí 2007. Celkový silný růst úvěrů MFI soukromému sektoru byl podporován dvěma faktory. Za prvé, růst úvěrů MFI nefinančním podnikům nadále zesiloval a kompenzoval tak zmírnění růstu úvěrů domácnostem (viz kapitoly 2.6 a 2.7). Za druhé, meziroční tempo růstu úvěrů ostatním finančním zprostředkovatelům bylo také rychlé a na konci března činilo 33,7 %. To je zejména přímým výsledkem financování jednotek pro speciální účel, které měly potíže s prodejem cenných papírů, ze strany MFI. Dále uvedený vývoj odráží silné nákupy MFI cenných papírů vydaných OFI, tj. nákupy, které vycházejí z probíhajících programů tradiční sekuritizace vedoucí k odstranění úvěrů z rozvah MFI. Začátkem roku 2008 byl objem těchto odstraněných úvěrů velmi blízko historického maxima zaznamenaného na začátku roku 2007. Charakter těchto činností se však změnil, neboť před vypuknutím turbulencí na finančních trzích byly sekuritizované úvěry prodávány na trhu, zatímco v posledních měsících jsou to samy MFI, kdo přidružené cenné papíry OFI kupují. Silný meziroční růst úvěrů MFI poskytnutých OFI také kromě jiného odráží úvěry související s převzetím velké MFI, poptávku investičních fondů po větších „polštářích“ likvidity a zvýšenou preferenci zajištěných mezibankovních úvěrových aktivit na platformě elektronického obchodování ze strany MFI.

Graf 8 Krátkodobé vklady a dohody o zpětném odkupu

(meziroční změny v %, neočištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Sektor MFI kromě Eurosystému.

Probíhající sekuritizační aktivita poskytuje jen malý důkaz o výrazně silnějším růstu úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru (který zahrnuje domácnosti a nefinanční podniky, ale vylučuje ostatní finanční instituce, penzijní fondy a pojišťovny) v důsledku nového začlenění dříve sekuritizovaných úvěrů do rozvah. Takový vývoj by byl každopádně mnohem méně pravděpodobný v eurozóně než v jiných měnových oblastech, neboť MFI v řadě zemí eurozóny používají mezinárodní standardy finančního výkaznictví (IFRS) také pro účely statistického výkaznictví. Tyto standardy přísně stanovují objem úvěrů, které lze v důsledku sekuritizace odstranit z rozvah MFI (viz box nazvaný „Význam účetních standardů pro výklad úvěrových statistik MFI“ v Měsíčním bulletinu vydaném v březnu 2008). To omezuje míru, do jaké může opětovné začlenění dříve sekuritizovaných úvěrů do rozvah ovlivnit údaje o úvěrech nefinančnímu soukromému sektoru.

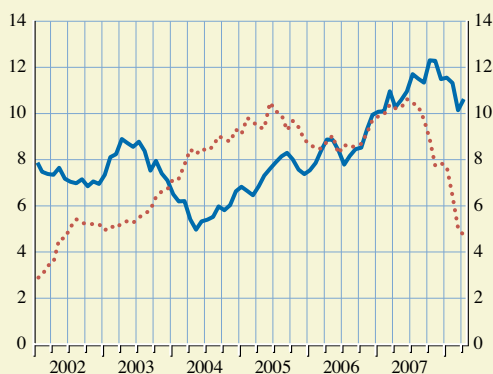
V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M3 se v posledních měsících značně zpomalil meziroční růst dlouhodobějších finančních pasív MFI (bez kapitálu a rezerv), což odráželo zpomalení růstu ve všech podsložkách. Pokles tempa růstu dlouhodobějších vkladů je důsledkem poměrně ploché výnosové křivky, která přiměla soukromé nefinanční investory nahradit dlouhodobé vklady krátkodobějšími.

Pokud jde o vnější protipoložky M3, tak v posledních měsících byly zaznamenány silné meziroční odlivy v rámci čistých zahraničních aktiv MFI. Tyto odlivy v dubnu 2008 činily 192 mld. EUR (viz graf 10), tj. hodnotu, která byla naposledy zaznamenána v květnu 2000. Tyto velké odlivy jsou pravděpodobně taženy zejména nerezidenty eurozóny prodávajícími aktiva eurozóny.

Graf 9 Agregát M3 a dlouhodobější finanční závazky MFI

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

- agregát M3
- dlouhodobější finanční závazky (bez kapitálu a rezerv)

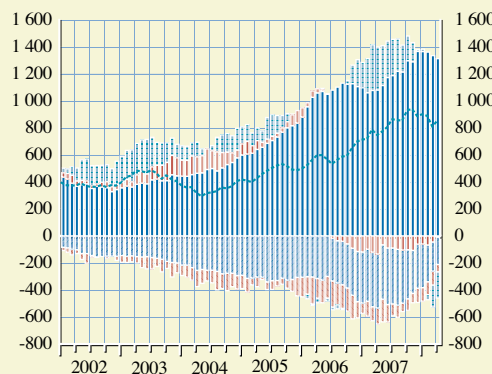


Zdroj: ECB

Graf 10 Protipoložky M3

(roční toky; v mld. EUR; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)

- úvěry soukromému sektoru (1)
- úvěry vládnímu sektoru (2)
- čistá zahraniční aktiva (3)
- dlouhodobější finanční závazky (kromě kapitálu a rezerv) (4)
- ostatní protipoložky (včetně kapitálu a rezerv) (5)
- M3



Zdroj: ECB.

Poznámka: Agregát M3 je uveden pouze pro srovnání (M3 = 1+2+3+4+5). Dlouhodobější finanční závazky (kromě kapitálu a rezerv) jsou zobrazeny se záporným znaménkem, protože jsou závazky sektoru MFI.

Celkově údaje o vývoji peněz a úvěrů do dubna 2008 potvrzují, že dynamika měnového vývoje v eurozóně stále pokračuje rychlým tempem. I když vezmeme v úvahu relativně plochou výnosovou křivku a možný vliv turbulencí na finančních trzích, měnová a úvěrová expanze byla i nadále silná, i když v posledních čtvrtletích došlo k určité stabilizaci. Měnová analýza tak ukazuje, že růst úvěrů MFI nefinančnímu soukromému sektoru značně odráží vývoj hospodářského růstu a úrokových sazeb, ale bez známek dalšího přímého dopadu finančních turbulencí. Minulý vývoj, růst sazeb z bankovních úvěrů od konce roku 2005 a zpřísnění úvěrových podmínek vykazované v průzkumech bankovních úvěrů by však zároveň mohly naznačovat jisté zmírnění růstu úvěrů v budoucnosti, zejména pokud jde o úvěry nefinančním podnikům.

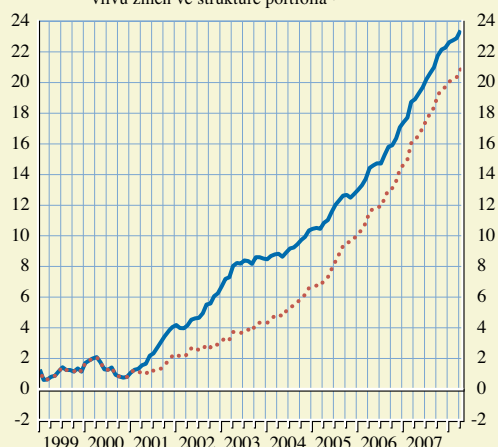
CELKOVÉ ZHODNOCENÍ PODMÍNEK PENĚŽNÍ LIKVIDITY V EUROZÓNĚ

Vývoj nominální a reálné peněžní mezery ukazuje, že v prvním čtvrtletí 2008 pokračovala rychlá akumulace peněžní likvidity v eurozóně (viz grafy 11 a 12). Pokud jde o vývoj nominální peněžní mezery, vedl pokračující silný růst nominálního M3 k dalšímu rozšiřování peněžní mezery na základě oficiální časové řady M3 i na základě časové řady M3 upravené o odhadovaný dopad posunů portfolií. Reálná peněžní mezera zohledňovala skutečnost, že odchylky inflace směrem nahoru od definice cenové stability ECB vedou k vyšším cenám, které absorbují část nahromaděné likvidity.

Graf 11 Odhady nominální peněžní mezery¹⁾

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

— nominální peněžní mezera založená na oficiálním M3
 nominální peněžní mezera založená na odhadovaném vlivu změn ve struktuře portfolia²⁾



Zdroj: ECB.

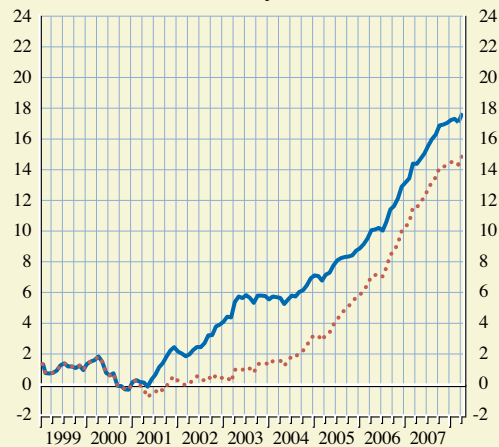
1) Nominální peněžní mezera je definována jako rozdíl mezi skutečnou úrovní M3 a úrovní M3, jaká by vzešla z konstantního růstu M3 o referenční hodnotu 4,5 % od prosince 1998 (považovaného za základní období).

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

Graf 12 Odhady reálné peněžní mezery¹⁾

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

— reálná peněžní mezera založená na oficiálním M3
 reálná peněžní mezera založená na odhadovaném vlivu změn ve struktuře portfolia²⁾



Zdroj: ECB.

1) Reálná peněžní mezera je definována jako rozdíl mezi skutečnou úrovní M3 deflovanou HICP a deflovanou úrovní M3, jaká by vzešla z konstantního růstu nominálního M3 o referenční hodnotu 4,5 % a inflace měřené HICP v souladu s definicí cenové stability ECB, přičemž základním obdobím je prosinec 1998.

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

Při interpretaci těchto ukazatelů peněžní mezery je třeba postupovat obezřetně, neboť jsou odvozeny mechanicky a jedná se jen o nepřesné odhady vývoje likvidity. Nejistota je znázorněna širokou škálou odhadů odvozených ze čtyř výše zmíněných ukazatelů. Vezmeme-li přesto v úvahu relativně plochou výnosovou křivku, celkový závěr vyplývající z analýzy těchto ukazatelů (zejména z vývoje odvozeného ze široké měnové analýzy zaměřené na identifikaci růstu M3) zní, že v eurozóně je stále velké množství likvidity. Silný měnový růst a růst úvěrů v kontextu velkého množství likvidity ukazuje na riziko zvýšení míry inflace nad úroveň odpovídající cenové stabilitě ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu.

2.2 FINANČNÍ INVESTICE NEFINANČNÍHO SEKTORU A INSTITUCIONÁLNÍCH INVESTORŮ

Meziroční tempo růstu celkových finančních investic nefinančního sektoru ve čtvrtém čtvrtletí 2007 mírně pokleslo. K tomuto poklesu došlo v sektoru domácností, nefinančních podniků a ve vládním sektoru. Meziroční toky do investičních fondů se ve čtvrtém čtvrtletí značně snížily a meziroční tempo růstu finančních investic pojišťoven a penzijních fondů mírně zpomalilo.

NEFINANČNÍ SEKTOR

Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 (tj. v posledním čtvrtletí, za které jsou údaje k dispozici) meziroční tempo růstu celkových finančních investic nefinančního sektoru pokleslo na 4,3 % ze 4,8 % ve třetím čtvrtletí (viz tabulka 2). To odráží zejména slabší růst investic do oběživa a vkladů, akcií podílových fondů a pojistných technických rezerv. Růst investic do akcií a jiných cenných papírů (s výjimkou akcií podílových fondů) naopak nadále zesiloval.

Tabulka 2 Finanční investice nefinančních sektorů eurozóny

	Podíl zůstatku na finančních investicích v % ¹⁾	Roční tempo růstu									
		2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4
Finanční investice	100	4,6	5,1	4,9	4,8	4,6	4,7	4,8	5,0	4,8	4,3
Hotovost a vklady	22	5,6	6,5	6,5	6,4	7,0	7,0	7,3	7,9	7,2	6,3
Dluhové cenné papíry											
kromě finančních derivátů	5	0,2	-0,7	1,1	2,1	3,7	5,8	4,4	3,4	3,2	3,1
z toho: krátkodobé	1	-3,7	-11,2	6,0	4,2	7,7	17,9	14,9	16,9	29,5	36,5
z toho: dlouhodobé	5	0,7	0,3	0,7	1,9	3,3	4,8	3,4	2,1	0,6	0,2
Akcie a ostatní účasti											
kromě akcií podílových fondů	34	3,5	3,4	2,4	2,8	2,0	1,9	2,2	2,4	2,9	3,2
z toho: kotované akcie	10	-1,4	0,8	-0,9	0,4	1,0	0,0	0,9	1,3	1,3	2,4
z toho: nekotované akcie	24	5,4	4,4	3,7	3,7	2,4	2,7	2,8	2,9	3,6	3,6
Akcie podílových fondů	6	3,7	4,4	3,2	2,0	0,1	-0,7	-0,5	-0,4	-2,7	-4,6
Technické rezervy pojišťoven	15	7,4	7,7	7,7	7,4	7,2	6,6	6,2	6,1	5,7	5,3
Ostatní ²⁾	17	4,7	6,4	6,6	6,1	6,2	7,0	7,7	7,8	8,0	6,6
M3 ³⁾		8,3	7,4	8,4	8,4	8,5	10,0	11,0	11,0	11,4	11,5

Zdroj: ECB.

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

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

2) Ostatní finanční aktiva zahrnují úvěry, finanční deriváty a ostatní pohledávky, mezi něž patří mj. obchodní úvěry poskytnuté nefinančními podniky.

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

K poklesu meziročního růstu celkových finančních investic došlo ve všech institucionálních sektorech (viz graf 13). Klesající příspěvek domácností odpovídá vývoji v předchozích čtvrtletích. Meziroční růst finančních investic domácností ve čtvrtém čtvrtletí 2007 dosáhl 3,2 %, což byla nejnižší úroveň od začátku třetí etapy HMU. Příspěvek nefinančních podniků se také snížil. V posledních čtvrtletích nebyl zaznamenán žádný výrazný klesající trend v růstu finančních investic tohoto sektoru (pro více informací o vývoji finančních investic soukromého sektoru viz kapitoly 2.6 a 2.7).

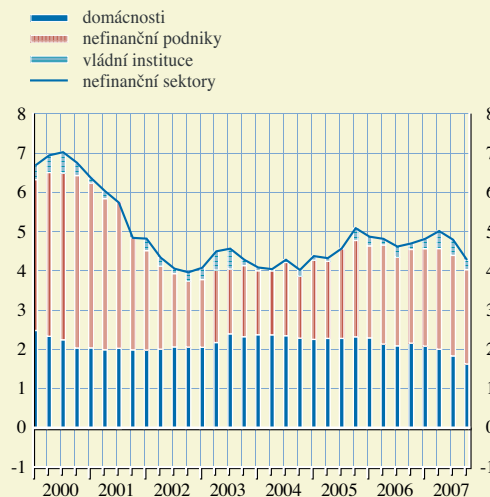
INSTITUCIONÁLNÍ INVESTOŘI

Meziroční tempo růstu celkových aktiv investičních fondů (bez fondů peněžního trhu) v eurozóně ve čtvrtém čtvrtletí 2007 pokleslo na 4,1 % z 10,0 % v předchozím čtvrtletí. Tento pokles byl především výsledkem zpomalení růstu držby akcií a dluhových cenných papírů. V kontextu turbulencí na finančních trzích odráží pokles zůstatku cenných papírů jiných než akcií v držbě investičních fondů pravděpodobně vlivy ocenění, ale mohl by odrážet také jisté posuny v alokaci aktiv.

Údaje EFAMA¹ o čistém prodeji různých typů investičních fondů za čtvrté čtvrtletí 2007 existenci takových posunů potvrzují: čisté meziroční toky do investičních fondů (bez fondů peněžního trhu) se snížily a dosáhly záporných hodnot. Tyto údaje naznačují pokračování předchozích trendů (viz graf 14), a to zejména, že fondy peněžního trhu a smíšené fondy i nadále vykazovaly čisté meziroční přílivy, i když poněkud nižší než v předchozích čtvrtletích. Akciové a dluhopisové fondy zase nadále zaznamenávaly velké čisté odlivy srovnatelné velikosti (meziročně každá z těchto kategorií přes 50 mld. EUR).

Graf 13 Finanční investice nefinančních sektorů

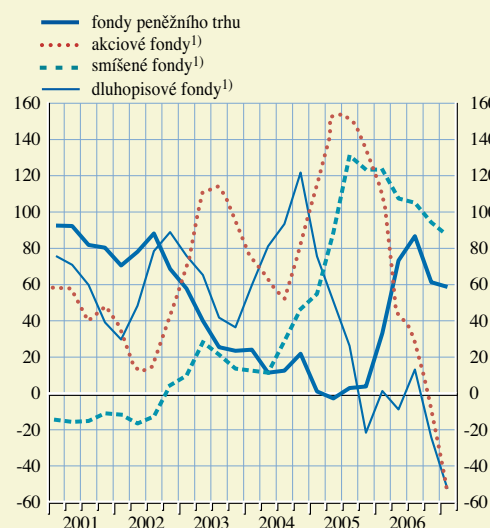
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB

Graf 14 Čistý meziroční příliv prostředků do investičních fondů podle kategorie

(v mld. EUR)



Zdroje: ECB a EFAMA.

1) Výpočty ECB na základě národních údajů poskytnutých EFAMA.

1 The European Fund and Asset Management Association (EFAMA) poskytuje informace o čistých prodejkách (nebo čistých přílivech) veřejných otevřených akciových, dluhopisových a smíšených fondů v Německu, Řecku, Španělsku, Francii, Itálii, Lucembursku, Nizozemsku, Rakousku, Portugalsku a Finsku. Další informace viz box „Poslední vývoj v čistých tocích do akciových a dluhopisových fondů“ v Měsíčním Bulletinu ECB vydaném v červnu 2004.

Meziroční tempo růstu celkových finančních investic pojišťoven a penzijních fondů v eurozóně nepatrně pokleslo z 6,0 % ve třetím čtvrtletí a 7,0 % ve druhém čtvrtletí na 5,6 % ve čtvrtém čtvrtletí 2007 (viz graf 15). Tento další pokles hlavně odráží snížený příspěvek investic do dluhových cenných papírů, stejně jako i investic do úvěrů a vkladů (zahrnutých pod položkou „ostatní“ finanční investice).

2.3 ÚROKOVÉ SAZBY PENĚŽNÍHO TRHU

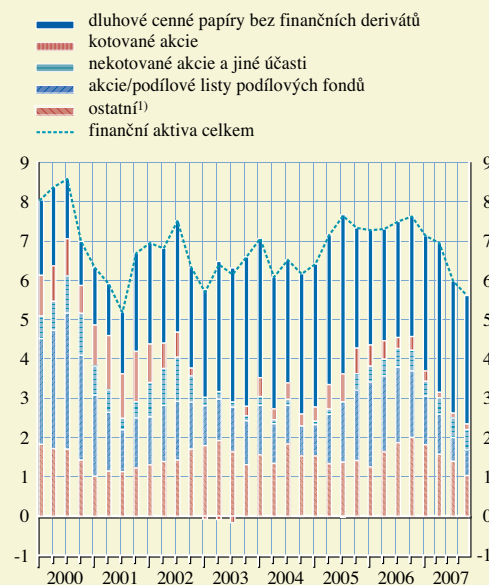
Nezajištěné úrokové sazby peněžního trhu se od začátku března 2008 značně zvýšily. Spready mezi nezajištěnými a zajištěnými sazbami peněžního trhu se v tomto období také zvýšily. V důsledku toho výnosová křivka peněžního trhu odvozená na základě nezajištěných sazeb v květnu výrazně zestřměla a spread mezi nezajištěnými dvanáctiměsíčními sazbami a jednoměsíčními sazbami peněžního trhu se 4. června dále rozšířil na 65 bazických bodů, což bylo značně výše než jeho předchozí maximum dosažené v lednu 2008.

Nezajištěné úrokové sazby peněžního trhu, zejména ty s delšími splatnostmi, se od začátku března 2008 značně zvýšily. Dne 4. června činily jednoměsíční sazby EURIBOR 4,46 %, tříměsíční sazby 4,86 %, šestiměsíční sazby 4,93 % a dvanáctiměsíční sazby 5,11 %, což je o 26, 46, 52 a 71 bazických bodů víc než dne 5. března 2008 (viz graf 16).

Spread mezi dvanáctiměsíční a jednoměsíční sazbou EURIBOR činil 4. června 13 bazických bodů oproti 20 bazickým bodům na začátku března (viz graf 16). Tento spread se v daném období postupně zvyšoval a jeho hodnota na začátku června je značně vyšší než jeho předchozí maximum z ledna 2008 (kdy dosáhl 49 bazických bodů). Zestřmění výnosové křivky peněžního trhu odráželo zejména zvýšení tržních očekávání ohledně budoucího vývoje úrokových sazeb ECB. Toto zvýšení bylo výraznější pro konec roku 2008 a proto ovlivnilo více sazby s delšími splatnostmi než ty s krat-

Graf 15 Finanční investice pojišťoven a penzijních fondů

(meziroční tempa růstu; příspěvky v procentních bodech)

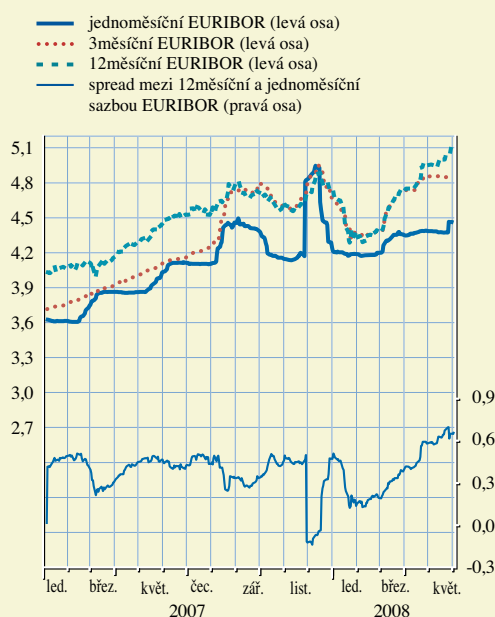


Zdroj: ECB

1) Úvěry, vklady, technické rezervy pojišťoven, ostatní pohledávky a finanční deriváty.

Graf 16 Úrokové sazby peněžního trhu

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



Zdroje: ECB a Reuters.

šími splatnostmi. Změny spreadů mezi nezajištěnými a zajištěnými sazbami EURIBOR (jako EUREPO nebo ty odvozené od swapového indexu EONIA) také ovlivnily sklon výnosové křivky peněžního trhu. Tyto spready se v souvislosti s pokračujícím napětím na peněžním trhu zvýšily, přestože se na konci května objevily předběžné signály zlepšení. Spread mezi nezajištěnými sazbami EURIBOR a zajištěnými sazbami se u tříměsíčních splatností zvýšil ze 43 bazických bodů 5. března 2008 na 79 bazických bodů 4. června 2008 (viz graf 17).

Úrokové sazby implikované cenami tříměsíčních sazeb futures EURIBOR splatných v červnu, v září, v prosinci 2008 a v březnu 2009 činily dne 4. května 4,89 %, 4,93 %, 5,01 % a 4,92 % což je o 69, 107, 138 a 147 bazických bodů více než 5. března 2008 (viz graf 18).

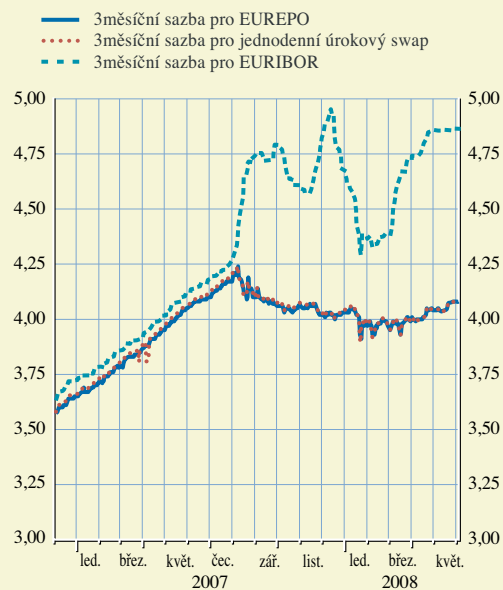
Očekávání účastníků trhu ohledně úrokových sazeb ve velmi krátkých splatnostech v roce 2008 zaznamenala od začátku března do začátku května 2008 korekci směrem nahoru, což se odrazilo ve vývoji swapových sazeb EONIA (viz graf 17).

Tato zvyšující se očekávání ovlivnila také tříměsíční sazby futures EURIBOR, přestože jsou tyto ovlivňovány také očekáváními ohledně rozsahu budoucího napětí na peněžním trhu a jejich dopadem na spready na peněžním trhu. Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční sazby futures EURIBOR se od března do začátku dubna 2008 mírně snížila. Nato se značně zvýšila a na začátku května dosáhla maxima. Poté následovalo opět snížení (viz graf 19).

Pokud jde o velmi krátké úrokové sazby, ECB ve svých prohlášeních nadále zdůrazňovala, jak je důležité udržet jednodenní mezibankovní úrokové sazby stabilní a v blízkosti základní nabídkové sazby. Ačkoliv volatilita sazeb EONIA zůstala poněkud vyšší, než byla před vznikem napětí na peněžním trhu v srpnu 2007, byla ECB v plnění tohoto cíle velmi úspěšná. Aby vyhověla potřebě protistran

Graf 17 Tříměsíční sazby pro EUREPO, EURIBOR a jednodenní úrokový swap

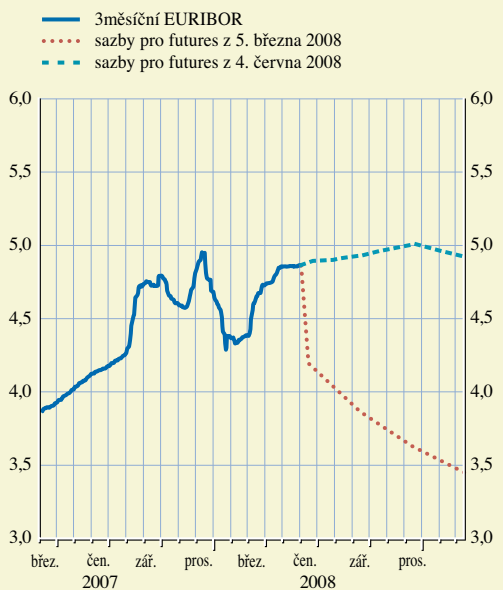
(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: ECB a Reuters.

Graf 18 Tříměsíční úrokové sazby a sazby futures v eurozóně

(v % p.a.; denní údaje)

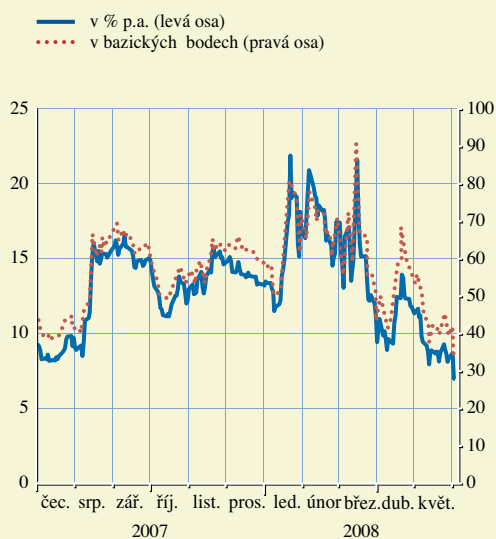


Zdroj: Reuters

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

Graf 19 Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční futures EURIBOR se splatností v září 2008

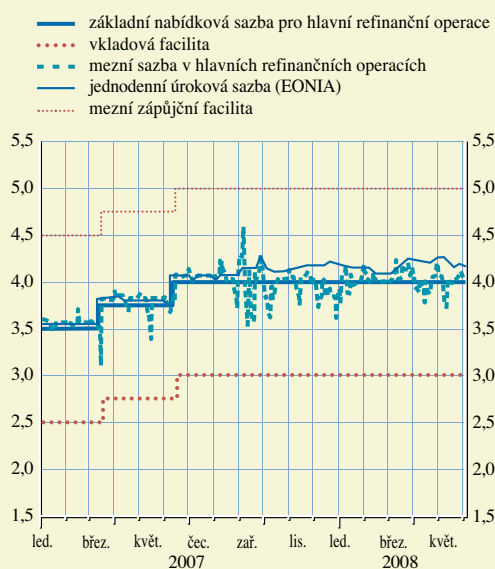
(v % p.a.; v bazických bodech; denní údaje)



Zdroje: Bloomberg, Reuters a výpočty ECB.
Poznámka: Bazické body se vypočítají jako násobek implikované volatility v % a příslušné úrokové sazby (viz také box s názvem „Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rate futures“ v Měsíčním bulletinu ECB z května 2002).

Graf 20 Úrokové sazby ECB a sazba EONIA

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

doplnit povinné minimální rezervy na počátku udržovacího období, pokračovala ECB v politice přidělování více likvidity v hlavních refinančních operacích, než je srovnávací částka, přičemž stále usilovala o podmínky vyvážené likvidity na konci udržovacího období. Na konci května se EONIA stabilizovala přibližně na 4 % (viz graf 20). Tento vývoj a operace měnové politiky ECB jsou podrobněji popsány v boxu 3.

PODMÍNKY LIKVIDITY A OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY V OBDOBÍ OD 13. ÚNORA 2008 DO 13. KVĚTNA 2008

Tento box popisuje řízení likvidity v ECB v průběhu tří udržovacích období, která skončila 11 března, 15. dubna a 13. května 2008. V průběhu těchto období řízení likvidity prováděné ECB nadále různými způsoby reagovalo na napětí, které bylo na peněžním trhu s eurem pozorováno od srpna 2007. Zaprvé, ECB nadále pokračovala ve své politice „předzásobení“ likviditou, která spočívala v tom, že protistranám usnadňovala dosáhnout povinných minimálních rezerv na počátku udržovacího období. Toho se dosáhne přidělením vyšší částky v hlavních refinančních operacích (MRO) na začátku udržovacího období, než činí srovnávací částka (srovnávací částka je přidělená částka, která protistranám umožňuje v udržovacím období rovnoměrně naplňovat povinné minimální rezervy), a současným absorbováním výsledného přebytku likvidity ke konci udržovacího období, takže průměrné poskytování likvidity v každém udržovacím období zůstává beze změn. Zadruhé, ke konci prvního čtvrtletí roku 2008 provedla ECB dvě operace jemného doladění k doplnění likvidity, aby se zmírnilo napětí na peněžním trhu s eurem. Zatřetí, dvě doplňující tříměsíční dlouhodobější refinanční operace, které byly poprvé uskutečněny v srpnu a září 2007, byly podruhé zahájeny po splatnosti v únoru a březnu 2008. V březnu 2008 Eurosystem navíc oznámil, že tyto operace opět obnoví v květnu a červnu 2008 a že uskuteční dvě doplňující dlouhodobější refinanční operace s šestiměsíční splatností, jednu v dubnu a jednu v červenci, s cílem podpořit normalizaci fungování peněžního trhu s eurem. A konečně, ve sledovaném období ECB ve spolupráci s Federálním rezervním systémem znovu začala poskytovat termínové aukční facility v amerických dolarech k doplnění likvidity bank v eurozóně, přičemž uvedená likvidita byla zajištěna způsobem povoleným v Eurosystemu. Tyto operace neovlivnily dodávání likvidity v eurech.¹

Poptávka po likviditě v bankovním sektoru

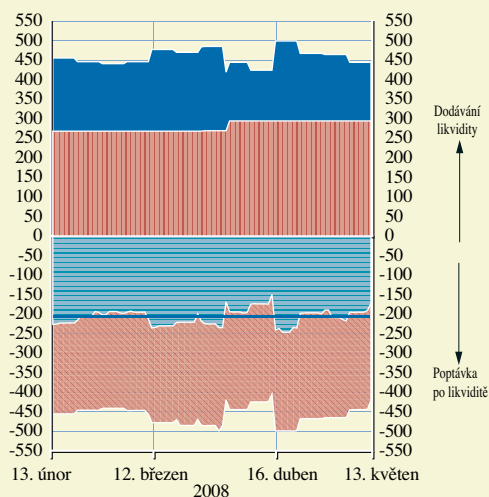
V průběhu tří sledovaných udržovacích období se průměrná poptávka bank po likviditě zvýšila o 10,4 mld. EUR v porovnání s třemi předcházejícími obdobími. To lze vysvětlit zvýšením povinných minimálních rezerv o 7,4 mld. EUR a autonomních faktorů o 3,3 mld. EUR, zatímco přebytečné rezervy poklesly o 0,3 mld. EUR. Celková poptávka po likviditě v důsledku povinných minimálních rezerv činila 206,5 mld. EUR a v důsledku autonomních faktorů v průměru 252,4 mld. EUR (viz graf A).

¹ Prohlášení ECB viz na adrese <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/communication.en.html>.

Graf A Poptávka po likviditě v bankovním sektoru a dodávání likvidity

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

- hlavní refinanční operace: 178,62 mld. EUR
- dlouhodobější refinanční operace: 280,55 mld. EUR
- zůstatky na běžných účtech: 207,17 mld. EUR
- úroveň minimálních povinných rezerv (povinné minimální rezervy: 206,47 mld. EUR, přebytečné rezervy: 0,71 mld. EUR)
- autonomní faktory: 252,35 mld. EUR



Zdroj: ECB

Během tří sledovaných období se přebytečné rezervy (tj. denní průměr zůstatků na běžných účtech převyšujících povinné minimální rezervy) mírně snížily a činily průměrně 0,71 mld. EUR (viz graf B), což se blíží průměru (0,75 mld. EUR) pozorovanému od změn měnověpolitického prováděcího rámce v březnu 2004.

Dodávání likvidity a úrokové sazby

Celkový objem operací na volném trhu (v eurech) vzrostl v důsledku zvýšení povinných minimálních rezerv. Dvě doplňující tříměsíční dlouhodobější refinanční operace, které byly poprvé provedeny v srpnu a září 2007 se splatností v únoru a březnu 2008, byly v obou případech uskutečněny pro částku v objemu 50 mld. EUR. Kromě toho byla 2. dubna 2008 provedena doplňující dlouhodobější refinanční operace s šestiměsíční splatností v objemu 25 mld. EUR. V důsledku toho se mírně zvýšila průměrná splatnost operací na volném trhu. Podíl dlouhodobějších refinančních operací a MRO na celkovém objemu operací na volném trhu zůstal v podstatě beze změn ve výši 60 % a 40 %.

11. března 2008 ECB oznámila, že v souvislosti s termínovou aukční facilitou v amerických dolarech nabídnutou Federálním rezervním systémem opět nabídne financování protistran v Eurosystému v amerických dolarech, jak učinila v prosinci 2007 a lednu 2008, přičemž toto financování bude zajištěno způsobem povoleným v Eurosystému. Oznámila také, že hodlá pokračovat v doplňování likvidity v amerických dolarech tak dlouho, jak to Rada guvernérů bude považovat za nutné vzhledem k převládajícím podmínkám na trhu. 2. května 2008 byla částka nabídnutá prostřednictvím ECB zvýšena z 15 mld. USD na 25 mld. USD. Tyto operace neovlivnily dodávání likvidity v eurech.

V průběhu udržovacího období, které skončilo v březnu, byla sazba EONIA pozoruhodně stabilní, s výjimkou mírného zvýšení poslední den v měsíci. V následujících dvou udržovacích obdobích (která skončila v dubnu a květnu) však EONIA vykazovala větší volatilitu, zejména před koncem čtvrtletí (viz graf C). Vzhledem k agresivním nabídkám předloženým protistranami v MRO byl spread mezi základní nabídkovou sazbou a mezní sazbou (tj. nejnížší sazbou, za které je uchazečům přidělena likvidita) někdy značný.

Udržovací období končící 11. března 2008

V tomto udržovacím období pokračovala ECB ve své politice „předzásobením“ likviditou a v průběhu udržovacího období postupně snižovala částku přidělenou nad srovnávací částku. Konkrétně v prvních třech MRO přidělila 20 mld. EUR, 15 mld. EUR a 10 mld. EUR nad srovnávací částku. Během těchto tří týdnů byla EONIA pouze velmi mírně nad základní nabídkovou sazbou. Ve čtvrté a poslední MRO udržovacího období byly přiděleny 4 mld. EUR nad srovnávací částku. V uvedeném týdnu došlo k jistému nečekanému a neobvykle výraznému zpřísnění podmínek likvidity, což vyhnalo sazbu EONIA o něco vzhůru. Poslední den

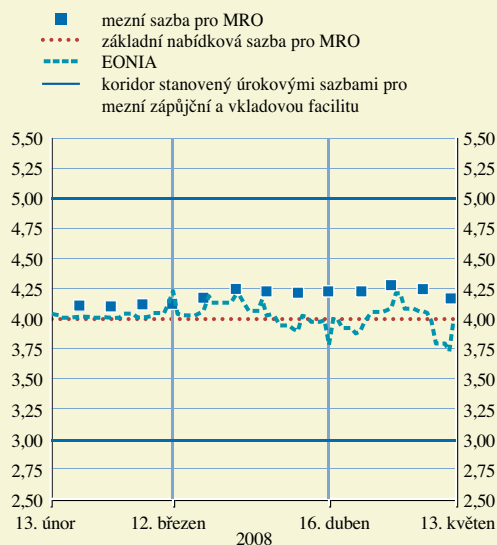
Graf B Přebytečné rezervy¹⁾



Zdroj: ECB
1) Zůstatky na běžných účtech bank převyšující povinné minimální rezervy

Graf C EONIA a úrokové sazby ECB

(denní úrokové sazby jsou uvedeny v procentech)



Zdroj: ECB

udržovacího období provedla ECB operaci jemného doladění k doplnění likvidity pro částku 9 mld. EUR. Udržovací období skončilo čistým čerpáním mezní zápůjční facility ve výši 321 mil. EUR, přičemž sazba EONIA činila 4,229 %.

Udržovací období končící 15. dubna 2008

Dne 11. března, v první MRO tohoto udržovacího období, přidělila ECB 25 mld. EUR nad srovnávací částku. V uvedeném týdnu byla EONIA mírně nad základní nabídkovou sazbou a lehce rostla.

Ve druhé MRO, která byla přidělena 18. března, ECB ve světle určitých známek rostoucího napětí na peněžním trhu s eurem nesnížila částku přidělenou nad srovnávací částku a místo toho ještě poskytla 25 mld. EUR nad uvedenou částku. EONIA den po přidělení této MRO dále vzrostla na 4,188 % a 20. března zahájila ECB operaci jemného

doladění k doplnění likvidity s přidělenou částkou 15 mld. EUR. V uvedený den činila EONIA 4,133 %.

25. března, ve třetí MRO tohoto udržovacího období, která pokryla konec čtvrtletí, přidělila ECB vzhledem k dalšímu zvyšování napětí na peněžním trhu s eurem 50 mld. EUR nad srovnávací částku. V uvedené operaci se mezní sazba zvýšila na 4,23 % a vážená průměrná sazba na 4,28 %. Bez ohledu na vysokou částku přidělenou v této MRO zůstala jednodenní sazba ráno 31. března, poslední den čtvrtletí, vyšší a ECB provedla operaci jemného doladění k doplnění likvidity, ve které přidělila 15 mld. EUR. V uvedený den činila EONIA 4,159 %.

Ve čtvrté MRO udržovacího období přidělila ECB 35 mld. EUR nad srovnávací částku a EONIA následně klesla na úroveň mírně pod základní nabídkovou sazbou.

V poslední MRO tohoto období přidělila ECB 5 mld. EUR nad srovnávací částku a poslední týden tohoto udržovacího období se EONIA blížila základní nabídkové sazbě. Poslední den udržovacího období zahájila ECB operaci jemného doladění k odčerpání likvidity pro částku 21 mld. EUR. Protistrany však předložily nabídky v celkové hodnotě pouze 14,9 mld. EUR. V důsledku toho udržovací období skončilo čistým čerpáním vkladové facility ve výši 4,6 mld. EUR. V souladu s uvedenou přebytečnou likviditou činila EONIA ten den 3,783 %.

Udržovací období končící 13. května 2008

15. dubna, ve světle přetrvávajícího napětí na peněžním trhu s eurem a v souladu s politikou „předzásobením“ likviditou, přidělila ECB v první MRO tohoto udržovacího období 35 mld. EUR nad srovnávací částku. V uvedeném týdnu byla EONIA mírně pod základní nabídkovou sazbou a lehce klesala.

Ve druhé MRO, která byla přidělena 22. dubna, snížila ECB částku přidělenou nad srovnávací částku na 20 mld. EUR a začala tak snižovat přebytek likvidity poněkud rychleji než obvykle. V uvedeném týdnu EONIA mírně vzrostla nad základní nabídkovou sazbu.

Ve třetí MRO, která byla přidělena 29. dubna a pokryla konec měsíce, přidělila ECB 20 mld. EUR nad srovnávací částku. V den přidělení činila EONIA 4,090 % a následující den, který byl posledním dnem v měsíci, vzrostla na 4,210 %.

Po přidělení 4 mld. EUR nad srovnávací částku ve čtvrté a poslední MRO tohoto udržovacího období začala EONIA postupně klesat. 8. května činila 3,979 %, což bylo méně než základní nabídková sazba. Poslední den udržovacího období zahájila ECB operaci jemného doladění k odčerpání likvidity a absorbovala 23,5 mld. EUR. Udržovací období skončilo omezeným čistým čerpáním vkladové facility ve výši 284 mil. EUR, přičemž sazba EONIA činila v uvedený den 4,004 %.

2.4 TRHY DLUHOPISŮ

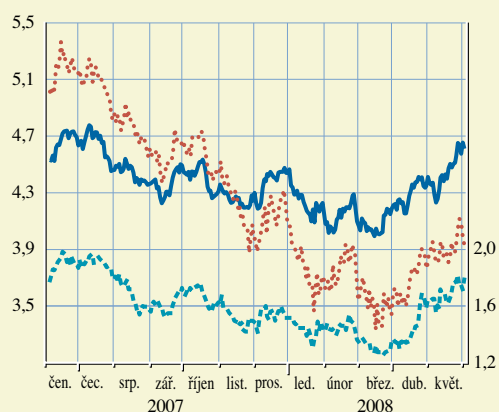
Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů na hlavních trzích se v posledních třech měsících značně zvýšily. Tento vývoj byl ovlivněn zejména růstem reálných výnosů dlouhodobých dluhopisů, který pravděpodobně odrážel vnímání poněkud příznivějšího výhledu pro světovou ekonomiku na straně účastníků trhu, obrat v původním očekávání nižších oficiálních úrokových sazeb a obnovený růst rizikové prémie na trhu dluhopisů. Dlouhodobé implikované forwardové zlomové míry inflace se přitom ve sledovaném období v eurozóně změnily jen málo, zatímco střednědobé až dlouhodobé spotové zlomové míry inflace se dále zvyšovaly a dosáhly nejvyšší úrovně od roku 2004.

Od konce února se výnosy dlouhodobých státních dluhopisů značně zvýšily jak v eurozóně, tak ve Spojených státech. Toto zvýšení bylo podpořeno oživením dosud relativně nízké rizikové prémie zahrnované do dlouhodobých výnosů po celosvětovém hromadném výprodeji akcií na konci února a na začátku března. Navíc se v posledních měsících poněkud zlepšilo i vnímání perspektiv celosvětového hospodářského vývoje na straně investorů, zejména díky menším obavám ohledně výhledu pro vývoj ekonomiky Spojených států. Akutnější je nyní vnímání celosvětových inflačních rizik v kontextu vysokých a stále rostoucích cen ropy a potravin. V této souvislosti byl růst výnosů dlouhodobých státních dluhopisů podpořen také změnami názorů účastníků trhu na budoucí vývoj měnověpolitických sazeb v hlavních regionech. Celkově se výnosy desetiletých státních dluhopisů v eurozóně v období od konce února do 5. června 2008 zvýšily asi o 50 bazických bodů na cca 4,6 % (viz graf 21). Výnosy desetiletých státních dluhopisů ve Spojených státech vzrostly asi o 40 bazických bodů a na konci sledovaného období činily přibližně 4,0 %. Ačkoliv se v tomto období dlouhodobé úrokové sazby v obou ekonomikách jako obvykle pohybovaly velmi blízko sebe, diferenciál mezi výnosy desetiletých státních dluhopisů ve Spojených státech a v eurozóně se v období od konce února do 4. června zvýšil asi o 10 bazických bodů na zhruba -65 bazických bodů. V Japonsku vzrostly výnosy desetiletých státních dluhopisů asi o 40 bazických bodů a 4. června činily 1,8 %.

Graf 21 Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů

(v % p.a.; denní údaje)

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

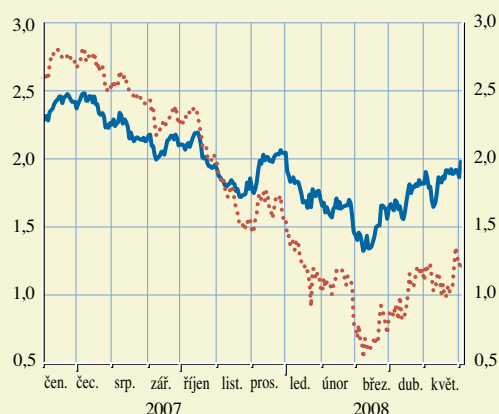


Zdroje: Bloomberg a Reuters.
Poznámka: Jedná se o výnosy státních dluhopisů s desetiletou nebo nejbližší jinou splatností.

Graf 22 Reálné výnosy dluhopisů

(v % p.a.; denní údaje)

— eurozóna – 2015
••• USA – 2015



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

Nejistota ohledně krátkodobého výhledu pro výnosy dlouhodobých dluhopisů na straně účastníků trhu se v eurozóně změnila jen málo, protože implikovaná volatilita trhu dluhopisů zůstala v období od konce února do začátku června v podstatě stejná. Implikovaná volatilita trhu dluhopisů ve Spojených státech byla na konci sledovaného období nižší než na konci února. Naproti tomu v Japonsku se implikovaná volatilita trhu dluhopisů ve sledovaném období značně zvýšila.

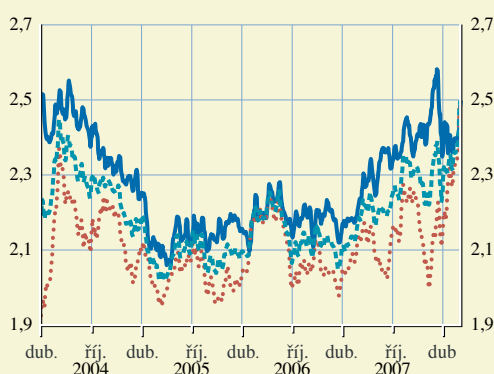
Ve Spojených státech se výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v období od konce února do začátku června 2008 značně zvýšily, zejména v důsledku vyšších reálných úrokových sazeb, což dokládá vývoj výnosů indexovaných dluhopisů. Trhy dluhopisů byly nejprve ovlivněny hromadnými prodeji na světovém akciovém trhu na přelomu února a března. Výsledný „útěk do bezpečí“ státních dluhopisů pak snížil výnosy dluhopisů. Od poloviny března se postupně zlepšovalo vnímání rizika a výnosy dluhopisů se začaly zvyšovat. Na růst výnosů dluhopisů navíc působilo i to, že se po zveřejnění řady údajů o ekonomické aktivitě (a zejména o HDP) v prvním čtvrtletí 2008, zlepšila očekávání investorů ohledně stavu ekonomiky Spojených států. Výrazný růst nominálních výnosů dluhopisů byl doprovázen podobným růstem reálných výnosů (viz graf 22). Toto zvýšení reálných výnosů odráželo nejen příznivější výhled pro ekonomický růst, jak jej vnímali účastníci trhu, ale patrně také určité oživení růstu rizikové premie v souvislosti s tím, že státní dluhopisy fungovaly jako „bezpečný přístav“ v období poklesu na světovém akciovém trhu na konci února a na počátku března. Riziková premie však byla nadále na dosti nízké úrovni. Výnosy dlouhodobějších dluhopisů byly rovněž podpořeny očekáváním trhu, že měnová politika bude přísnější, než se původně očekávalo, v souvislosti s vnímáním vyššího hospodářského růstu a inflačních rizik.

Také v eurozóně vykazovaly výnosy dlouhodobých státních dluhopisů od poloviny března stabilní růst. Ke zvýšení výnosů dluhopisů přispělo nejen opětovné zmírnění averze investorů k riziku, ale také neočekávaně silný růst reálného HDP v eurozóně v prvním čtvrtletí 2008 a zveřejnění příznivých údajů z průzkumů, např. německého ukazatele IFO. Růst výnosů indexovaných dluhopisů ve všech dlouhodobějších splatnostech o zhruba 50 bazických bodů v posledních třech

Graf 23 Bez kuponové spotové a forwardové zlomové míry inflace

(v % p.a.; 5denní klouzavé průměry denních údajů; sezonně očištěno)

- 5letá forwardová zlomová míra inflace na 5 let dopředu
- 5letá spotová zlomová míra inflace
- - - 10letá spotová zlomová míra inflace

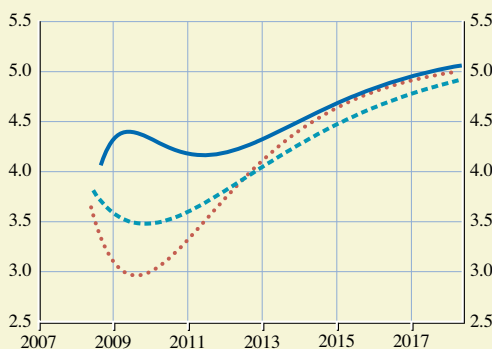


Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

Graf 24 Implikované forwardové jednodenní úrokové sazby v eurozóně

(v % p.a.; denní údaje)

- 4. června 2008
- 29. února 2008
- - - 31. března 2008



Zdroje: Výpočty ECB, EuroMTS (základní data) a Fitch ratings (ratingy).

Poznámky: Implikovaná forwardová výnosová křivka, která je odvozena z časové struktury tržních úrokových sazeb, odráží tržní očekávání budoucí úrovně krátkodobých úrokových sazeb. Metoda použitá k výpočtu implikovaných forwardových výnosových křivek je popsána v části „Euro area yield curve“ internetových stránek ECB. Pro odhad jsou použity údaje o výnosech státních dluhopisů eurozóny s ratingem AAA.

měsících je konzistentní s tím, že očekávání trhu ohledně hospodářského růstu v eurozóně byla revidována směrem vzhůru (viz graf 22). V souladu s touto revizí se od konce února značně zúžily spready podnikových dluhopisů u společností s nižším ratingem.

Pětiletá forwardová zlomová míra inflace na pět let dopředu – ukazatel dlouhodobých inflačních očekávání a s tím související rizikové prémie na straně účastníků trhu – se ve sledovaném období prakticky nezměnila a na počátku června činila 2,5 % (viz graf 23). Zároveň se však dále zvyšovaly pětileté a desetileté spotové zlomové míry inflace, a to zhruba o 35 a 15 bazických bodů, a dosáhly tak nejvyšší úrovně od roku 2004. Tato vysoká úroveň odráží rostoucí obavy investorů z trvání současných značných inflačních tlaků v podmínkách rostoucích cen ropy a potravin.

V období od konce února do začátku června došlo k posunu křivky implikované forwardové jednodenní sazby v eurozóně směrem nahoru v krátkodobém a střednědobém horizontu (viz graf 24). To patrně odráží zejména změny v očekávání investorů ohledně vývoje krátkodobých úrokových sazeb v krátkodobém až střednědobém horizontu. Posun směrem vzhůru na dlouhém konci forwardové výnosové křivky v období od konce března do začátku června pravděpodobně také souvisí se zvýšením příslušné rizikové prémie.

Trend rozšiřování spreadů podnikových dluhopisů trvající od léta 2007 se ve sledovaném období začal měnit. Od konce února do začátku června 2008 se spready podnikových dluhopisů s ratingem BBB zúžily o 35 bazických bodů. Spready podnikových dluhopisů u ostatních ratingových kategorií se ve sledovaném období rovněž snížily. Zúžení spreadů podnikových dluhopisů

v tomto období naznačuje, že došlo k mírnému oživení ochoty podstupovat úvěrové riziko na straně investorů, což je v souladu s celosvětově vyšší ochotou riskovat.

2.5 AKCIOVÉ TRHY

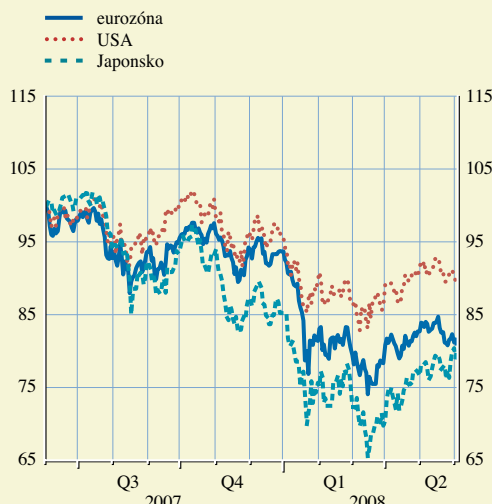
Po prudkém poklesu v období od konce února do poloviny března došlo k výraznému oživení růstu světových cen akcií, a to zejména díky obnovenému růstu ochoty investorů riskovat a příznivějšímu vnímání rizika, které vykompenzovaly tlak na pokles cen v důsledku vyšších úrokových sazeb. V důsledku nižšího vnímání rizika na straně účastníků trhu se implikovaná volatilita akciového trhu na hlavních trzích snížila na úroveň, která byla jen mírně vyšší než před turbulencemi na finančních trzích.

Ceny akcií v eurozóně i ve Spojených státech na konci února a v první polovině března prudce klesaly a poté silně rostly (viz graf 25). Ceny akcií v eurozóně měřené indexem Dow Jones EURO STOXX se od konce února do 4. června 2008 celkově příliš nezměnily. Ve Spojených státech se ceny akcií měřené indexem Standard & Poor's 500 ve stejném období zvýšily o 4 %. V Japonsku vzrostly ceny akcií měřené indexem Nikkei 225 ve sledovaném období o 6 %.

Nejistota ohledně krátkodobého vývoje akciových trhů měřená implikovanou volatilitou odvozenou z akciových opcí se na konci února a v první polovině března zvýšila, poté však klesla a na konci sledovaného období byla mírně nad velmi nízkou úrovní zaznamenanou před vznikem finančních turbulencí (viz graf 26). Jestliže si tuto skutečnost spojíme s tím, že spready vysoce úročených podnikových dluhopisů a dluhopisů s ratingem BBB byly na začátku června podstatně nižší než na konci února, zdá se, že i zde existují náznaky, že ochota investorů riskovat se již vzpamatovala z turbulencí na konci února. Obnovený růst ochoty riskovat naznačují i některé ukazatele, o kterých pravidelně informuje soukromý

Graf 25 Indexy cen akcií

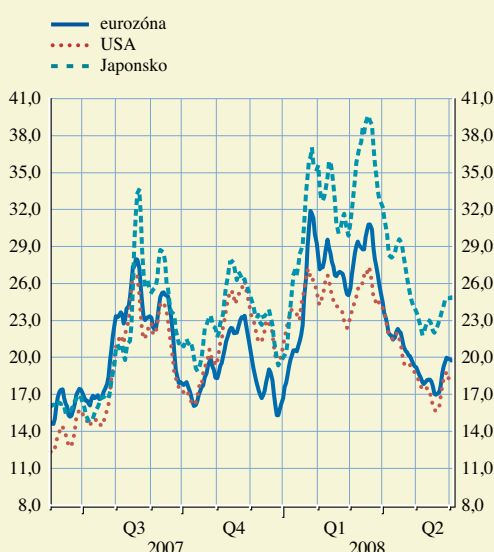
(index: 1. červen 2007 = 100; denní údaje)



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

Graf 26 Implikovaná volatilita akciového trhu

(v % p.a.; 5denní klouzavý průměr denních údajů)



Zdroj: Bloomberg
Poznámka: Implikovaná volatilita představuje očekávanou standardní odchylku změn burzovních indexů v % v období do 3 měsíců, jak vyplývá z cen opcí na burzovní indexy. Akciové indexy, na které implikovaná volatilita odkazuje, jsou Dow Jones EURO STOXX 50 pro eurozónu, index Standard & Poor's 500 pro USA a index Nikkei 225 pro Japonsko.

sektor. V této souvislosti je pravděpodobné, že prémie za akciové riziko ve Spojených státech i v eurozóně se v posledních měsících snížila a přispěla tak k růstu cen akcií.

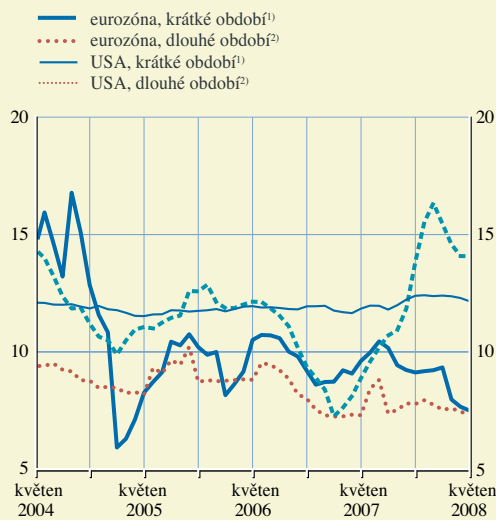
Po celosvětovém hromadném výprodeji akcií na konci února a v první polovině března se ceny akcií ve Spojených státech v posledních třech měsících zvýšily. Ceny akcií podporovalo příznivější vnímání rizika a postoje investorů v souvislosti se „záchranným balíčkem“ pro společnost Bear Stearns v polovině března. Navíc existují důkazy potvrzující názor, že účastníci trhu jsou optimističtější, pokud jde o perspektivy podnikových zisků na trhu ve Spojených státech. Např. v květnu 2008 byl počet profesionálních analytiků akciového trhu a amerických firem, které přehodnotily své odhady očekávaného zisku na akcii v příštích 12 měsících směrem vzhůru, téměř stejný jako počet těch, které je přehodnotily směrem dolů, zatímco v předchozích měsících většina respondentů revidovala své odhady zisku směrem dolů. Krátkodobá a dlouhodobá očekávání analytiků ohledně tempa růstu zisku na akcii u společností zahrnutých v indexu Standard & Poor's 500 byla v květnu rovněž vysoká – 14 % a 12 % (viz graf 27). Naproti tomu skutečný meziroční růst zisku na akcii činil v květnu -3 %.

Ceny akcií v eurozóně na konci února a v první polovině března také nejprve prudce klesaly, ale od té doby značně rostly i přes výrazné zvyšování výnosů dlouhodobých dluhopisů, které při oceňování akcií působí jako diskontní faktor. Oceňování akcií v eurozóně těžilo z výše zmíněného celosvětového oživení ochoty riskovat. Růst skutečných i očekávaných podnikových zisků se však v posledních třech měsících zpomalil (viz graf 27). Skutečný zisk na akcii u společností zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX v květnu nadále klesal a meziroční tempo jeho růstu činilo v květnu 8 %. Analytici zároveň snížili svá očekávání růstu zisků na akcii v příštích dvanácti měsících z 10 % v únoru na 7 % v květnu. Očekávání analytiků ohledně růstu zisků v dlouhodobějším horizontu (na tři až pět let dopředu) se v posledních třech měsících snížila jen mírně. Existovaly však výrazné rozdíly v posledním vývoji zisků nefinančních podniků a finančních institucí (viz box 4).

Vývoj indexů cen akcií v eurozóně se v jednotlivých odvětvích ve sledovaném období lišil (viz tabulka 3). Horší výsledky než široký index Dow Jones EURO STOXX vykázaly v posledních třech měsících společnosti z odvětví technologií a telekomunikační společnosti. Výsledky finančního sektoru, které byly od vzniku finančních turbulencí jasně podprůměrné, byly ve sledovaném období zhruba podobné jako výsledky akciového trhu jako celku, a to i přesto, že skutečné i očekávané zisky na akcii zaznamenaly nižší růst (viz box 4). Nadprůměrné výsledky odvětví zpracovávajících základní suroviny, ropu a plyn patrně zčásti odrážejí vysoké – a stále rostoucí – ceny ropy a dalších surovin.

Graf 27 Růst očekávaného zisku na akcii v eurozóně a ve Spojených státech

(v % p.a.; měsíční údaje)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Očekávaný růst zisků v rámci indexu Dow Jones EURO STOXX pro eurozónu a indexu Standard & Poor's 500 pro USA.
1) Krátké období odkazuje na analytiku očekávané zisky na 12 měsíců dopředu (meziroční tempa růstu).
2) Dlouhé období odkazuje na analytiku očekávané zisky na 3 až 5 let dopředu (meziroční tempa růstu).

Tabulka 3 Změny cen v rámci sektorových indexů Dow Jones EURO STOXX

(změny cen v % cen ke konci období)

	Suroviny	Spotřební služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	Finanční sektor	Zdravotnictví	Průmysl	Technologický sektor	Telekomunikace	Síťová odvětví	EURO STOXX
Podíl sektoru na tržní kapitalizaci (ke konci období)	8,8	5,9	11,5	7,5	29,0	3,0	11,9	4,8	6,6	11,1	100,0
Změny cen (ke konci období)											
2007 Q1	10,1	7,5	9,5	-2,5	1,9	-3,1	7,7	-0,3	-2,4	2,1	3,4
2007 Q2	12,6	0,9	8,8	13,4	1,6	-1,5	12,1	13,7	2,4	9,4	6,3
2007 Q3	0,1	-5,0	-0,8	-4,1	-7,5	-2,7	-10,4	7,7	9,1	2,1	-3,4
2007 Q4	-1,2	-3,3	-1,6	-1,8	-4,9	2,1	0,1	-7,8	7,1	8,5	-1,2
2008 Q1	-9,1	-16,2	-13,7	-15,2	-16,6	-17,9	-18,1	-22,2	-20,8	-16,5	-16,5
duben	8,2	1,9	-0,3	14,4	6,7	7,0	5,7	3,1	3,0	5,7	5,5
květen	5,5	-2,0	0,3	4,4	-5,2	-2,7	1,8	0,9	-1,9	4,3	-0,4
29. únor–4. červen	15,8	-1,2	-1,4	8,8	-1,3	-2,2	0,3	-9,6	-9,8	3,4	0,3

Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

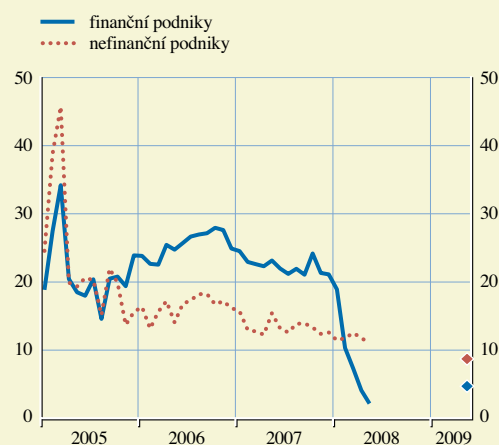
Box 4

POSLEDNÍ VÝVOJ ZISKŮ FIREM V EUROZÓNĚ

Finanční turbulence, které vznikly v létě 2007, prověřily stav rozvah firem v eurozóně. Turbulence vedly k přísnějším podmínkám externího financování jak u finančních, tak u nefinančních podniků, a obecněji k výhledu nižšího růstu hospodářství v eurozóně. Oba faktory mají pravděpodobně negativní dopad na ziskovost podniků. Na pozadí těchto skutečností tento box popisuje vývoj růstu skutečných i očekávaných zisků na akcii (EPS) kotovaných podniků v eurozóně od vzniku finančních turbulencí.

Graf A Růst zisků finančních a nefinančních podniků v eurozóně

(meziroční změny v %)



Zdroj: Thomson Financial Datastream I/B/E/S.

Poznámky: Růst zisků se týká celkového zisku na akcii podniků zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX. Body v pravé části grafu představují prognózy průměrného zisku na akcii na 12 měsíců dopředu z května 2008.

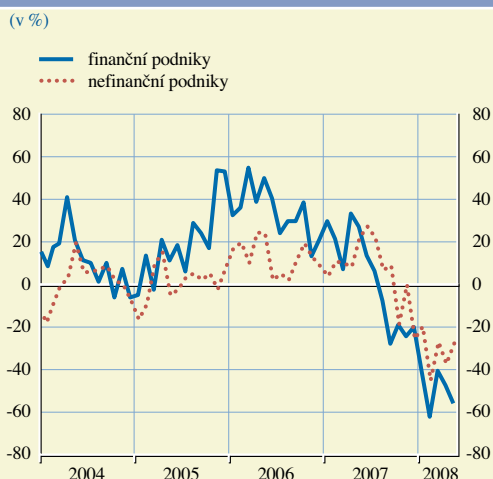
2007 a v prvních měsících roku 2008. Profesionální analytici akciového trhu přesto výhledově očekávají, že v nadcházejících dvanácti měsících zůstane růst zisku v obou sektorech v průměru poměrně silný.

Graf B znázorňuje tzv. ukazatel revize zisků u finančních i nefinančních podniků za účelem odhadu dynamiky růstu očekávaného EPS. Tento ukazatel měří rozdíl mezi počtem revizí očekávaného EPS podniků v příštích dvanácti měsících směrem vzhůru a odpovídajícím počtem revizí směrem dolů. Jak ukazuje graf, vývoj ukazatele revize zisků finančního sektoru se od léta 2007 značně zhoršil a změnil tak svůj dosavadní vzestupný trend. Totéž platí i pro nefinanční sektor, i když s několikaměsíčním zpožděním. Zdá se, že důvěra v zisk je v poslední době spíše negativní i navzdory jeho pozitivnímu výhledu.

Další informace o očekávaných ziscích v ekonomice lze získat na základě analýzy úrokových spreadů podnikových dluhopisů. Na vztah mezi úrokovými spready podnikových dluhopisů a očekávanými zisky podniků lze pohlížet ze dvou různých úhlů. Za prvé, ceny podnikových dluhopisů podle investorů indikují mj. pravděpodobnost selhání podniku. Přesněji řečeno, za jinak stejných podmínek, vyšší úrokové spready podnikových dluhopisů za ekonomiku jako celek signalizují vyšší pravděpodobnost selhání podniku. Na druhé straně se pravděpodobnost selhání zvyšuje v prostředí, kde se očekávané zisky podniků zhoršují. Za druhé, úrokové spready podnikových dluhopisů také hrají „aktivní“ roli v očekávaných ziscích podniků tím, že ovlivňují finanční náklady. Například vyšší úrokové spready podnikových dluhopisů vedou k nižší ziskovosti investičních příležitostí, což zase – za jinak stejných podmínek – snižuje očekávané zisky podniků.

Graf C znázorňuje růst zisků společností kótovaných v eurozóně společně s úrokovými spready podnikových dluhopisů s ratingem BBB. Jak je vidět, růst zisku podniků a úvěrové riziko vnímané trhy se pohybovaly v posledních deseti letech více méně paralelně. Například když se úrokové spready úvěrů v roce 2000 zvýšily, růst zisků v eurozóně více méně

Graf B Ukazatel revizí zisků finančních a nefinančních podniků v eurozóně

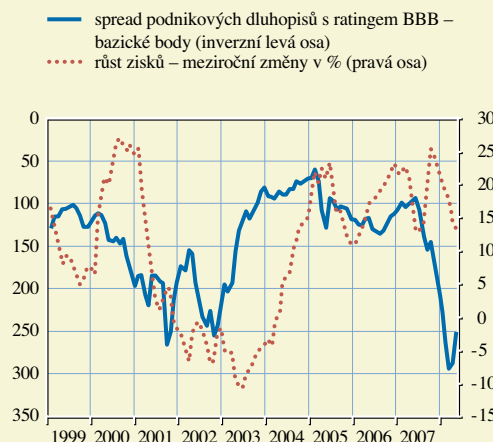


Zdroje: Thomson Financial Datastream I/B/E/S a výpočty ECB.

Poznámky: Počet revizí směrem vzhůru minus počet revizí směrem dolů. Revize se týkají očekávaného zisku na akcii podniků zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX a jsou vyjádřeny jako procentní podíl na celkovém počtu odhadů.

Graf C Růst zisků a spread podnikových dluhopisů

(měsíční průměry denních údajů)



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

Poznámky: Zisky jsou vypočítány jako poměr indexu celkových tržních cen akcií Datastream EMU a odpovídajícího poměru cena/zisk (ukazatel P/E). Spready podnikových dluhopisů jsou odvozeny podle indexu Merrill Lynch pro podnikové dluhopisy s ratingem BBB a splatností 7 až 10 let.

poklesl stejným tempem. Od roku 2002 do roku 2004 úrokové spready dluhopisů s ratingem BBB postupně poklesly na historicky nízkou úroveň poté, co byly stimulovány zlepšeným sentimentem na akciovém trhu, nižšími mírami selhání a pravděpodobně nižším oceněním rizika na straně investorů. Zároveň došlo ke zlepšení růstu zisků podniků. Od roku 2005 zůstaly úrokové spready dluhopisů s ratingem BBB na nízkých úrovních až do začátku finančních turbulencí v létě 2007. Jak ukazuje graf, úrokové spready podnikových dluhopisů s ratingem BBB se od června 2007 do května 2008 téměř ztrojnásobily z 90 na téměř 250 bazických bodů. Růst zisků finančních i nefinančních podniků kotovaných na akciovém trhu se zároveň mírně zpomalil. Zdá se, že zvýšení úrokových spreadů dluhopisů bylo původně taženo hlavně probíhajícími přehodnocováními rizika, a ne tím, že by odráželo – jako v minulosti – zhoršující se výhled vývoje ekonomiky a větší pravděpodobnost selhání. Na základě vývoje v minulosti lze očekávat, že další zpomalení růstu zisků povede k obnově historického vztahu.

Na závěr lze říci, že v prvních měsících roku 2008 se dynamika růstu zisků kotovaných podniků v eurozóně značně zpomalila u finančních podniků, ale u nefinančních podniků zatím poklesla méně. Analytici v příštích dvanácti měsících v obou sektorech očekávají v průměru relativně vysoký nárůst zisků. Po zvážení však lze říci, že revize očekávaných zisků podniků provedené v poslední době jsou záporné a naznačují riziko poklesu růstu zisků v příštích čtvrtletích. Nelze tak vyloučit, že vyšší finanční náklady pozorované od vzniku finančních turbulencí ve spojení s dalšími faktory, jako jsou rostoucí náklady vstupů a mzdové náklady, budou v druhé polovině roku 2008 a na začátku roku 2009 snižovat očekávané zisky podniků v eurozóně.

2.6 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

Reálné náklady na externí financování sektoru nefinančních podniků v eurozóně se dále mírně zvyšovaly v důsledku napětí na finančních trzích a pokračujícího přehodnocování tržního a úvěrového rizika v prvním čtvrtletí 2008. Náklady na tržní zdroje financování značně vzrostly. Naproti tomu sazby z bankovních úvěrů se po růstu v předchozích čtvrtletích poněkud snížily, částečně díky dočasnému poklesu výnosů státních dluhopisů a také díky určitému uvolnění sazeb peněžního trhu po jejich prudkém zvýšení ke konci roku 2007. Zároveň se ukázalo, že úvěry MFI poskytnuté nefinančním podnikům byly vysoké i v prvních měsících roku 2008, a nebyly tedy do té doby významně ovlivněny turbulencemi na finančních trzích. Ukazatele zadluženosti nefinančních podniků nadále rostly a pokračovaly tak v trendu zaznamenaném v předchozích čtvrtletích.

PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Reálné náklady² na externí financování nefinančních podniků v eurozóně, vypočítané jako náklady na rozdílné zdroje externího financování vážené na základě splatných částek (očištěných o kurzové vlivy³), se v prvním čtvrtletí 2008 zvýšily o dalších 18 bazických bodů (viz graf 28). Zatímco sazby z bankovních úvěrů se v reálném vyjádření snížily, náklady nefinančních podniků na externí financování byly v prvním čtvrtletí 2008 taženy zejména trvalým růstem reálných nákladů na tržní financování v podmínkách obnoveného růstu prémie za úvěrové a akciové riziko. Na rozdíl od vze-

2 Náklady emise akcií se vypočítávají podle nové řady založené pouze na údajích za nefinanční podniky a nikoliv na údajích za ekonomiku jako celek/všechny podniky, jako tomu bylo dříve.

3 Podrobný popis stanovení reálných nákladů na externí financování nefinančních podniků v eurozóně je uveden v boxu 4 v Měsíčním Bulletinu ECB z března 2005.

stupného trendu v předchozích čtvrtletích se sazby z bankovních úvěrů v krátkodobých i dlouhodobých splatnostech ve sledovaném období snížily. Z dlouhodobějšího hlediska dosáhl růst reálných celkových nákladů na financování nefinančních podniků v eurozóně od vzniku finančních turbulencí (od konce června 2007) 37 bazických bodů. Reálné náklady na emisi akcií vzrostly o 76 bazických bodů, zatímco náklady na dluhové financování se v reálném vyjádření zvýšily jen o 11 bazických bodů, což bylo částečně způsobeno vyššími krátkodobými inflačními očekáváními. Značné napětí na finančních trzích a rozsáhlé přehodnocení rizika tak měly celkově jen omezený vliv na náklady financování díky nezměněným měnověpolitickým sazbám a celkovému poklesu výnosů dlouhodobých státních dluhopisů.

Z hlediska jednotlivých složek reálných nákladů nefinančních podniků na externí financování (viz také box 5) byl vzestupný trend reálných nákladů na bankovní úvěry v prvním čtvrtletí 2008 přerušen poklesem dosahujícím asi 25 bazických bodů, ke kterému došlo zároveň se snížením tržních úrokových sazeb. Na tomto snížení se podílely krátkodobé i dlouhodobé sazby. V období od prosince 2007 do března 2008 se krátkodobé úrokové sazby MFI z úvěrů s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku poskytnutých nefinančním podnikům v nominálním vyjádření snížily zhruba o 16 bazických bodů (viz tabulka 4), zatímco v reálném vyjádření byl tento pokles větší v důsledku vyšších krátkodobých inflačních očekávání. Tříměsíční sazba EURIBOR se ve stejném období snížila o 25 bazických bodů díky dočasnému ustálení podmínek na peněžním trhu vzhledem k historickým maximům dosaženým ke konci roku 2007. V důsledku toho se spread mezi krátkodobými sazbami z bankovních úvěrů a tříměsíční sazbou peněžního trhu v prvním čtvrtletí 2008 poněkud rozšířil, byl však stále nižší než historický průměr od ledna 2003, kdy byla zavedena nová harmonizovaná statistika úrokových sazeb Eurosystemu. Napětí na trzích nezajištěných mezibankovních úvěrů se však v dubnu a květnu znovu objevilo. Také dlouhodobé úrokové sazby MFI z úvěrů nefinančním podnikům s počáteční fixací nad 5 let od prosince 2007 do března 2008 mírně klesly, a to o 7–12 bazických

Tabulka 4 Úrokové sazby MFI z nových úvěrů nefinančním podnikům

							změny v bazických bodech do března 2008 ²⁾		
	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 únor	2008 březen	2007 září	2007 prosinec	2008 únor
Úrokové sazby MFI z úvěrů									
Přečerpání bankovních účtů nefinančních podniků	6,06	6,18	6,50	6,63	6,55	6,55	5	-7	0
Úvěry nefinančním podnikům do 1 milionu EUR s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	5,29	5,53	5,92	6,08	5,85	5,91	-1	-17	6
s počáteční fixací nad 5 let	4,83	5,00	5,24	5,28	5,21	5,21	-3	-7	-1
Úvěry nefinančním podnikům nad 1 milion EUR s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	4,68	4,90	5,21	5,33	5,04	5,17	-3	-16	14
s počáteční fixací nad 5 let	4,86	5,17	5,43	5,47	5,13	5,33	-10	-14	20
Memo položky									
3měsíční úroková sazba peněžního trhu	3,89	4,15	4,74	4,85	4,36	4,60	-15	-25	23
Výnos 2letého státního dluhopisu	3,94	4,45	4,10	4,05	3,40	3,54	-56	-51	14
Výnos 5letého státního dluhopisu	3,95	4,57	4,19	4,14	3,64	3,65	-54	-49	1

Zdroj: ECB.

1) Pro období od prosince 2003 jsou vážené úrokové sazby MFI počítány s využitím národních vah sestavených z 12měsíčního klouzavého průměru nových obchodů. Za předchozí období, tedy od ledna do listopadu 2003, se počítají s využitím národních vah sestavených z průměru objemů nových obchodů v roce 2003. Další informace najdete v Boxu 3 Měsíčního bulletinu ECB ze srpna 2004.

2) Součty nemusí souhlasit z důvodu zaokrouhlování.

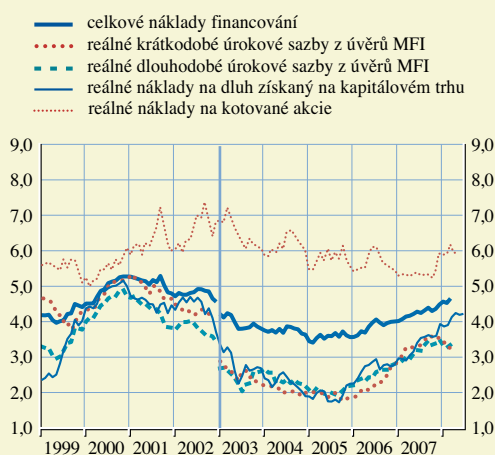
bodů v závislosti na výši úvěru. Vzhledem k mnohem prudšímu, i když dočasnému poklesu odpovídajících výnosů státních dluhopisů (asi o 50 bazických bodů) vedl tento vývoj v prvním čtvrtletí roku 2008 k rozšíření spreadů mezi dlouhodobými sazbami z bankovních úvěrů a výnosy dvouletých i pětiletých státních dluhopisů. Naproti tomu náklady na zdroje financování MFI (jak ukazují výnosy dluhopisů) se v období od konce prosince 2007 do března 2008 prudce zvýšily.

Rozšíření bankovních spreadů oproti tržním sazbám je v podstatě konzistentní s výsledky průzkumu bankovních úvěrů v eurozóně z dubna 2008, které naznačují další zpřísnování úvěrových standardů. Tento vývoj spreadů je však také konzistentní s typickým zpožděním promítnutí změn úrokových sazeb a s větší strnulostí sazeb z úvěrů v porovnání s tržními sazbami. V posledním průzkumu bankovních úvěrů banky informovaly o zpřísnění úvěrových standardů v důsledku zhoršených očekávání ohledně budoucí ekonomické aktivity, včetně výhledu pro konkrétní odvětví nebo podniky, rostoucích nákladů bank na finance, jakož i o rozvahových omezeních. V prvním čtvrtletí 2008 banky zpřísnily úvěrové standardy v čistém vyjádření zejména tím, že dále rozšířily marže z průměrných i rizikovějších úvěrů. Přispěly k tomu i necenové podmínky. Potíže s přístupem ke zdrojům financování bank v eurozóně, které byly zmíněny v průzkumu, se projeví zejména v dlouhodobě vysoké úrovni nezajištěných mezibankovních úrokových sazeb a značném zvýšení výnosů dluhopisů finančních institucí v prvním čtvrtletí roku 2008.

Reálné náklady na financování prostřednictvím emise dluhových cenných papírů v prvním čtvrtletí 2008 dále rostly, a to asi o 18 bazických bodů v období od ledna do března 2008. Výrazné zvý-

Graf 28 Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků eurozóny

(v % p.a.)

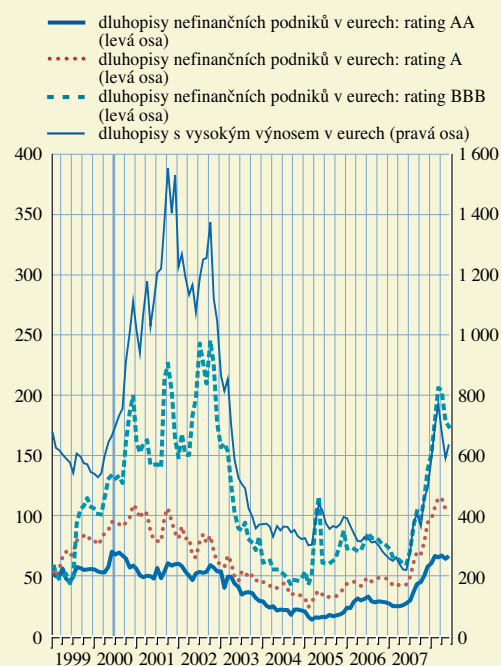


Zdroje: ECB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch a Consensus Economics Forecast.

Poznámky: Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků se vypočítají jako vážený průměr nákladů na bankovní úvěry a nákladů na dluhové cenné papíry a akcie (podle jejich splatných částek) deflovaných inflačními očekáváními (viz box 4 v Měsíčním bulletinu z března 2005). Zavedení harmonizovaných úrokových sazeb z úvěrů MFI na začátku roku 2003 vedlo k přerušení statistické řady.

Graf 29 Spready dluhopisů nefinančních podniků

(v bazických bodech; měsíční průměry)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Poznámka: Spready dluhopisů se počítají oproti výnosům státních dluhopisů s ratingem AAA.

šení výnosů dluhopisů nefinančních podniků v prvním čtvrtletí 2008 (viz graf 29) spolu s poklesem výnosů státních dluhopisů vedlo ke značnému rozšíření úrokových spreadů v důsledku rozsáhlého přehodnocení prémie za úvěrové riziko. Rozšíření spreadů u dluhopisů nefinančního sektoru bylo nadále mírné ve srovnání se spready dluhopisů finančních institucí, což přímo odráželo problémy s likviditou a solventností na úvěrových trzích, které v polovině března vyvrcholily kolapsem společnosti Bear Stearns. V květnu 2008 se reálné náklady na financování tržního dluhu zřejmě stabilizovaly na úrovni 4,1 %, které předtím dosáhly na konci března 2008. Spolu s růstem výnosů státních dluhopisů se spready podnikových dluhopisů v dubnu a květnu do určité míry zúžily, zejména pro spekulativní vypůjčovatele. Box 5 se zabývá srovnáním vývoje nákladů na dluhové financování v eurozóně a ve Spojených státech.

Box 5

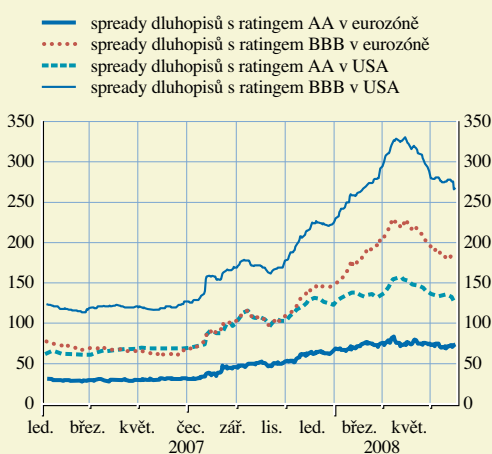
POROVNÁNÍ SPREADŮ U DLUHOVÉHO FINANCOVÁNÍ PODNIKŮ V EUROZÓNĚ A VE SPOJENÝCH STÁTECH

Tento box srovnává vývoj nákladů na dluhové financování u nefinančních podniků v eurozóně a ve Spojených státech od počátku finančních turbulencí se zaměřením na spready výnosů podnikových dluhopisů a bankovních úrokových sazeb. Při interpretaci rozdílů mezi eurozónou a Spojenými státy je důležité mít na paměti, že srovnávání údajů je omezeno rozdíly v použitých statistických metodách (výběr, definice a pokrytí dat) a v chování nefinančních podniků pokud jde o jejich financování. Nefinanční podniky v eurozóně se financují zejména bankovními úvěry, jejichž podíl na celkovém dluhu na konci roku 2006 činil 85 %. Ve Spojených státech se obchodní a průmyslové úvěry spolu s hypotečními úvěry podílely na celkovém dluhu ve stejném období 57 % s tím, že podíl obchodních a průmyslových úvěrů na celkovém dluhu byl pouze zhruba 20 %. Nefinanční podniky v USA více využívají tržní dluh a hypoteční úvěry se sledují odděleně.

Spready podnikových dluhopisů nefinančních podniků se od vzniku finančních turbulencí značně zvýšily ve všech ratingových kategoriích v eurozóně i ve Spojených státech. Větší nárůst byl však zaznamenán u emitentů dluhopisů s ratingem BBB, kde se spready očištěné o opce (OAS)¹ od konce června 2007 rozšířily v eurozóně o 115 bazických bodů a ve Spojených státech o více než 140 bazických bodů (viz graf A). Je však třeba mít na paměti, že tyto spready byly vypočteny na základě výnosů státních dluhopisů. Od počátku finančních turbulencí přispěly toky do bezpečných státních dluhopisů k tomu, že jejich výnosy byly nižší, než by se normálně

Graf A A Spready dluhopisů nefinančních podniků v eurozóně a ve Spojených státech očištěné o opce

(v bazických bodech)



Zdroje: Bloomberg a Merrill Lynch.

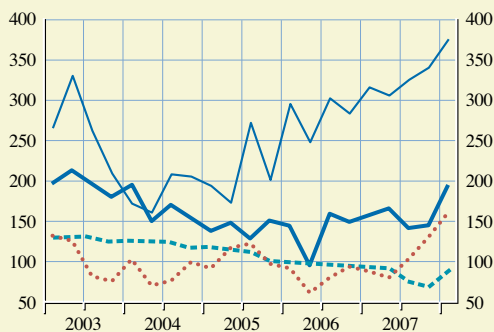
¹ Tyto spready jsou očištěny o veškeré opce obsažené v cenách vypověditelného dluhopisu (callable) nebo dluhopisu umožňujícího investorovi předčasné splacení (puttable bond), o kuponové efekty nebo efekty rebalancování indexu (index re-balancing).

² Viz též Box 3 v Měsíčním bulletinu ECB z května 2008.

Graf B Spready úrokových sazeb z bankovních úvěrů v eurozóně a ve Spojených státech

(v bazických bodech)

- spread krátkodobých úrokových sazeb v USA
- spread dlouhodobých úrokových sazeb v eurozóně
- spread krátkodobých úrokových sazeb v eurozóně
- spread dlouhodobých úrokových sazeb v USA



Zdroj: ECB a Federální rezervní systém.

Poznámky: Spready krátkodobých úrokových sazeb jsou vypočítány na základě 3měsíčních sazeb EURIBOR pro eurozónu a 3měsíčních sazeb Libor pro Spojené státy. Pro spready dlouhodobých úrokových sazeb jsou použity výnosy z pětiletých státních dluhopisů pro eurozónu a tříletých státních dluhopisů pro Spojené státy. Krátkodobá sazba z bankovních úvěrů ve Spojených státech je prostým průměrem těchto kategorií fixace: „zero interval“ (pohyblivá sazba), „denní“, „2 až 30 dnů“ a „31 až 365 dnů“. Sazby z dlouhodobých bankovních úvěrů ve Spojených státech spadají pod kategorii „nad 365 dnů“.

očekávalo². Vývoj výnosů státních dluhopisů ve Spojených státech byl navíc těmito toky ovlivněn ve větší míře, neboť odrážel také značné uvolnění měnové politiky Fedu. Tím lze částečně vysvětlit, proč byly spready ve Spojených státech větší než v eurozóně.

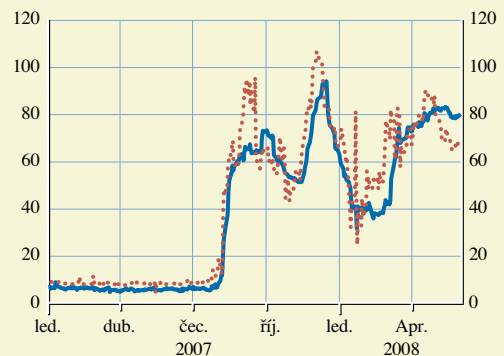
Pokud jde o náklady na financování bank, spready krátkodobých úrokových sazeb (oproti srovnatelným tržním sazbám) u podnikových úvěrů ve Spojených státech se od konce června 2007 zvýšily asi o 30 bazických bodů, zatímco v eurozóně se v podstatě nezměnily. Spready dlouhodobých úrokových sazeb se zvýšily v obou regionech (viz graf B).

Relativní stabilitu spreadů krátkodobých úrokových sazeb v eurozóně a jen malý růst ve Spojených státech lze vysvětlit tím, že v důsledku pokračujícího napětí na peněžních trzích, dosáhla mezera mezi tříměsíčními sazbami peněžního trhu a jednodenními swapovými sazbami nejvyšší hodnoty 80 bazických bodů v eurozóně a 70 bazických bodů ve Spojených státech (viz graf C). Spready mezi

Graf C Spready mezi tříměsíčními sazbami peněžního trhu a jednodenními swapovými sazbami v eurozóně a ve Spojených státech

(v bazických bodech)

- eurozóna
- USA



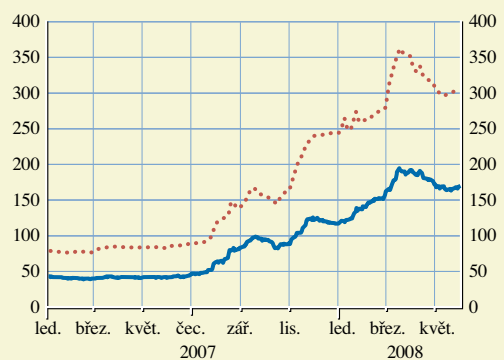
Zdroj: ECB.

Poznámky: Spread pro eurozónu se vypočítá jako rozdíl mezi tříměsíční sazbou EURIBOR a swapovou sazbou EONIA. Spread pro Spojené státy představuje rozdíl mezi tříměsíční sazbou Libor a jednodenní swapovou sazbou.

Graf D Spready dluhopisů bank v eurozóně a ve Spojených státech očištěné o opce

(v bazických bodech)

- eurozóna
- USA



Zdroj: Bloomberg a Merrill Lynch.

Poznámka: Nezahrnuje investiční banky.

krátkodobými sazbami z úvěrů a náklady na krátkodobé financování bank byly v důsledku vyššího růstu nákladů na velkoobchodní financování nadále utlumené.

Rozšiřující se spready dlouhodobých úrokových sazeb bank by mohly nakonec odrážet vyšší náklady bank na financování nefinančních podniků v eurozóně i ve Spojených státech. Graf D ukazuje, že spready dluhopisů emitovaných bankovními subjekty se od konce června 2007 rovněž zvýšily. Ve Spojených státech byl tento růst výraznější, činil 210 bazických bodů, zatímco v eurozóně se spready bankovních dluhopisů zvýšily jen asi o 120 bazických bodů. Je také důležité poznamenat, že určitou roli mohly hrát i rozdíly v charakteru produktů, jelikož např. sazby z bankovních úvěrů ve Spojených státech pokrývají pouze obchodní a průmyslové úvěry, zatímco v eurozóně zahrnují i hypoteční úvěry.

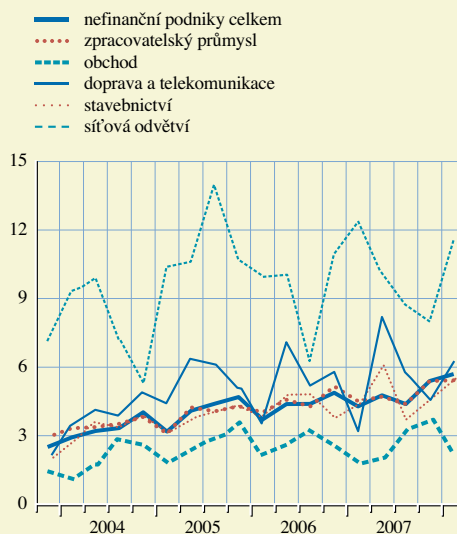
Reálné náklady na kotované akcie emitované nefinančními podniky se v prvním čtvrtletí 2008 zvýšily o 61 bazických bodů a odrážely tak výraznou korekci směrem dolů na akciových trzích při prudce se zhoršujícím vnímání rizika aproximovaném implikovanou volatilitou. V dubnu a květnu se reálné náklady na emise kotovaných akcií díky celkovému oživení cen akcií snížily o 24 bazických bodů oproti konci března 2008.

FINANČNÍ TOKY

Podle souhrnných údajů získaných z účetních závěrek podniků se ziskovost kotovaných nefinančních podniků v eurozóně, měřená poměrem čistého zisku k tržbám, v prvním čtvrtletí roku 2008 po mírném poklesu v předchozím čtvrtletí zvýšila (viz graf 30). Zdá se, že stejně jako v předchozích čtvrtletích byl růst zisků v podmínkách dobrých makroekonomických výsledků ovlivňován solidním tempem růstu tržeb spolu s nižší dynamikou provozních nákladů, což vedlo k nadále silným peněžním tokům. Finanční turbulence, které začaly v létě 2007 tudíž neměly až dosud významný vliv na hospodářské a finanční výsledky podniků. Pokračující růst úrokových nákladů nefinančních podniků, vyvolaný nahromaděním dluhu a vyššími úrokovými sazbami, však vedl k větší mezeře mezi provozním a čistým ziskem v poměru k výnosům. Z hlediska členění ziskovosti podle sektorů se poměr čistého zisku k tržbám u kotovaných nefinančních podniků ve většině ekonomických sektorů zvýšil, s výjimkou sektoru služeb a obchodu. Bez ohledu na tento příznivý vývoj nelze vyloučit, že obavy, které v poslední době zesílily v důsledku prudce stoupajících cen ropy a surovin, budou mít negativní vliv na ukazatele ziskovosti v následujících čtvrtletích. Box 4 shrnuje poslední vývoj zisků kotovaných podniků v eurozóně.

Graf 30 Ukazatele ziskovosti kotovaných nefinančních podniků

(poměr čistého zisku k čistým tržbám; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Tabulka 5 Financování nefinančních podniků

	meziroční tempa růstu (změny v %; ke konci čtvrtletí)					
	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 duben
Úvěry MFI	12,6	13,2	14,0	14,5	15,0	14,9
do 1 roku	9,9	11,0	12,6	12,8	14,0	13,2
od 1 roku do 5 let	18,5	19,9	20,3	22,0	21,9	21,1
nad 5 let	12,1	12,2	12,5	12,8	13,1	13,7
Emitované dluhové cenné papíry	5,7	8,3	8,6	8,7	7,7	-
krátkodobé	7,9	18,6	21,3	29,1	25,6	-
dlouhodobé, z toho: ¹⁾	5,3	6,3	6,3	5,2	4,2	-
s pevnou sazbou	3,1	3,9	4,2	4,4	2,8	-
s pohyblivou sazbou	20,9	19,9	19,2	10,7	12,0	-
Emitované kotované akcie	0,8	1,2	1,2	1,3	1,2	-
Memo položky²⁾						
Financování celkem	5,9	6,0	6,4	6,5	-	-
Úvěry nefinančním podnikům	10,4	10,2	10,2	11,2	-	-
Pojistné technické rezervy ³⁾	4,7	4,4	4,0	3,3	-	-

Zdroje: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje z této tabulky (s výjimkou memo položek) jsou převzaty z měnových a bankovních statistik a statistik o emisích cenných papírů. Mohou vzniknout drobné rozdíly oproti údajům z finančních účtů, a to především v důsledku rozdílných metod oceňování.

1) Součet údajů pro pevné sazby a pohyblivé sazby se nemusí rovnat celkovému údaji pro dlouhodobé dluhové cenné papíry, protože v této tabulce nejsou samostatně uvedeny dlouhodobé dluhové cenné papíry s nulovým kuponem, které jsou ovlivněny oceňováním.

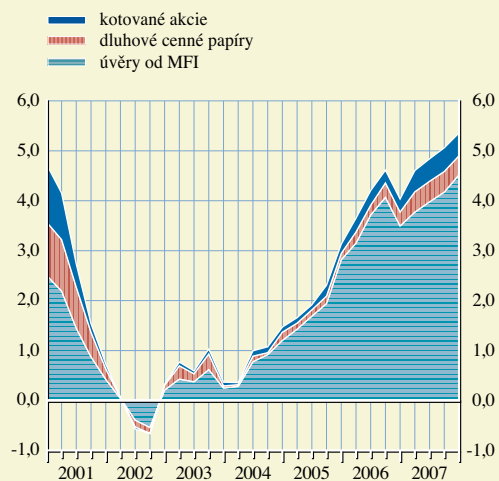
2) Údaje jsou vykazovány podle čtvrtletních evropských sektorových účtů. Celkové financování nefinančních podniků zahrnuje úvěry, emitované dluhové cenné papíry, emitované kotované akcie a jiné účasti, technické rezervy pojišťoven, ostatní závazky a finanční deriváty. Úvěry nefinančním podnikům zahrnují úvěry poskytnuté MFI a ostatními finančními podniky.

3) Včetně rezerv v penzijních fondech.

I přes příznivé tempo růstu ziskovosti využívaly nefinanční podniky i v prvním čtvrtletí 2008 stále více externí financování. Reálné meziroční tempo růstu externího financování nefinančních podniků (včetně úvěrů MFI, dluhových cenných papírů a kotovaných akcií) se zvýšilo na cca 5,4 % z 5,1 % v předchozím čtvrtletí (viz graf 31). Zejména podíl úvěrového financování se dále zvyšoval až na 4,5 % v prvním čtvrtletí 2008, zatímco podíl financování prostřednictvím dluhových cenných papírů se poněkud snížil na méně než 0,4 %. Podíl emise kotovaných akcií se nezměnil a činil 0,5 %. Podle širších agregátů zařazených do účtů eurozóny, které jsou k dispozici do čtvrtého čtvrtletí 2007, se meziroční tempo růstu financování nefinančních podniků snížilo jen nevýrazně na 6,5 % ve čtvrtém čtvrtletí 2007 (viz tabulka 5). Tento obsáhlejší ukazatel zahrnuje i nekotované akcie, rezervy penzijních fondů a další čisté závazky jako zdroje financování.

Graf 31 Struktura reálného meziročního tempa růstu financování nefinančních podniků

(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Reálné meziroční tempo růstu je definováno jako rozdíl mezi skutečným meziročním tempem růstu a tempem růstu deflátoru HDP.

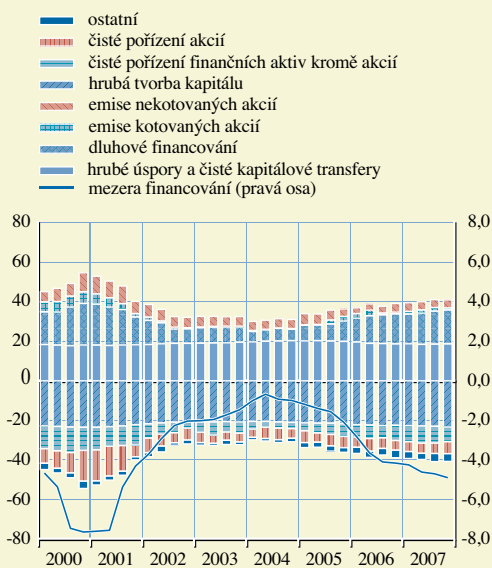
Dostupné informace naznačují, že podniky nadále spoléhaly na vnitřní zdroje, protože tempo růstu nerozděleného zisku z minulých let bylo stále příznivé, což je v souladu s vývojem zisků. Jestliže vezmeme v úvahu i úspory, financování a investice nefinančních podniků ve čtvrtém čtvrtletí 2007, byly prostředky získané nefinančními podniky v eurozóně z vnitřních zdrojů i prostřednictvím dluhového financování použity hlavně k financování hrubé tvorby fixního kapitálu a v poněkud menší míře než v předchozích čtvrtletích také na finanční investice (viz graf 32). Na finančních investicích se pak podílely zejména investice do akcií a jiných majetkových účastí, mimo účasti v investičních fondech, což odráželo pokračující intenzivní aktivitu v oblasti fúzí a akvizic pozorovanou do posledního čtvrtletí 2007. Pokračující akvizice fyzických aktiv navíc vedly k růstu mezery financování (tj. rozdílu mezi úsporami a investicemi) u nefinančních podniků v eurozóně.

Pokud jde o různé zdroje financování, bylo meziroční tempo růstu úvěrů MFI nefinančním podnikům extrémně vysoké – 14,9 % v dubnu 2008, což je jen nepatrně méně než historické maximum 15,0 % z března 2008 (viz tabulka 5 a kapitola 2.1). V posledních měsících se dluhové financování nefinančních podniků stále pohybovalo nad maximálními hodnotami zaznamenanými v minulých cyklech, jako bylo např. 12% meziroční tempo růstu ve třetím čtvrtletí roku 2000. Zdá se proto, že narušení úvěrových trhů, které začalo v létě 2007, nemělo významný vliv na poptávku podniků v eurozóně po úvěrech ani na ochotu bank poskytovat úvěry. Průzkum bankovních úvěrů v eurozóně z dubna 2008 zároveň naznačil další čisté zpřísnění cenových i necenových úvěrových standardů pro úvěry podnikům (podrobná analýza průzkumu bankovních úvěrů z dubna 2008 viz box v Měsíčním bulletinu z května 2008). Na základě empirických důkazů odpovídá tempo růstu úvěrů změně úvěrových standardů obvykle se zpožděním tří až čtyř čtvrtletí.

Celkově nelze vyloučit, že růst úvěrů byl alespoň zčásti podporován jinými než fundamentálními faktory, včetně substitučního efektu spojeného s menším využíváním tržního financování, zvýšeného čerpání předjednaných úvěrových facilit (pre-committed credit facilities) a určitého předzásobení financemi v očekávání dalšího zpřísnění úrokových sazeb. Určitou roli patrně hrál také pokles syndikační i sekuritizační aktivity a cenové narušení sekundárního úvěrového trhu, které přimělo některé banky, aby ponechaly ve svých rozvahách víc expozic než za normálních tržních podmínek. Nicméně růst úvěrů v eurozóně by byl v každém případě značný, i když zahrneme podíl růstu úvěrů, které nejsou vyvolány „skutečnou“ poptávkou podniků. Podle průzkumu bankovních úvěrů, a poprvé za dobu provádění tohoto průzkumu, byla čistá poptávka podniků po nových úvěrech v prvním čtvrtletí 2008 záporná. Tento vývoj byl způsoben dvěma skupinami faktorů. Za prvé odrážel pokles čisté poptávky po finančních prostředcích na financování fixních investic a v menší míře také zásob a provozního kapitálu. Navíc byl pokles čisté poptávky

Graf 32 Úspory, financování a investice nefinančních podniků

(klouzavé úhrny za 4 čtvrtletí; v % hrubé přidané hodnoty)



Zdroj: účty eurozóny.

Poznámky: Dluh zahrnuje úvěry, dluhové cenné papíry a rezervy penzijních fondů. Položka „ostatní“ zahrnuje finanční deriváty, ostatní závazky/pohledávky a vyrovnávací položky. Mezera financování představuje čistou věřitelskou/dlužnickou pozici, která zhruba odpovídá rozdílu hrubých úspor a hrubé tvorby kapitálu.

spojen se zpomalující aktivitou v oblasti fúzí a akvizic a s restrukturalizací podniků v prvním čtvrtletí 2008, což patrně souvisí s dopady turbulencí na finančních trzích. Údaje poskytnuté komerčními poskytovateli dat upozorňují na značný pokles dokončených fúzí a akvizic od ledna 2008 (viz graf 33). Z hlediska budoucího vývoje lze očekávat určité zpomalení růstu úvěrů nefinančním podnikům z důvodu zpomalování růstu a přísnějších úvěrových podmínek.

Pokud jde o tržní dluh, meziroční tempo růstu emise dluhových cenných papírů nefinančních podniků se od prosince 2007 do března 2008 snížilo na 7,7 %. Meziroční tempo růstu emise krátkodobých dluhových cenných papírů – které ovšem představují méně než 20 % celkového zůstatku – v prvním čtvrtletí roku 2008 kleslo o 3,5 procentního bodu na 25,6 %, zatímco meziroční tempo růstu emise dlouhodobých dluhových cenných papírů se snížilo na 4,2 % (z 5,2 % v předchozím čtvrtletí). V důsledku mimořádně silné emisní aktivity ve druhém čtvrtletí a v červenci roku 2007 údaje o meziročních tempech růstu do značné míry odrážejí vliv srovnávací základny. Novější údaje vyjádřené sezonně očištěnými šestiměsíčními a tříměsíčními anualizovanými tempy růstu skutečně ukazují významný pokles emisní aktivity zejména u dlouhodobých splatností, který souvisí s rostoucími výnosy podnikových dluhopisů i s nižší aktivitou v oblasti fúzí a akvizic.

Meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů emitovaných neměnovými finančními institucemi, které odráží především sekuritizace prováděné finančními institucemi, se udrželo na vysoké úrovni, ačkoli v březnu 2008 mírně pokleslo na 21,1 % z 28,9 % v prosinci 2007. Sezonně očištěné tříměsíční anualizované tempo růstu celkové emise dluhových cenných papírů neměnových finančních institucí v březnu 2008 vykázalo ještě výraznější pokles na 12,8 %. Toto zpomalení je pravděpodobně důsledkem omezené aktivity na trhu sekuritizací, snížené ochoty investovat do strukturovaných finančních produktů a prudkého nárůstu tržního ocenění úvěrového rizika.

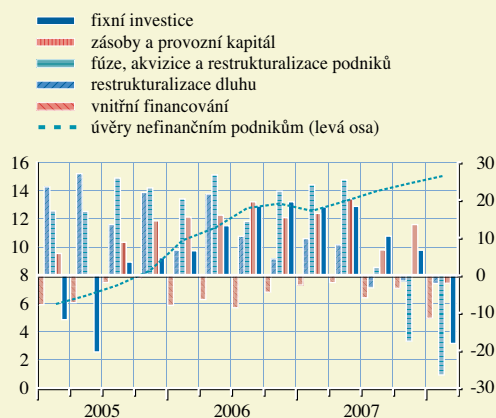
Meziroční tempo růstu emise kotovaných akcií nefinančních podniků v prvním čtvrtletí roku 2008 zůstalo v historickém srovnání nevýrazné a kleslo na 1,2 %. Na emisi kotovaných akcií nefinančních podniků v tomto období nepříznivě působila slábnoucí důvěra investorů spolu se špatnými výsledky akciových trhů.

FINANČNÍ POZICE

Přetrvávající poptávka nefinančních podniků po dluhovém financování vedla v prvním čtvrtletí roku 2008 k dalšímu zvýšení jejich zadluženosti v poměru k HDP a k hrubému provoznímu přebytku. Tyto ukazatele dosáhly hodnot 76 % a 379 % (viz graf 34). V důsledku souběžného působení rostoucích úrokových sazeb a vyššího dluhu se v daném období opět mírně zvýšilo úrokové zatížení nefinančních podniků (viz graf 35). Zároveň ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 stagnoval

Graf 33 Faktory přispívající k poptávce nefinančních podniků po úvěrech

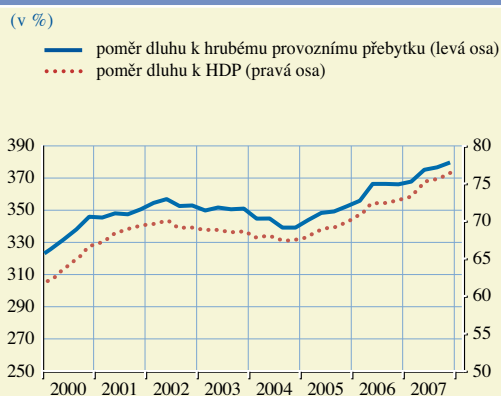
(meziroční změny v % a čisté změny v %)



Zdroj: ECB.

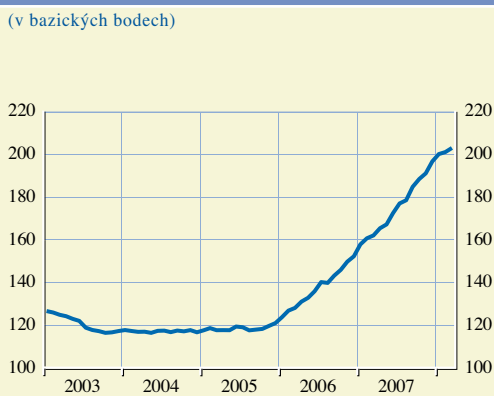
Čisté změny v% se týkají rozdílů mezi podílem bank, podle nichž daný faktor přispěl ke zvýšení poptávky, a podílem bank, podle nichž daný faktor přispěl k jejímu snížení. Viz také průzkum bankovních úvěrů z října 2007.

Graf 34 Ukazatele dluhu sektoru nefinančních podniků



Zdroje: ECB, Eurostat a výpočty ECB.
Poznámky: Dluh je vykazován podle čtvrtletních účtů eurozóny. Zahrnuje úvěry (kromě úvěrů mezi nefinančními podniky v eurozóně), emitované cenné papíry a rezervy penzijních fondů. Údaje za poslední dostupné čtvrtletí jsou odhady.

Graf 35 Čisté úrokové zatížení nefinančních podniků



Zdroj: ECB.
Poznámka: Čisté úrokové zatížení je definováno jako rozdíl mezi váženým průměrem úrokových sazeb z bankovních úvěrů a váženým průměrem úrokových sazeb z bankovních vkladů pro sektor nefinančních podniků a vychází ze zůstatků.

poměr dluhu k finančním aktivům nefinančních podniků (podobně jako ve druhém a třetím čtvrtletí). Došlo tak k přerušení klesajícího trendu trvajícím od prvního čtvrtletí roku 2003.

Celkově pokračující silný růst úvěrových toků nefinančních podniků zatím nepodporuje vznik výraznějších faktorů omezujících financování. Pokračující růst dluhu a zvyšující se úrokové zatížení zároveň spolu s čistým zpřísněním úvěrových standardů pro podniky ukazují na určité zhoršení finanční pozice podnikového sektoru v eurozóně, ačkoli toto zhoršení je kompenzováno stále dobrým vývojem ziskovosti.

2.7 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE SEKTORU DOMÁCNOSTÍ

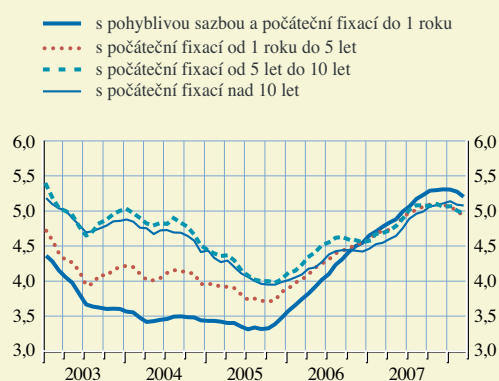
Podmínky financování domácností v prvním čtvrtletí roku 2008 zaznamenaly nerovnoměrný vývoj. Na jedné straně se snížily úrokové sazby z úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí, ale na druhé straně došlo k dalšímu zpřísnění úvěrových standardů pro všechny kategorie úvěrů domácnostem. V prvním čtvrtletí roku 2008 pokračovalo zpomalování růstu úvěrů domácnostem a růst zadluženosti domácností zpomalil na velmi nízké hodnoty. Pomalejší růst úvěrů domácnostem je v souladu s trendem projevujícím se od prvního čtvrtletí roku 2006 a zřejmě není projevem tlumícího vlivu turbulencí na finančním trhu.

PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí se v prvním čtvrtletí 2008 mírně snížily (viz graf 36). Toto snížení se týkalo celého spektra splatností. Časová struktura úrokových sazeb z úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí byla nadále inverzní. Průměrný spread mezi sazbami z úvěrů s krátkou (tj. do jednoho roku) a dlouhou (tj. nad deset let) počáteční fixací úrokové sazby činil zhruba 16 bazických bodů, tedy přibližně stejně jako v předchozím čtvrtletí.

Graf 36 Úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem na nákup nemovitostí

(v % p.a.; bez poplatků; sazby z nových obchodů; vážené údaje¹⁾)



Zdroj: ECB.

1) Pro období od prosince 2003 jsou vážené úrokové sazby MFI vypočítávány s pomocí národních vah vytvořených z 12měsíčního klouzavého průměru objemů nových obchodů. Pro předcházející období od ledna do listopadu 2003 jsou vypočítány s pomocí národních vah vytvořených z průměru objemů nových obchodů v roce 2003. Podrobnější informace najdete v boxu s názvem „Analysing MFI interest rates at the euro area level“ v Měsíčním bulletinu ECB ze srpna 2004.

Pokud jde o spotřebitelské úvěry, úrokové sazby MFI se v prvním čtvrtletí roku 2008 ve srovnání s průměrnými hodnotami v předchozím čtvrtletí mírně zvýšily pro všechny délky počáteční fixace úrokové sazby. Sazby ze spotřebitelských úvěrů s počáteční fixací do jednoho roku vzrostly zhruba o 20 bazických bodů, tedy více než sazby s počáteční fixací nad pět let, které se zvýšily o 12 bazických bodů.

Spready mezi sazbami z úvěrů (spotřebitelských úvěrů i úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí) a příslušnými tržními benchmarkovými sazbami pro srovnatelné splatnosti se v prvním čtvrtletí roku 2008 ve srovnání s posledním čtvrtletím roku 2007 zvýšily. Do značné míry se zde odráželo snížení příslušných tržních úrokových sazeb po odeznění napětí na konci roku. V případě úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí byl pokles benchmarkových sazeb výraznější než snížení sazeb z úvěrů. Sazby ze spotřebitelských úvěrů se v prvním čtvrtletí roku 2008 ve srovnání s předchozím čtvrtletím zvýšily, což společně s vývojem tržních sazeb vysvětluje nárůst spreadů mezi sazbami z úvěrů a benchmarkovými tržními sazbami.

V průzkumu bankovních úvěrů z dubna 2008 banky znovu informovaly o dalším čistém zpřísnění úvěrových podmínek pro schvalování úvěrů domácnostem (úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí i spotřebitelských úvěrů). Toto zpřísnění bylo částečně realizováno prostřednictvím necenových podmínek, jako je nižší poměr úvěru k hodnotě nebo vyšší požadavky na zajištění. V případě úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí lze zpřísnění úvěrových podmínek na jedné straně a pokles sazeb z úvěrů na straně druhé vnímat jako nejednoznačnou výpověď o podmínkách financování domácností. Průzkum bankovních úvěrů ale také naznačuje, že toto zpřísnění bylo především způsobeno tím, jak banky hodnotí hospodářský výhled a bonitu dlužníků, jelikož se má za to, že se cyklické podmínky zhoršují. To, že tyto faktory mají za následek snížení rizikovosti nových úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí, může pomoci částečně vysvětlit pozorované zmírnění růstu sazeb z úvěrů.

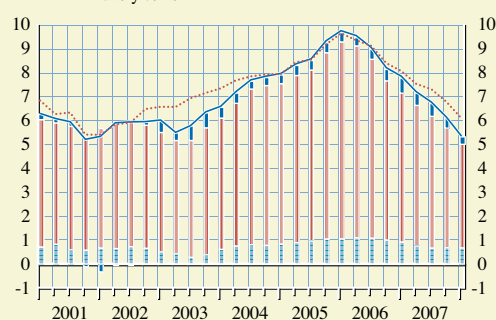
TOKY FINANCOVÁNÍ

Meziroční tempo růstu celkových úvěrů poskytnutých domácnostem se ve čtvrtém čtvrtletí 2007 snížilo na 6,8 % ze 7,3 % ve třetím čtvrtletí (viz graf 37). Toto další snížení tempa bylo především výsledkem poklesu meziročního tempa růstu úvěrů poskytnutých MFI. Meziroční tempo růstu úvěrů domácnostem poskytnutých jinými institucemi než MFI bylo i nadále rychlejší než tempo růstu úvěrů poskytnutých MFI. Dostupné údaje o úvěrech poskytnutých MFI naznačují, že v prvním čtvrtletí 2008 pokračoval trend snižování meziročního tempa růstu celkových úvěrů poskytnutých domácnostem.

Graf 37 Celkové úvěry domácnostem

(meziroční tempa růstu v %; příspěvky v procentních bodech; údaje ke konci čtvrtletí)

- ostatní úvěry od MFI
- úvěry od MFI na nákup nemovitostí
- spotřebitelské úvěry od MFI
- úvěry od MFI celkem
- úvěry celkem



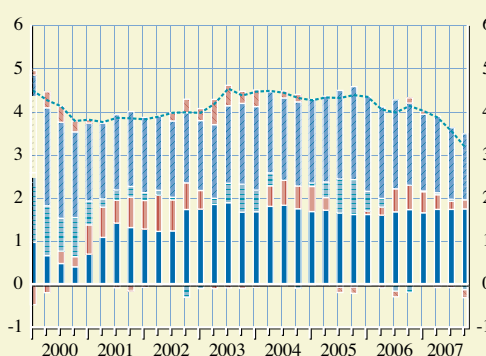
Zdroj: ECB.

Poznámky: Úvěry celkem zahrnují úvěry domácnostem od všech institucionálních sektorů včetně zbytku světa. Úvěry celkem za 1. čtvrtletí roku 2008 jsou odhadem vycházejícím z transakcí vykázaných v měnové a bankovní statistice. Informace o rozdílech ve výpočtu temp růstu najdete v Technických poznámkách.

Graf 38 Finanční investice domácností

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)

- oběživo a vklady
- dluhové cenné papíry bez finančních derivátů
- akcie a ostatní účasti
- pojistné technické rezervy
- ostatní¹⁾
- finanční aktiva celkem



Zdroje: ECB a Eurostat.

1) Včetně úvěrů, ostatních pohledávek a finančních derivátů.

Meziroční tempo růstu úvěrů poskytnutých MFI domácnostem v dubnu 2008 činilo 5,2 %, což znamenalo pokles z 5,9 % v prvním čtvrtletí 2008 a 6,6 % ve čtvrtém čtvrtletí 2007. Tento pokles během několika posledních měsíců je v souladu s klesajícím trendem pozorovaným od počátku roku 2006, v němž se do značné míry odrážejí vyšší krátkodobé úrokové sazby a v některých částech eurozóny i zpomalení činností na trhu s bydlením a vývoj cen rezidenčních nemovitostí. Doposud se nezdálo, že by zmiřňování růstu úvěrování obyvatelstva bylo důsledkem turbulencí na finančních trzích, alespoň ne nad rámec potenciálních nepřímých vlivů těchto turbulencí prostřednictvím dopadu na determinanty poptávky po úvěrech.

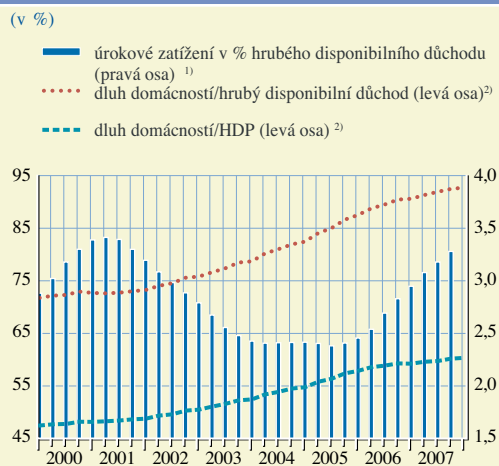
Zpomalující meziroční růst úvěrů poskytnutých MFI domácnostem je především způsoben klesajícím tempem růstu výpůjček na nákup nemovitostí (které činilo v dubnu 2008 5,9 %, což znamenalo pokles oproti 6,7 % v prvním čtvrtletí 2008 a 7,7 % ve čtvrtém čtvrtletí 2007). Meziroční tempo růstu spotřebitelských úvěrů zůstalo v dubnu téměř beze změny na 5,2 %, přičemž v prvním čtvrtletí 2008 i ve čtvrtém čtvrtletí 2007 dosáhlo hodnoty 5,3 %.

Na straně aktiv rozvahy sektoru domácností v eurozóně se ve čtvrtém čtvrtletí 2007 meziroční tempo růstu celkových finančních investic dále snížilo na 3,2 % z 3,6 % ve třetím čtvrtletí (viz graf 38). Promítá se zde pokles příspěvků akcií a jiných majetkových účastí, pojistných technických rezerv a dalších finančních aktiv, zatímco příspěvky oběživa a vkladů a dluhových cenných papírů se výrazně nezměnily. Celkem se oběživo a vklady v posledním čtvrtletí roku 2007 podílely na meziročním růstu finančních investic domácností z více než poloviny, což byl příspěvek mnohem vyšší než v předchozích letech.

FINANČNÍ POZICE

Nárůst zadluženosti domácností v poměru k hrubému příjmu se ustálil v důsledku zmírnění růstu čistých výpůjček domácností (viz graf 39). Poměr dluhu k příjmu a poměr dluhu k HDP se v prvním čtvrtletí 2008 zvýšil jen mírně a dosáhl úrovně kolem 93 % a 60 %. Zátěž úrokovými platbami (měřená jako procento disponibilního důchodu) dále rostla a ve čtvrtém čtvrtletí 2007 činila 3,3 %. Zadluženost domácností v eurozóně ale zároveň zůstává podle mezinárodních měřítek poměrně mírná, zejména ve srovnání se Spojenými státy nebo Velkou Británií.

Graf 39 Dluh a úrokové platby domácností



Zdroje: ECB a Eurostat.

Poznámky: Dluh domácností zahrnuje celkové úvěry domácnostem od všech institucionálních sektorů včetně zbytku světa. Úrokové platby nezahrnují veškeré náklady financování placené domácnostmi, neboť v nich nejsou obsaženy poplatky za finanční služby.

1) Údaje pro 1. čtvrtletí 2008 nejsou k dispozici.

2) Údaje pro poslední zobrazené čtvrtletí jsou zčásti postaveny na odhadech.

3 CENY A NÁKLADY

V průběhu posledních sedmi měsíců zůstala meziroční inflace měřená HICP v eurozóně nad úrovní 3 %. V souvislosti s pokračujícím výrazným růstem cen energií a nadále silnou dynamikou cen potravin činila v květnu 2008 podle odhadů 3,6 %, což představuje nárůst oproti 3,3 % v předchozím měsíci. Tento vývoj rovněž vedl k nahromadění inflačních tlaků v počátečních fázích výrobního řetězce, které se na úrovni spotřebitele dosud plně neprojevily. Po umírněném vývoji mzdových nákladů v roce 2007 je nyní patrné určité zrychlení růstu mezd v prvním čtvrtletí roku 2008. Při pohledu na budoucí vývoj je na základě současných cen futures na ropu a potravinářské komodity pravděpodobné, že inflace měřená HICP zůstane po určitou dobu nad úrovní 3 % a poté se bude v roce 2009 pouze postupně snižovat. Podle posledních makroekonomických projekcí odborníků Eurosystemu by se průměrná meziroční inflace měřená HICP měla v roce 2008 pohybovat mezi 3,2 % a 3,6 % a v roce 2009 pak mezi 1,8 % a 3,0 %. Tyto projekce vycházejí z předpokladu, že dynamika růstu cen ropných a neropných komodit zaznamenaná v poslední době se ve sledovaném období sníží v souladu s cenami futures a že se neobjeví žádné plošné sekundární dopady ve vývoji mezd.

Rizika ohrožující střednědobý výhled vývoje cen jsou jednoznačně proinflační a dále zesilují. Zahrnují zejména možnost dalšího růstu cen energií a potravin či zvyšování regulovaných cen a nepřímých daní kromě toho, které již bylo oznámeno. Existují rovněž vážné obavy, že k posilování inflačních tlaků přispěje i změna přístupu k tvorbě cen a stanovování výše mezd. Schopnost podniků určovat ceny, a to především v segmentech trhu s nízkou konkurencí, k nimž patří například část sektoru služeb, by mohla být výraznější, než se v současné době předpokládá. Vzhledem k vysoké míře využívání kapacit, napjaté situaci na trhu práce a riziku sekundárních efektů může dále dojít k vyššímu než očekávanému růstu mezd.

3.1 SPOTŘEBITELSKÉ CENY

Podle předběžného odhadu Eurostatu inflace (měřená HICP) v eurozóně v květnu 2008 výrazně vzrostla a vrátila se tak na maximum dosažené v březnu (3,6 %), což představuje nárůst oproti 3,3 % v dubnu (viz tabulka 6). S výjimkou dočasného zpomalení v dubnu, které bylo způsobeno především jednorázovými vlivy v cenách služeb, inflace v eurozóně od minulého podzimu

Tabulka 6 Cenový vývoj

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

	2006	2007	2007 pros	2008 led	2008 únor	2008 břez	2008 dub	2008 květ
HICP a jeho složky								
Celkový index ¹⁾	2,2	2,1	3,1	3,2	3,3	3,6	3,3	3,6
Energie	7,7	2,6	9,2	10,6	10,4	11,2	10,8	-
Nezpracované potraviny	2,8	3,0	3,1	3,3	3,3	3,8	3,1	-
Zpracované potraviny	2,1	2,8	5,1	5,9	6,5	6,8	7,0	-
Průmyslové zboží bez energií	0,6	1,0	1,0	0,7	0,8	0,9	0,8	-
Služby	2,0	2,5	2,5	2,5	2,4	2,8	2,3	-
Ostatní cenové indikátory								
Ceny průmyslových výrobců	5,1	2,8	4,4	5,0	5,4	5,8	6,1	-
Ceny ropy (v EUR za barel)	52,9	52,8	62,8	62,4	64,1	66,1	69,8	80,1
Ceny neenergetických komodit	24,8	9,2	1,4	10,4	15,0	10,3	5,8	6,0

Zdroje: Eurostat, HWWI a výpočty ECB založené na údajích Thomson Financial Datastream.

1) Celková inflace měřená HICP za poslední uvedený měsíc je předběžným odhadem Eurostatu.

trvale rostla. I když úplné členění květnového vývoje HICP dosud není k dispozici, je pravděpodobné, že tento opakovaný nárůst inflace byl způsoben především dalším zvyšováním cen energií v návaznosti na pokračující růst cen ropy během posledních několika týdnů a stále vysoké tempo růstu cen potravin.

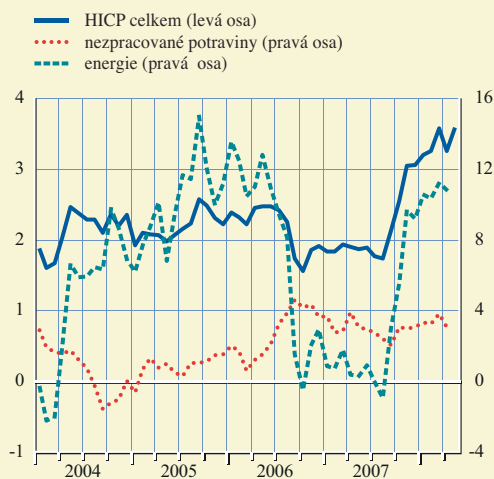
V dubnu 2008 dosáhlo meziroční tempo růstu HICP 3,3 %, což představuje oproti předchozímu měsíci pokles. Zůstalo však blízko vysokých hodnot ze začátku roku 2008 (průměrné tempo růstu za první čtvrtletí činí 3,4 %). K tomuto poklesu došlo především vlivem podstatného zpomalení meziročního tempa růstu cen služeb, zatímco ceny energií a potravin nadále silně přispívaly k celkové meziroční inflaci měřené HICP (viz graf 40).

V dubnu vzrostly ceny energií měřené HICP meziročně o 10,8 %, což je tempo srovnatelné s průměrem za první čtvrtletí roku 2008, ale výrazně nad průměrem roku 2007 (2,6 %). Podobně jako v předchozích měsících byl silný růst cen ropy částečně kompenzován zhodnocováním eura. K nedávnému zvýšení cen energií na maloobchodní úrovni v eurozóně mohlo také přispět další rozšíření ziskové marže ropných rafinerií vyrábějících naftu, zatímco zvyšování marží rafinerií vyrábějících benzín zůstalo poměrně omezené.

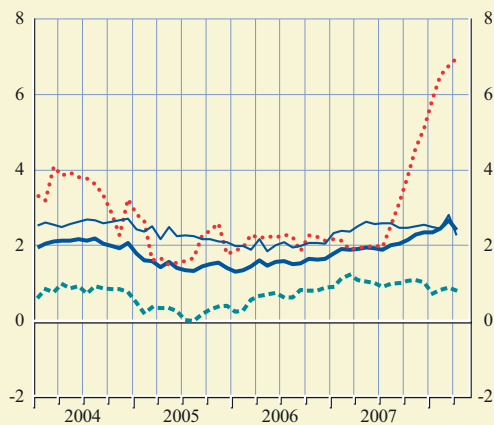
Dalším důležitým faktorem ve vývoji dubnové inflace měřené HICP byly opět ceny potravin, které od poloviny roku 2007 trvale rostou. To je způsobeno výrazným zvyšováním cen některých zemědělských komodit na mezinárodních trzích vyvolaným kombinací několika faktorů, které ovlivňují jak nabídku, tak i poptávku (viz také box nazvaný „Co je příčinou prudkého nárůstu světových cen potravin?“ v tomto vydání Měsíčního bulletinu). Na úrovni spotřebitele v eurozóně měl nedávný vývoj světových cen potravin vliv především na růst cen zpracovaných potravin, který v meziročním vyjádření v dubnu dále zrychloval a dosáhl nové rekordní úrovně 7,0 %, což představuje nárůst ve srovnání s již tak zvýšeným tempem 6,4 % v prvním čtvrtletí roku 2008. Růst cen potravin byl opět ovlivněn výrazným meziročním zvýšením ve všech podsložkách. Od začátku roku však bylo možné pozorovat určité zmírnění meziměsíčního tempa růstu cen některých druhů zpracovaných potravin, především pak obilných a mléčných výrobků. Ačkoli to může naznačovat, že cenové tlaky ze strany potravinářských komodit poněkud polevily, je pravděpodobné, že meziroční tempo růstu cen zpracovaných potravin se bude po určitou dobu dále pohybovat výrazně nad svými historickými průměry. Naproti tomu meziroční tempo růstu cen nezpracovaných potravin, na které

Graf 40 Struktura HICP podle hlavních složek

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



— HICP celkem bez energií a nezpracovaných potravin
 zpracované potraviny
 - - - - - produkty průmyslové výroby bez energií
 — služby



Zdroj: Eurostat.

měl světový výkyv cen potravin jen malý vliv, se v posledních měsících zvyšovalo pomaleji. V dubnu kleslo na 3,1 %, což je hodnota srovnatelná s průměrem za rok 2007. Volatilita ve složce nezpracovaných potravin je většinou důsledkem sezonních fluktuací cen ovoce a zeleniny, které v dubnu víceméně odpovídaly obvyklému vývoji. Ačkoli je od poloviny roku 2007 možné sledovat určité zrychlení růstu spotřebitelských cen v podsložce masa (která představuje polovinu váhy nezpracovaných potravin), není doposud patrná žádná jasná známka přenosu silných nákladových tlaků vyvolaných nedávným prudkým zvýšením cen výrobců krmiv na spotřebitele.

Při vyloučení cen potravin (zpracovaných i nezpracovaných) a cen energií se meziroční tempo růstu HICP snížilo z březnových 2,0 % na 1,6 % v dubnu. Tento vývoj odrážel zejména výrazný pokles meziročního tempa růstu cen služeb (z 2,8 % v předchozím měsíci na 2,3 %), způsobený dočasnými faktory ovlivňujícími určité podsložky. Zaprvé to byl vliv brzkého termínu Velikonoc v tomto roce, který v březnu zvýšil ceny služeb souvisejících s dovolenými. Zadruhé k tomuto vývoji přispělo zavedení školného na německých vysokých školách v dubnu 2007. Odhlédneme-li od krátkodobé volatility způsobené kalendářními vlivy a vlivem srovnávací základny, pohybovalo se od začátku roku 2007 meziroční tempo růstu cen služeb po zvýšení DPH v Německu v lednu minulého roku kolem poměrně zvýšené úrovně 2,5 %. V této hodnotě se však skrývá rozdílný vývoj v jednotlivých složkách služeb způsobený odlišnými zdroji cenových tlaků. Především se zdá, že růst inflace byl v poslední době silnější u dopravních služeb a u některých rekreačních a osobních služeb (včetně kaváren a restaurací), což odráží pokračující nákladové tlaky v důsledku rostoucích cen energií a potravin.

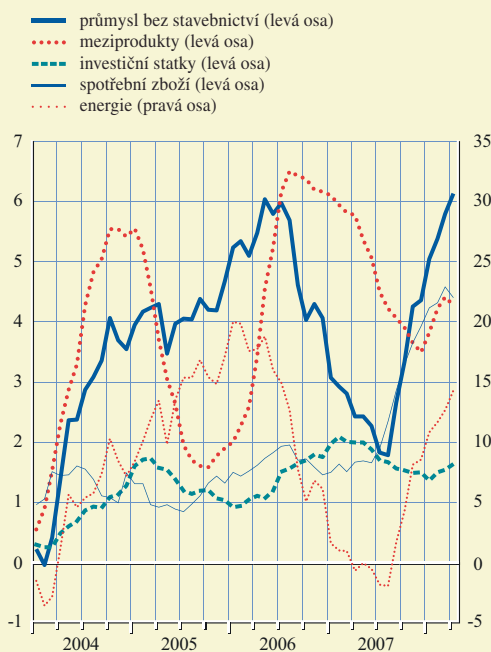
Meziroční růst cen neenergetického průmyslového zboží se od března příliš nezměnil a činil v dubnu 0,8 %. Od začátku roku 2008 zůstal mírně pod průměrným tempem růstu kolem 1,0 % zaznamenaným v roce 2007. Navzdory rostoucím tlakům domácích nákladů na vstupy a vysoké míře využívání kapacit ve zpracovatelském průmyslu se zdá, že tento přetrvávající umírněný vývoj na agregátní úrovni je výsledkem působení protichůdných faktorů. Na jedné straně růst cen ropy a průmyslových surovin vedl ke zvýšení nákladových tlaků u některých druhů průmyslového zboží a tržních výrobků (např. u náhradních dílů do aut, nábytku a šperků, které představují přibližně 13 % váhy neenergetického průmyslového zboží). Tyto tlaky se patrně projeví i ve spotřebitelských cenách. Na druhé straně zhodnocování eura, které přispělo ke zmírnění dynamiky růstu dovozních cen spotřebního zboží, a silná domácí a mezinárodní konkurence, která omezila promítání rostoucích nákladů do konečných cen, utlumily vnější inflační tlaky. Kromě toho pokračující technický pokrok vedl k velmi mírnému zvyšování cen (či po očištění o změny vedoucí k vyšší kvalitě dokonce ke snižování cen) elektronického a elektrotechnického zboží. A konečně rychlý růst produktivity v průmyslu utlumil růst jednotkových mzdových nákladů i vývoj cen průmyslového zboží.

3.2 CENY PRŮMYSLVÝCH VÝROBCŮ

Pokračující růst cen ropy, potravin a průmyslových surovin nadále naznačuje, že v počátečních fázích výrobního řetězce vznikají inflační tlaky. Meziroční tempo růstu celkových cen průmyslových výrobců (kromě stavebnictví) v dubnu dále vzrostlo na 6,1 % z 5,8 % zaznamenaných v březnu (viz graf 41). Na rozdíl od předchozích měsíců byl však tento růst poháněn téměř výhradně dalším výrazným zvyšováním cen výrobců energií, což vedlo ke zrychlení meziročního tempa růstu na 14,3 %. Při vyloučení energií (a stavebnictví) vzrostly ceny průmyslových výrobců o 3,7 %, tedy zvýšeným tempem, které je však mírně nižší než v předchozím měsíci. Meziroční tempo růstu cen zboží pro mezispotřebu v dubnu mírně zpomalilo, avšak krátkodobá dynamika v této složce ukazuje na rostoucí proinflační tlaky na počátku výrobního řetězce.

Graf 41 Struktura cen průmyslových výrobců

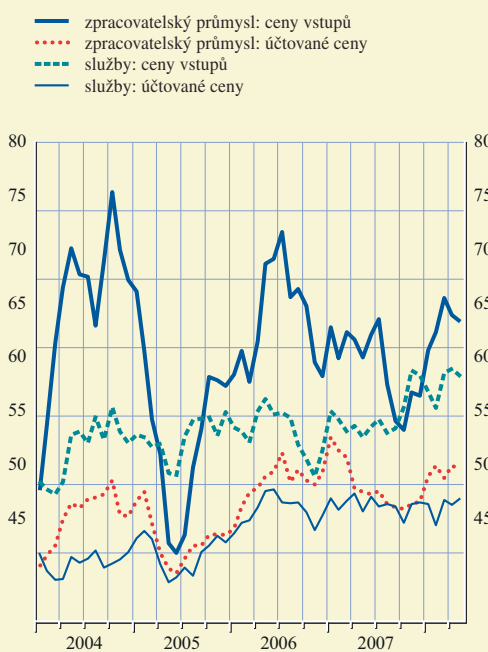
(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 42 Průzkumy vstupních a výstupních cen výrobců

(indexy rozptylu; měsíční údaje)



Zdroj: NTC Economics.
Poznámka: Údaje se týkají složení eurozóny včetně Kypru a Malty.

Tyto tlaky jsou způsobeny zvyšujícími se cenami průmyslových surovin a odrážejí také rostoucí ceny nákladní dopravy způsobené částečně vyššími cenami ropy. Pokud jde o vývoj v dalších fázích výrobního řetězce, meziroční tempo růstu cen výrobců potravinářského spotřebního zboží v dubnu mírně zpomalilo na 9,8 % ve srovnání s historickým maximem 10,1 % v březnu. První meziroční pokles od doby, kdy se začal projevovat dopad výkyvu cen potravin v polovině roku 2007, odrážel výrazné zpomalení meziměsíčního tempa růstu cen výrobců potravin v dubnu (od listopadu 2007 zaznamenává toto tempo klesající trend). Toto zpomalení pravděpodobně ukazuje na určité uvolnění tlaku cen potravin na maloobchodní úrovni, ačkoli meziroční tempo růstu cen potravin měřené HICP by mohlo po určitou dobu zůstat vysoké vzhledem k tomu, že existující tlaky nahromaděné ve výrobním řetězci se dosud plně neprojevily ve spotřebitelských cenách potravin. Při vyloučení cen tabáku a potravin zůstalo meziroční tempo růstu cen výrobců spotřebního zboží stabilní a pohybovalo se kolem průměrné úrovně zaznamenávané od začátku roku 2007, což naznačuje, že se vysoké ceny energií a zboží pro mezispotřebu promítly do tohoto tempa růstu pouze omezeně. To by pak mělo znamenat pokračující umírněný vývoj cen neenergetického průmyslového zboží. A konečně meziroční tempo růstu cen investičních statků v dubnu mírně zrychlilo, ale zůstalo pod průměrnou hodnotou za rok 2007.

Zdá se, že přetrvávající zvýšené krátkodobé inflační tlaky vyvolané s největší pravděpodobností vyššími cenami energií, potravin a surovin potvrzují i údaje o podnikové tvorbě cen zveřejněné organizací NTC Economics v rámci Indexu vedoucích nákupů (Purchasing Managers' Index, PMI) (viz graf 42). Ukazatele nákladů na vstupy byly v posledních několika měsících v sektoru zpracovatelského průmyslu i v sektoru služeb na velmi vysoké úrovni, ačkoli v květnu došlo

Tabulka 7 Ukazatele mzdových nákladů

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

	2006	2007	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1
Sjednané mzdy	2,3	2,2	2,0	2,3	2,2	2,1	2,7
Hodinové náklady práce celkem	2,5	2,5	2,2	2,6	2,5	2,7	-
Náhrada na jednoho zaměstnance	2,2	2,3	2,4	2,2	2,2	2,5	-
<i>Memo-položky:</i>							
Produktivita práce	1,3	0,9	1,4	0,9	0,8	0,4	-
Jednotkové mzdové náklady	0,9	1,4	1,0	1,3	1,4	2,0	-

Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

k mírnému uvolnění. Index výstupních cen zůstal v obou sektorech prakticky nezměněn, což naznačuje vysoké tempo růstu podle historických měřítek, a zdá se, že firmy nadále přenášejí vyšší náklady na některé zákazníky. Z porovnání vývoje obou ukazatelů však vyplývá, že v obou sektorech rostou náklady na vstupy rychleji než výstupní ceny, což znamená, že veškerý růst cen vstupů spotřebitelé dosud plně nepocítili.

3.3 UKAZATELE MZDOVÝCH NÁKLADŮ

Po umírněném vývoji všech ukazatelů mzdových nákladů na úrovni eurozóny v roce 2007 a po jistých náznacích zvyšování koncem roku ukazují poslední dostupné údaje na výrazné zrychlení růstu mzdových nákladů začátkem roku 2008 (viz tabulka 7).

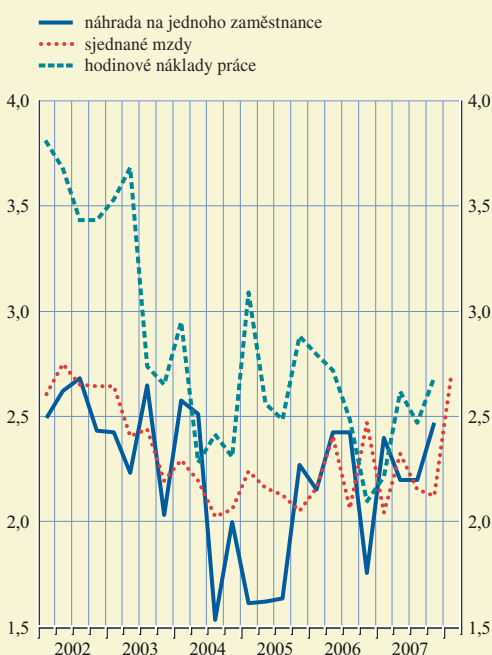
V prvním čtvrtletí roku 2008 zrychlilo meziroční tempo růstu sjednaných mezd na 2,7 % ve srovnání s průměrem 2,2 % v roce 2007, což představuje nejvýraznější zrychlení tohoto ukazatele od začátku 90. let 20. století (viz graf 43). Tento vývoj byl ovlivněn výrazně vyšší úrovní mezd v některých zemích (především v Německu, Itálii a Nizozemsku) a může odrážet zlepšení situace na trhu práce v posledních letech.

Jednotkové mzdové náklady v eurozóně v posledních letech rostly mírným tempem a odrážely do značné míry utlumený vývoj mezd v Německu. V důsledku zpomalení růstu produktivity práce a zvýšení náhrady na zaměstnance však jednotkové mzdové náklady v eurozóně v průběhu roku 2007 vzrostly z 1,0 % v prvním čtvrtletí na 2,0 % ve čtvrtém čtvrtletí.

Pokud jde o vývoj v jednotlivých sektorech, k výraznému zrychlení růstu mzdových nákladů došlo v roce 2007 v sektoru služeb, kde byl růst produktivity velmi mírný (viz graf 44 a box 6).

Graf 43 Vybrané indikátory nákladů práce

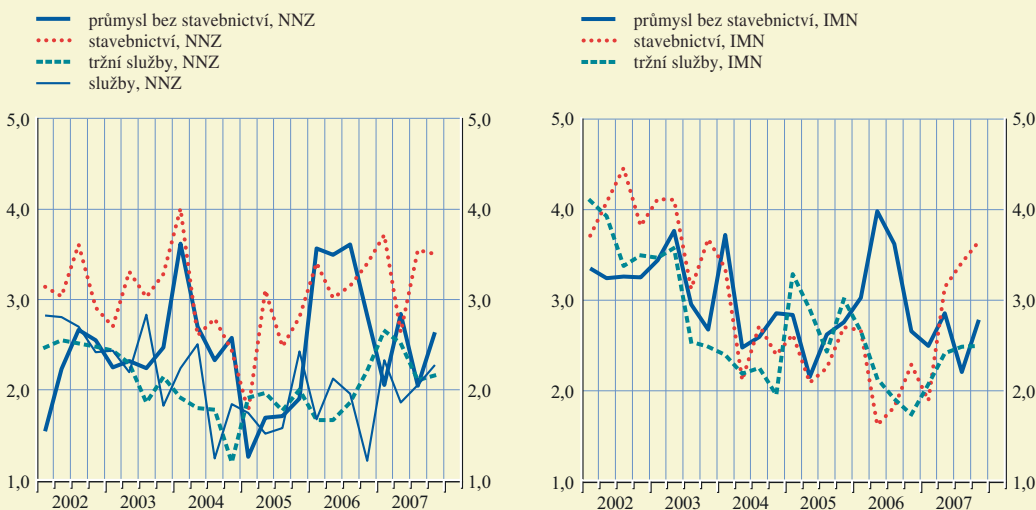
(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

Graf 44 Vývoj mzdových nákladů podle sektoru

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: NNZ = náhrada na zaměstnance, IMN = hodinový index mzdových nákladů.

Lze očekávat, že v důsledku postupného rušení opatření, jejichž cílem je snížit příspěvky na sociální zabezpečení, a vlivem rychlejšího růstu skutečných mezd bude v roce 2008 tempo růstu mzdových nákladů nadále zrychlovat. Faktory způsobující zrychlování růstu mezd zahrnují napjatou situaci na trhu práce, která posiluje vyjednávací pozici odborů, přetrvávající vysokou míru využívání kapacit a odeznívání dřívějšího mírného růstu mezd (zvláště v Německu).

Box 6

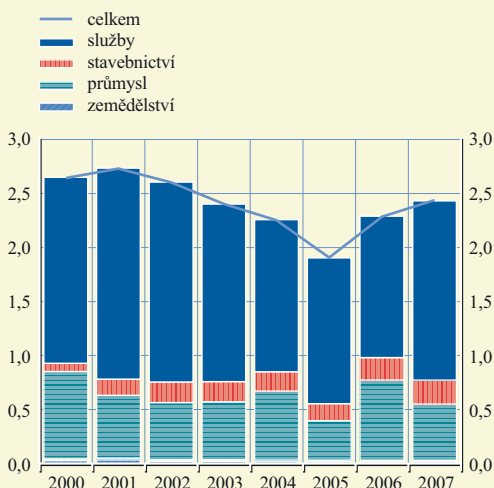
POSLEDNÍ VÝVOJ MZDOVÝCH NÁKLADŮ A OSTATNÍCH NÁKLADŮ PRÁCE V EUROZÓNĚ PODLE JEDNOTLIVÝCH SEKTORŮ

Tento box se zabývá posledním vývojem mzdových nákladů a ostatních nákladů práce podle jednotlivých sektorů ekonomiky. Monitorování těchto nákladů na úrovni sektorů poskytuje podrobný pohled na celkový vývoj nákladů práce. Navíc vzhledem k tomu, že mezi sektory dochází k vzájemnému ovlivňování vývoje mezd, může pomoci odhadnout potenciální mzdové tlaky vznikající na trhu práce v eurozóně.

Graf A naznačuje, že celkový růst mezd, měřený meziročním tempem růstu náhrady na zaměstnance, dosáhl svého dna (méně než 2 %) kolem roku 2005 a od té doby se její růst postupně zrychluje. V roce 2007 činil v průměru 2,3 %. Celkově byl růst mezd v roce 2007 o necelou desetinu procentního bodu vyšší než v roce 2006. Toto mírné zrychlení však zakrývá protichůdný vývoj v jednotlivých sektorech. Zejména podstatné zvýšení meziročního tempa růstu náhrady na zaměstnance ve službách a v menší míře i ve stavebnictví bylo do značné míry kompenzováno citelným zpomalením v průmyslu, a to z 3,2 % v průměru v roce 2006 na 2,4 % v roce 2007.

Graf A Příspěvky hlavních sektorů ekonomiky k průměrnému růstu náhrady na zaměstnance

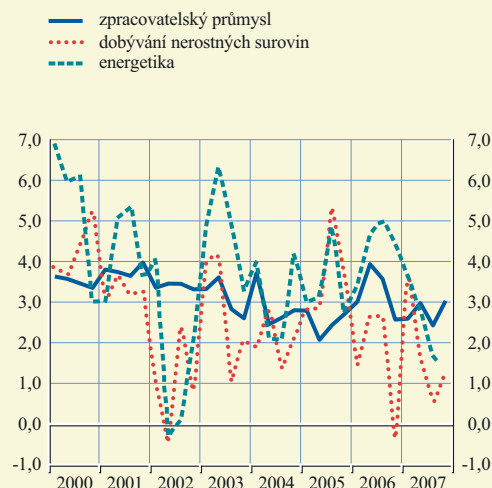
(meziroční změny v %; procentní body)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Graf B Hodinové náklady práce v průmyslu

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

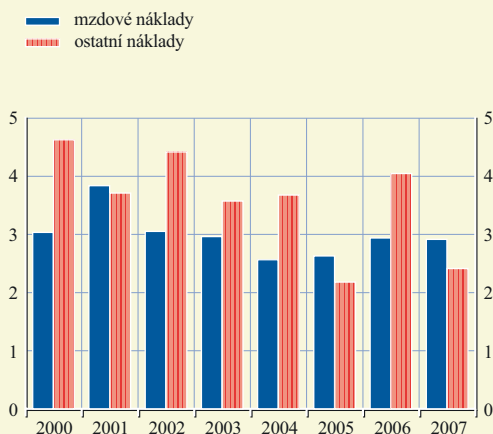
Podrobnější členění s využitím nákladových indexů¹ umožňuje poněkud blíže vysvětlit pokles růstu mezd v průmyslu v roce 2007 (viz graf B). Tento pokles byl patrně podpořen velmi výrazným snížením růstu mezd v několika průmyslových subsektorech (v energetice a v dobývání nerostných surovin, na které dohromady připadá 7 % celkových náhrad v průmyslu). Bez těchto dvou subsektorů by bylo zpomalení růstu mezd v průmyslu v roce 2007 mírnější. Zpomalení růstu hodinových nákladů práce ve zpracovatelském průmyslu navíc odráželo vliv nižších příspěvků na sociální zabezpečení; růst mzdových nákladů, které nezahrnují příspěvky zaměstnavatelů na sociální zabezpečení byl stabilní (viz graf C). Politická opatření v některých zemích eurozóny zaměřená na snížení příspěvků na sociální zabezpečení tedy zřejmě přispěla ke zmírnění růstu nákladů práce v roce 2007, a to zejména v průmyslu.

Na rozdíl od průmyslového sektoru zaznamenal sektor služeb v roce 2007 značné zrychlení meziročního tempa růstu náhrady na zaměstnance, a to o 2,3 % (1,8 % v předchozím roce). Toto zrychlení bylo sice zaznamenáno ve všech subsektorech sektoru služeb, ale přispěly k němu zejména finanční a podnikatelské služby, jejichž podíl byl v roce 2007 podstatně vyšší než v předchozích letech. Tento vývoj byl umocněn jednorázovým prudkým zvýšením v prvním čtvrtletí 2007 (viz graf D), které bylo spojeno s vyplacením mimořádných odměn ve francouzském bankovním sektoru. Vývoj v odvětví obchodu, ubytování a stravování, dopravy a komunikací naznačuje trvalé zrychlování růstu průměrné mzdy v roce 2007, a to i přes zřetelně tlumící efekt snižování příspěvků na sociální zabezpečení, které se projevilo zejména v odvětví

1 Vývoj mezd v eurozóně podle sektorů lze sledovat s použitím dvou ukazatelů: náhrada na zaměstnance (compensation per employee - CPE) a index (hodinových) nákladů práce ((hourly) labour cost index - LCI). LCI umožňuje podrobnější členění sektorů. Je však třeba mít na paměti dvě skutečnosti. Za prvé, vzhledem k tomu, že LCI vychází z hodinových údajů a propočet CPE vychází z počtu zaměstnanců, lze hlavní rozdíl mezi oběma řadami vysvětlit rozdílným vývojem počtu odpracovaných hodin a zaměstnanosti. Například snížení počtu odpracovaných hodin na zaměstnance mechanicky implikuje nižší tempo růstu náhrady na zaměstnance než hodinových nákladů práce. Za druhé, podrobnější údaje se vyznačují větší volatilitou. Přesto se tyto dva ukazatele vyvíjejí víceméně podobně a umožňují tak užitečnou křížovou kontrolu. Další informace viz box „Latest developments in sectoral wages and labour costs in the euro area“ v Měsíčním bulletinu ECB z dubna 2006.

Graf C Struktura růstu hodinových nákladů práce ve zpracovatelském průmyslu

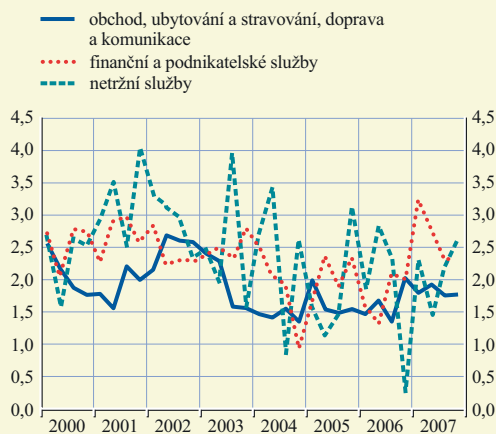
(meziroční změny v %)



Zdroj: Eurostat.

Graf D Růst náhrady na zaměstnance v sektoru služeb

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)

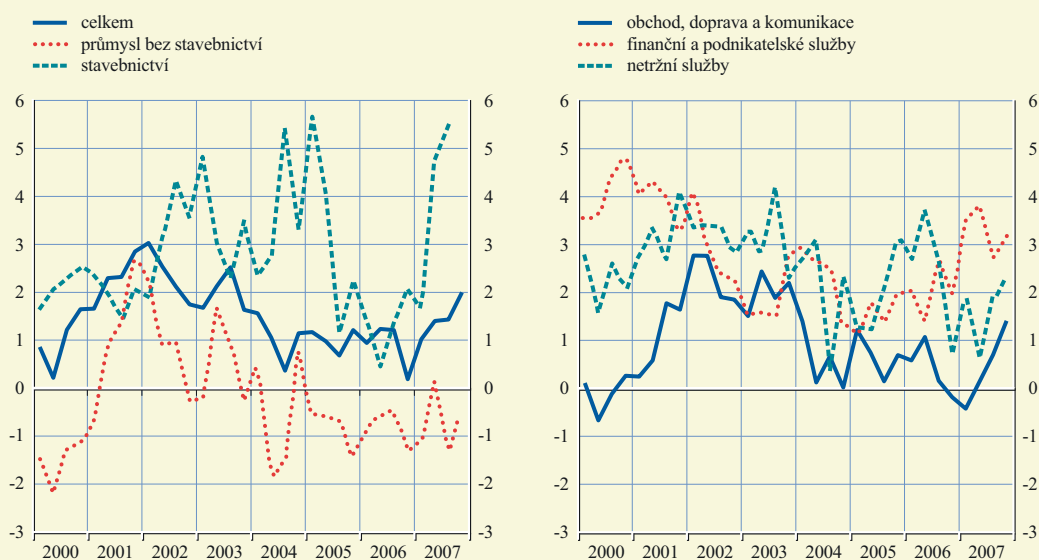


Zdroj: Eurostat.

ubytování a stravování. Je poměrně obtížné určit trend růstu mezd v sektoru netržních služeb, neboť tato řada byla v posledních letech značně volatilní. V roce 2007 byla tato volatilita spojena především s vývojem v italském veřejném sektoru. Meziroční průměry naznačují, že růst mezd v netržních službách se v roce 2007 mírně zvýšil, ale byl stále poněkud nižší než v tržních službách.

Graf E Vývoj jednotkových mzdových nákladů podle sektoru

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Uvedené kategorie odpovídají širokým skupinám podle NACE Rev. 1: národní hospodářství (A-P), průmysl bez stavebnictví (C-E), stavebnictví (F), obchod, ubytování a stravování, doprava a komunikace (G-I), finanční zprostředkování, nemovitosti a podnikatelské služby (J-K) a netržní služby (L-P).

Ke zrychlení celkového růstu mezd v roce 2007 přispěl i růst mezd ve stavebnictví. Meziroční tempo růstu náhrady na zaměstnance ve stavebnictví činilo v roce 2007 3,3 %, tj. bylo o 0,1 procentního bodu vyšší než v předchozím roce. Celkově byl růst mezd ve stavebnictví od počátku desetiletí dynamický a trvale vyšší než ve zbytku ekonomiky.

Poslední vývoj v jednotlivých sektorech tak potvrzuje celkový obraz mírného, avšak stabilního zvyšování celkového růstu mezd v posledních dvou letech. Aby však bylo možné posoudit inflační tlaky, je třeba na růst mezd pohlížet ve spojení s vývojem produktivity, tj. z hlediska vývoje jednotkových mzdových nákladů. Graf E ukazuje, že k celkovému zmírnění růstu jednotkových mzdových nákladů docházelo v letech 2002-2006 ve všech sektorech ekonomiky. V ekonomice jako celku kompenzoval růst produktivity zaznamenaný v roce 2006 mírný nárůst meziročního tempa růstu náhrady na zaměstnance, takže růst jednotkových mzdových nákladů byl nadále omezený. V roce 2007 však bylo významné zrychlení růstu jednotkových mzdových nákladů (v průměru o 1,5 %) ovlivněno zejména vývojem v sektoru služeb, kde byl růst produktivity mírnější. Dynamický růst mezd v kombinaci s jen mírným růstem produktivity práce ve stavebnictví vedl k výraznému zrychlení růstu jednotkových mzdových nákladů v tomto sektoru. Naproti tomu tempo růstu jednotkových mzdových nákladů v průmyslu bylo víceméně stálé a záporné.

Tyto údaje ve spojení s dostupnými ukazateli nákladů práce naznačují, že růst nákladů práce se v posledních dvou letech zvyšoval, a to hlavně v sektoru služeb a zejména v posledních čtvrtletích. Pokud jde o budoucí vývoj, ukazatel sjednaných mezd v eurozóně signalizuje značné zrychlení v roce 2008. Meziroční tempo růstu sjednaných mezd činilo v prvním čtvrtletí roku 2008 2,7 % ve srovnání s 2,2 % v průměru v roce 2007. Toto zrychlení pravděpodobně odráží trvale rostoucí napětí na trhu práce, odeznívání předešlého zmírnění růstu mezd v některých zemích nebo sektorech (zejména ve veřejném sektoru) nebo postupné zavádění politických opatření ke snižování příspěvků na sociální zabezpečení. Aby bylo možné hodnotit potenciální rizika inflace, je proto třeba vývoj mezd pečlivě sledovat i v budoucím období.

Kromě toho existuje riziko, že nedávné zvyšování cen potravin a energií by se v některých zemích mohlo promítnout do vnímání inflace spotřebiteli a do jejich inflačních očekávání. Zároveň v několika zemích eurozóny existuje určitá forma automatické cenové indexace mezd v soukromém sektoru (více informací o mechanismech indexace mezd v zemích eurozóny poskytuje box 5 v Měsíčním bulletinu z května 2008).

3.4 VÝHLED VÝVOJE INFLACE

Výhled vývoje inflace v eurozóně se v krátkodobém horizontu nadále zhoršuje. Inflace měřená HICP se v průběhu posledních sedmi měsíců držela nad úrovní 3 % a nyní se očekává, že zůstane vysoká po delší dobu, než se původně očekávalo. Pokračující prudký růst cen ropy naznačuje další proinflační tlaky, ačkoli výhled inflace ovlivňuje značná volatilita. Navzdory určitému zpomalení krátkodobé dynamiky růstu cen zpracovaných potravin také není možné vyloučit jejich další zvyšování. Kromě toho existují zvýšené domácí tlaky ve výrobním řetězci, zrychluje se růst mezd a rostou inflační tlaky v sektoru služeb.

Při pohledu na budoucí vývoj je na základě současných cen futures na ropu a potravinářské komodity pravděpodobné, že meziroční míra inflace měřená HICP zůstane po určitou dobu nad

úrovni 3 % a poté se bude v roce 2009 pouze postupně snižovat. Podle posledních makroekonomických projekcí vypracovaných odborníky Eurosystemu by se meziroční inflace měřená HICP měla v roce 2008 pohybovat mezi 3,2 % a 3,6 % a v roce 2009 pak mezi 1,8 % a 3,0 %. Tyto projekce vycházejí z předpokladu, že dynamika růstu cen ropných a neropných komodit zaznamenaná v poslední době se ve sledovaném období sníží v souladu s cenami futures a že se neobjeví žádné plošné sekundární dopady na mzdy.

Rizika ohrožující střednědobý výhled vývoje inflace jsou jednoznačně proinflační a dále zesilují. Zahrnují zejména možnost dalšího růstu cen energií a potravin či zvyšování regulovaných cen a nepřímých daní kromě toho, které již bylo oznámeno. Existují rovněž vážné obavy, že by k posílení inflačních tlaků mohl přispět i způsob tvorby cen a mezd. Schopnost podniků určovat ceny, a to především v segmentech trhu s nízkou konkurencí, k nimž patří například části sektoru služeb, by se mohla ukázat jako výraznější, než se v současné době předpokládá. Vzhledem k vysoké míře využívání kapacit, napjaté situaci na trhu práce a riziku sekundárních efektů může dále dojít k vyššímu než očekávanému růstu mezd.

4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Mezičtvrtletní tempo růstu reálného HDP ve výši 0,8 % v prvním čtvrtletí 2008 výrazně předčilo očekávání. Jeho intenzita zčásti odrážela krátkodobé faktory, zejména neobvykle mírnou zimu v mnoha částech Evropy, která se projevila v posílení aktivity ve stavebnictví. Vysoké tempo růstu v prvním čtvrtletí však může být zčásti vyrovnáno ve druhém čtvrtletí. Průzkumy důvěry podniků a spotřebitelů, které od léta 2007 ukazují pokles důvěry, naznačují její pokračující oslabování i v roce 2008. Vývoj základních ukazatelů hospodářského vývoje v eurozóně ale zůstává příznivý. V ekonomice eurozóny není patrná významnější nerovnováha. Ziskovost nefinančních podniků přetrvává, úroveň zaměstnanosti je vysoká a nezaměstnanost se pohybuje na úrovních, které nebyly zaznamenány v posledních 25 letech. Makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu z června 2008 předpokládají, že v roce 2008 se bude průměrný meziroční růst reálného HDP pohybovat v rozpětí od 1,5 % do 2,1 % a v roce 2009 od 1,0 % do 2,0 %. Přestože meziroční tempa růstu naznačují, že v roce 2009 může být růst slabší než v roce 2008, tyto údaje zastírají skutečnost, že čtvrtletní růst reálného HDP v roce 2008 podle projekcí klesne na nejnižší hodnotu a poté bude docházet k jeho postupnému oživování. Nejistota ohledně budoucího hospodářského růstu však zůstává vysoká a výhled hospodářské aktivity je spojen s rizikem poklesu.

4.1 VÝVOJ NABÍDKY A POPTÁVKY

SLOŽKY REÁLNÉHO HDP A POPTÁVKY

V letech 2006 i 2007 hospodářská aktivita převyšovala potenciální růst a přes určité zmírnění v předchozím roce si na počátku roku 2008 zachovala svoji intenzitu. Ačkoli přetrvává značná nejistota, základní scénář předpokládá pokračování růstu, i když s nižším tempem v první polovině roku 2008 než v roce 2007.

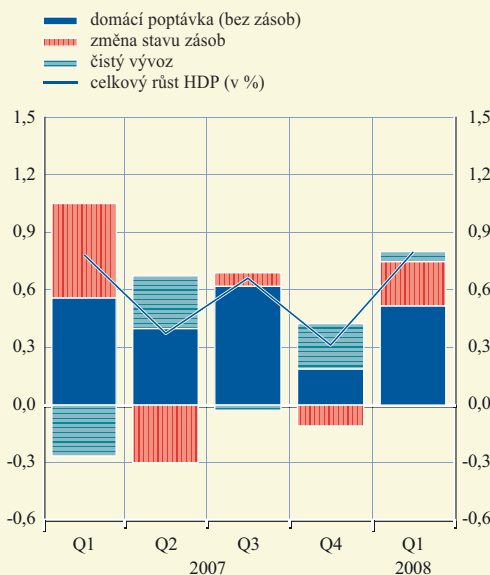
Podle prvních odhadů Eurostatu se reálný HDP v eurozóně v prvním čtvrtletí roku 2008 zvýšil o 0,8 %, zatímco v předchozím čtvrtletí jeho růst činil 0,3 % (viz graf 45). V porovnání s bleskovým odhadem byl revidován o 0,1 procentního bodu směrem nahoru. K růstu reálného HDP v prvním čtvrtletí 2008 výrazně přispěla domácí poptávka (0,5 procentního bodu po vyloučení zásob), avšak příspěvek zásob byl rovněž kladný (0,2 procentního bodu). Příspěvek čistého vývozu byl víceméně neutrální.

Dosažený růst HDP v eurozóně v prvním čtvrtletí 2008, který předčil očekávání trhu, je vysvětlován především výjimečným růstem reálného HDP v Německu (mezičtvrtletně o 1,5 %), zčásti ovlivněným velmi silným růstem investic v této zemi (o 4,0 %).

Tato skutečnost se odráží v členění reálného HDP v eurozóně na různé složky poptávky. Mezičtvrtletní tempo růstu investic se zrychlilo z 1,0 % ve čtvrtém čtvrtletí 2007 na 1,6 % v prvním čtvrtletí 2008. Přestože dosud nebyly zveřejněny žádné informace o vývoji struktury investic v eurozóně,

Graf 45 Příspěvky k růstu reálného HDP

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



Zdroj: Eurostat a propočty ECB.

dostupné údaje naznačují, že růst stavebních i nestavebních investic byl v prvním čtvrtletí 2008 silný. Ve vývoji v sektoru stavebnictví se pravděpodobně odráží velmi mírné počasí v zimním období, a proto se očekává, že takto silný růst investic bude pouze krátkodobý (viz část o vývoji produkce v jednotlivých sektorech). Růst investic v prvním čtvrtletí však ovlivnily i faktory méně přechodné povahy. Zejména vysoký stupeň využití výrobních kapacit, vyvolávající potřebu zvyšovat kapacitu v podnikatelském sektoru, pravděpodobně podporoval růst nestavebních investic.

Kapacitní omezení byla zčásti důsledkem trvajícího růstu zahraniční poptávky, což se projevilo ve zrychlení mezičtvrtletního růstu vývozu eurozóny v prvním čtvrtletí 2008 na 1,9 % z 0,3 % dosažených v předchozím čtvrtletí. V souvislosti s rostoucí domácí poptávkou však v prvním čtvrtletí 2008 také mezičtvrtletně zrychlil růst dovozu na 1,8 % z -0,3 % v předchozím čtvrtletí.

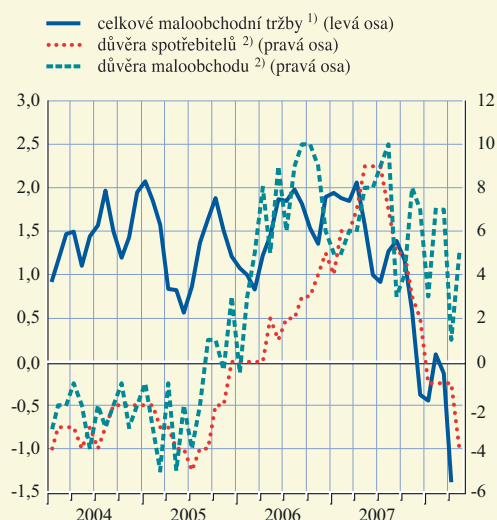
Uvedený nárůst dovozu zčásti souvisel s mírným oživením soukromé spotřeby (mezičtvrtletně z -0,1 % ve čtvrtém čtvrtletí 2007 na 0,2 % v prvním čtvrtletí 2008). I přes tlumící dopad zvýšení nepřímých daní v jedné zemi byl růst HDP po většinu roku 2007 podporován růstem spotřeby v eurozóně, což bylo v souladu s vývojem reálného disponibilního důchodu a příznivými podmínkami na trhu práce. Na konci roku však soukromá spotřeba mírně oslabila, což mohlo souviset s prudkým nárůstem maloobchodních cen potravin a energií. Současně je nutné vidět tento vývoj v souvislosti se snižující se důvěrou spotřebitelů.

Zlepšení soukromé spotřeby v prvním čtvrtletí roku 2008 bylo částečně dáno stabilizací maloobchodních tržeb poté, co se v posledním čtvrtletí roku 2007 snížily o 0,9 % (viz graf 46). Jejich stabilizace odrážela zvýšení tržeb nepotravinářských produktů – zejména textilních výrobků – o 0,2 %, což vyrovnalo pokles tržeb za potraviny, nápoje a tabákové výrobky (-0,4 %). Nové registrace osobních automobilů v eurozóně se v prvním čtvrtletí 2008 mezičtvrtletně snížily o 3,2 %. Proto je velmi pravděpodobné, že většina růstu soukromé spotřeby je ovlivněna její nemaloobchodní složkou, ačkoli o této složce nejsou ve stávajících měsíčních či čtvrtletních statistikách dostupné žádné informace.

O vývoji soukromé spotřeby na začátku druhého čtvrtletí 2008 je prozatím k dispozici jen málo informací. Maloobchodní tržby v eurozóně se po březnovém meziměsíčním poklesu o 0,9 % v dubnu snížily o 0,6 %. Nové registrace osobních automobilů se v dubnu meziměsíčně zvýšily o 4,9 %. V květnu posílil ukazatel důvěry v maloobchodu zpracovávaný Evropskou komisí, který odráží, jak situaci vnímají podnikatelé v maloobchodu. Tento ukazatel, který byl ovlivněn značnou volatilitou v nedávné minulosti, zůstává na vysoké úrovni, ale v průběhu roku 2007 a v prvních měsících roku 2008 se zřetelně snížil. Podle průzkumu Evropské komise se důvěra spotřebitelů v eurozóně v květnu 2008 snížila a pokračovala tak v poklesu, započatém v polovině roku 2007. Tento vývoj zčásti

Graf 46 Maloobchodní tržby a indikátor důvěry v maloobchodním sektoru a sektoru domácností

(měsíční údaje)



Zdroje: Výběrová šetření Evropské komise mezi podnikateli a spotřebiteli a Eurostat.

1) Meziroční změny v %; 3měsíční klouzavé průměry; očištěné o vliv počtu pracovních dní.

2) Procentní odchylky; sezonně očištěné a upravené podle průměrné hodnoty.

odráží zhoršující se očekávání spotřebitelů ohledně nezaměstnanosti. Přesto je soukromá spotřeba nadále podporována převážně příznivými podmínkami na trhu práce.

PRODUKCE V JEDNOTLIVÝCH SEKTORECH

Zatímco v roce 2006 byl hlavním faktorem zrychlování růstu HDP vyšší růst v sektoru průmyslu, na počátku roku 2007 začal úlohu hlavního zdroje hospodářského růstu pozvolna přebírat sektor služeb. V průběhu předchozího roku však bylo v obou sektorech patrné určité zmírňování tempa růstu, přičemž po skončení letního období došlo k podstatnějšímu zpomalení růstu ve službách; v průmyslu byla jeho změna méně znatelná. Obdobný vývoj byl patrný i v prvních pěti měsících roku 2008.

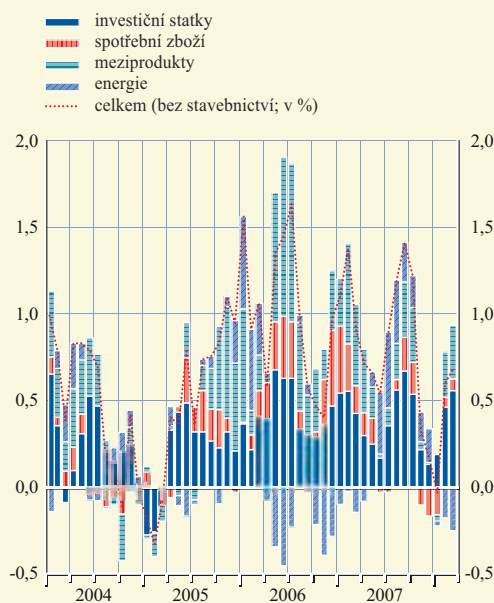
Příspěvek sektoru služeb k celkové přidané hodnotě v eurozóně v prvním čtvrtletí roku 2008 činil 0,5 procentního bodu ve srovnání s 0,2 procentního bodu v předchozím čtvrtletí. Příspěvek sektoru průmyslu a sektoru stavebnictví k růstu přidané hodnoty dosáhl v prvním čtvrtletí 0,2 procentního bodu, přičemž ve čtvrtém čtvrtletí 2007 činil 0,1 procentního bodu.

Na počátku roku 2008 vykazala průmyslová výroba v eurozóně (bez stavebnictví) silný růst. V prvním čtvrtletí roku 2008 zaznamenala čtvrtletní nárůst ve výši 0,7 %, zatímco v předchozím čtvrtletí její růst dosáhl 0,2 % (viz graf 47). Výroba investičních statků rostla velmi rychlým tempem (mezičtvrtletně 2,0 %), avšak značný nárůst byl zaznamenán i v sektoru meziproductů (1,0 %) a v menší míře i v sektoru spotřebního zboží (0,2 %). Naopak příspěvek výroby energií k růstu průmyslové výroby byl v prvním čtvrtletí roku 2008 záporný, což pravděpodobně souviselo s mírným počasiem v zimním období. Celkovou dynamiku růstu v průmyslu poněkud tlumilo zmírnění nových objednávek v průmyslu (bez těžkého dopravního zařízení). V prvním čtvrtletí roku 2008 se však nové objednávky v průmyslu, které jsou předstihovým ukazatelem průmyslové výroby, zvýšily o 0,2 %, zatímco v předchozím čtvrtletí vzrostly o 0,4 %. Nelze tedy vyloučit, že část výrazného oživení růstu průmyslové výroby odráží pokles počtu nevyřízených objednávek v zakázkových knihách v sektoru průmyslu, i když investice zaznamenaly v prvním čtvrtletí oživení v reakci na značná kapacitní omezení.

Příznivý vývoj v prvním čtvrtletí roku 2008 by však neměl být vnímán jako indikace změny trendu zmírňování růstu, který se v posledních čtvrtletích projevuje v sektoru průmyslu. Tento trend zůstává patrný v Indexu vedoucích nákupů pro zpracovatelský sektor, který se v průběhu prvních měsíců roku 2008 snížil (viz graf 48). V květnu se Index vedoucích nákupů ještě dále mírně snížil na 50,6, což je hodnota nacházející se mírně nad hranicí indikující kladný růst. Podobný obrázek poskytuje také vývoj ukazatele důvěry Evropské komise pro průmysl, který v prvních pěti měsících roku 2008 nadále klesal.

Graf 47 Příspěvky k růstu průmyslové výroby

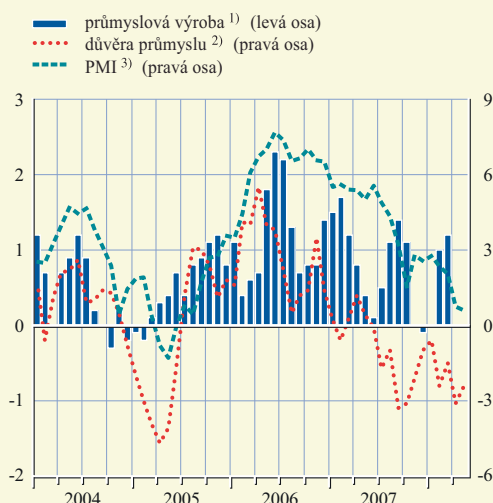
(tempa růstu a příspěvky v procentních bodech; měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB
Poznámka: Uvedené údaje jsou propočteny jako 3měsíční klouzavý průměr vůči odpovídajícímu průměru předcházejících 3 měsíců.

Graf 48 Průmyslová výroba, indikátor důvěry v průmyslu a index PMI

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroje: Eurostat, výběrová šetření Evropské komise mezi podnikateli a spotřebiteli, NTC Economics a výpočty ECB. Poznámka: Všechny časové řady se týkají zpracovatelského průmyslu.

- 1) Změna vůči předcházejícímu 3měsíčnímu období v %.
- 2) Procentní odchylka; změna v porovnání se situací před 3 měsíci.
- 3) Index vedoucích nákupů (PMI); odchylky od hodnoty indexu rovnající se 50.

historický průměr ve výši 54,4. Podobný obrázek o zmírňování růstu poskytuje i ukazatel důvěry ve službách zpracovávaný Evropskou komisí, přestože v květnu zaznamenal mírné zvýšení. Slabší výkonnost sektoru služeb je pravděpodobně odrazem různých šoků, které v nedávné minulosti postihly hospodářství eurozóny a které mají svůj původ ve finančních turbulencích a rostoucích cenách potravin a ropy. Dostupné informace o vývoji v jednotlivých odvětvích naznačují, že tyto šoky ovlivnily většinu odvětví sektoru služeb, mimo jiné služby v oblasti nemovitostí a finančního zprostředkování, dopravy, ubytování a stravování či maloobchodu. Celkově indikátory z šetření zůstávají v souladu se zmírňujícím růstem v sektoru služeb v prvních pěti měsících letošního roku.

V souhrnu lze konstatovat, že dostupné údaje pro sektor průmyslu i služeb v současnosti naznačují, že čtvrtletní tempa růstu HDP by v průměru mohla být v první polovině roku 2008 víceméně v souladu s tempy růstu zaznamenanými ve druhé polovině loňského roku, i když zpomalování tempa hospodářské aktivity pokračovalo i v roce 2008. Vzhledem k tomu, že část oživení růstu reálného HDP v prvním čtvrtletí pravděpodobně odrážela vliv krátkodobých faktorů (neobvykle mírná zima nebo volatilita čtvrtletních temp růstu), očekává se, že růst reálného HDP bude ve druhém čtvrtletí slabší než v prvním čtvrtletí.

4.2 TRH PRÁCE

Trh práce v eurozóně se v posledních letech zřetelně zlepšuje a navzdory jistému zmírňování tento příznivý vývoj podle nejnovějších údajů pokračuje i na počátku roku 2008. Růst očekávané zaměstnanosti sice slábne, ale zůstává kladný a podporuje názor, že vyhlídky na trhu práce jsou převážně pozitivní.

Stavební výroba vykázala v prvním čtvrtletí 2008 rovněž oživení po stabilizaci v předchozím čtvrtletí. Tento nárůst byl obzvláště výrazný v lednu (meziměsíčně 2,4 %) a byl podpořen vývojem ve většině zemí eurozóny, což pravděpodobně nejvíce souviselo s velmi mírnými klimatickými podmínkami v tomto období. Toto oživení je ale nutné vnímat v kontextu zpomalování výstavby od konce roku 2006; z tohoto pohledu bude pravděpodobně oživení krátkodobé, což naznačuje i výrazný pokles stavební výroby v březnu 2008, který činil 2,7 %. V květnu 2008 se důvěra podnikatelů ve stavebnictví podle ukazatele Evropské komise poněkud zlepšila, to však nemění celkový obrázek pokračujícího poklesu tohoto ukazatele, patrného od konce roku 2006.

Zmírnění růstu ve službách naznačují rovněž údaje z šetření, které jsou k dispozici do května 2008. Index vedoucích nákupů pro podnikatelskou aktivitu v sektoru služeb se v průměru nacházel v prvních pěti měsících roku 2008 výrazně pod úrovní zaznamenanou ve čtvrtém čtvrtletí předchozího roku. V květnu 2008 se Index vedoucích nákupů pro služby ještě dále snížil na 50,6 a dostal se tak hluboko pod svůj

Tabulka 8 Růst zaměstnanosti

(změny v % proti předchozímu období;
sezonně očištěné)

	Meziroční přírůstky		Mezičtvrtletní přírůstky				
	2006	2007	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4
Ekonomika jako celek	1,6	1,8	0,4	0,6	0,5	0,4	0,2
<i>z toho:</i>							
Zemědělství a rybnářství	-1,5	-0,8	-0,5	1,2	-0,6	-1,1	-0,4
Průmysl	0,6	1,5	0,5	0,7	0,2	0,0	0,1
Průmysl bez stavebnictví	-0,4	0,5	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0
Stavebnictví	2,8	3,8	1,5	1,9	0,4	-0,2	0,2
Služby	2,1	2,0	0,4	0,5	0,6	0,7	0,3
Obchod a doprava	1,5	1,7	0,1	0,5	0,8	0,8	0,0
Finanční sektor a obchodní činnost	3,7	3,8	0,7	1,2	1,0	0,7	0,8
Veřejná správa ¹⁾	1,8	1,3	0,4	0,2	0,4	0,5	0,2

Zdroje: Eurostat a propočty ECB

1) Zahrnuje také školství, zdravotnictví a ostatní služby.

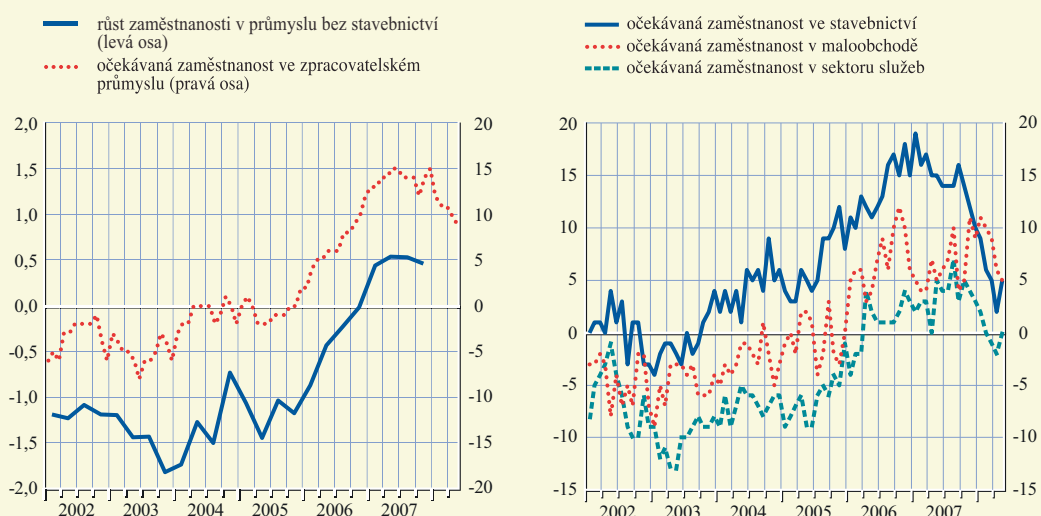
ZAMĚSTNANOST

V důsledku značné hospodářské aktivity v eurozóně se růst zaměstnanosti v letech 2006 a 2007 ve srovnání s rokem 2005 výrazně zvýšil (viz tabulka 8). Dostupné informace naznačují pokračování růstu i v roce 2008, byť jeho tempo zpomaluje.

Mezičtvrtletní růst zaměstnanosti v eurozóně ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 činil 0,2 %. Tohoto výsledku bylo dosaženo po nárůstu ve výši 0,4 % v předchozím čtvrtletí. Členění podle sektorů naznačuje, že ke zmírnění růstu zaměstnanosti ve druhé polovině roku 2007 došlo víceméně napříč sektory, avšak zpomalení bylo výraznější v sektoru stavebnictví. V rámci sektoru služeb byla ve druhé polovině roku 2007 zaznamenána nižší tempa růstu zaměstnanosti v obchodu a dopravních službách a ve finančních a podnikatelských službách.

Graf 49 Růst zaměstnanosti a očekávaná zaměstnanost

(meziroční změny; procentní salda; sezonně očištěno)



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

Příznivý vývoj na trhu práce, který byl zaznamenán v eurozóně v posledních letech, pokračoval i na počátku roku 2008, jak naznačují údaje z šetření dostupné do května (viz graf 49). Podle Indexu vedoucích nákupů společnosti NTC Economics pokračovala v květnu tvorba nových pracovních míst jak v sektoru průmyslu, tak v sektoru služeb. Očekávaná zaměstnanost zachycená ve výběrovém šetření Evropské komise mezi podniky a spotřebiteli poskytuje obdobný obrázek. Přes oslabení ukazatelů zaměstnanosti, které bylo v posledních měsících patrné v obou šetřeních, zůstávají dosud podmínky na trhu práce víceméně stabilní a to i navzdory zvýšené nejistotě ohledně možností hospodářského růstu. Vysoká míra zaměstnanosti dosažená v různých regionech a sektorech v eurozóně tak vedla k určitému napětí na trhu práce. Dílčí poznatky z velkých podniků působících v různých sektorech v zemích eurozóny naznačují obtíže při náborech zaměstnanců s požadovanými dovednostmi. Tyto problémy jsou patrné zejména v segmentech, kde jsou zapotřebí vysoce kvalifikovaní zaměstnanci.

Meziroční růst produktivity práce (na zaměstnanou osobu) byl na konci roku 2007 velmi nízký a ve čtvrtém čtvrtletí roku činil 0,6 %. To představuje ve srovnání s předchozím čtvrtletím zpomalení o 0,2 procentního bodu. Pokles růstu produktivity zaznamenaný ve druhé polovině roku 2007 byl způsoben především zpomalením v sektoru služeb. Přestože v květnu došlo k určitému zlepšení, údaje dostupné z šetření Indexu vedoucích nákupů naznačují, že v prvních několika měsících roku 2008 se opět zhoršil růst produktivity práce v sektorech průmyslu i služeb. Více informací o nedávných trendech růstu produktivity práce v eurozóně a srovnání se Spojenými státy poskytuje box 7.

Box 7

NEJNOVĚJŠÍ TRENDY VE VÝVOJI PRODUKTIVITY PRÁCE V EUROZÓNĚ A VE SPOJENÝCH STÁTECH

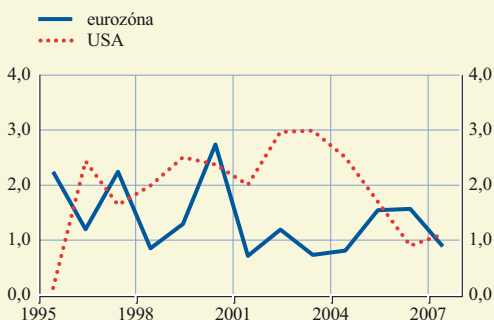
Tento box shrnuje nejnovější trendy ve vývoji produktivity práce v eurozóně a porovnává je s vývojem ve Spojených státech. Ukazuje, že mezera růstu produktivity mezi těmito dvěma ekonomikami byla za poslední tři roky velice malá a že se do rozdílů v růstu reálného HDP promítal především demografický vývoj.

Vývoj v eurozóně v posledních několika letech naznačuje, že se pokles růstu produktivity práce zastavil. Stabilizaci tempa růstu produktivity práce v eurozóně lze pozorovat bez ohledu na to, zda se množství vstupu práce měří pomocí odpracovaných hodin či počtu zaměstnaných osob. Průměrná meziroční hodinová produktivita práce vzrostla v období 2005–2007 o 1,3 % oproti 1,4 % v letech 1995–2004. Růst hodinové produktivity práce se ve Spojených státech ve stejném období snížil z 2,1 % na 1,2 % (viz grafy A a B). Růst produktivity práce v eurozóně měřený počtem zaměstnaných osob zůstal v tomto období na úrovni okolo 1,0 % ročně, zatímco odpovídající americký ukazatel vykázal pokles z 1,8 % v období 1995–2004 na 1,1 % v letech 2005–2007. Ke zpomalení růstu produktivity práce ve Spojených státech přispívalo především zpomalení růstu reálného HDP. Růst zaměstnanosti zároveň zůstal relativně dynamický. V eurozóně došlo ke stabilizaci růstu produktivity práce v prostředí silného růstu zaměstnanosti.

Přestože byl růst produktivity práce za poslední tři roky v eurozóně a ve Spojených státech v podstatě shodný, nejnovější vývoj nemusí nutně signalizovat, že trend růstu produktivity práce bude pokračovat v dalších letech. Vedou k tomu zejména dva důvody. Zprv existuje

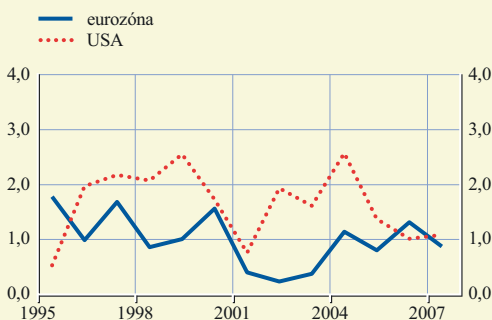
Graf A Růst hodinové produktivity práce

(meziroční změny v %)



Graf B Růst produktivity práce na jednoho obyvatele

(meziroční změny v %)



Zdroje: databáze AMECO a OECD.

Poznámka: Údaje za rok 2007 jsou odhady.

v eurozóně obecný názor, že nedávné zlepšení růstu produktivity práce bylo do značné míry způsobeno zejména cyklickými faktory.¹ Zadržet, i když se silná tempa růstu produktivity práce pozorovaná ve Spojených státech od poloviny 90. let 20. století obecně považují za výjimečná, mělo by se tempo růstu produktivity v následujících letech po zohlednění vlivu hospodářského cyklu pohybovat nad průměrem 80. let 20. století a začátku 90. let 20. století, kdy produktivita rostla neuspokojivým meziročním tempem 1,2 %.²

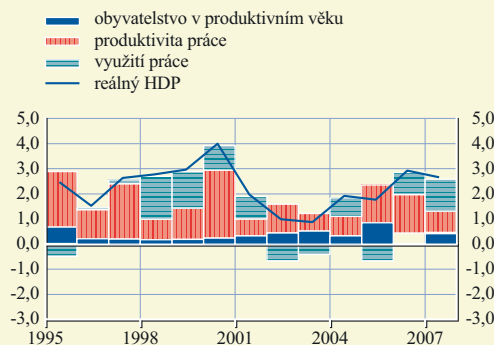
Vývoj produktivity práce v období let 2005–2007 přispěl ke zúžení mezery růstu reálného HDP mezi eurozónou a Spojenými státy. V tomto období rostl reálný HDP v eurozóně průměrným

1 Viz „The EU economy: 2007 review – Moving Europe’s productivity frontier“, Evropská komise, 2007.

2 Hospodářský růst ve Spojených státech byl před rokem 1995 tažen zejména růstem kapitálu a vstupů práce spíše než vývojem produktivity. V období boomeru informačních technologií došlo ke značnému nárůstu celkové produktivity, ten se ale týkal především sektoru informačních a komunikačních technologií (ICT). V letech 2000–2005 byl vykázán silný růst celkové produktivity, a to především v sektorech využívajících ICT. Viz například Jorgenson, D. W., M. S. Ho, J. D. Samuels a K. J. Stiroh (2007): „Industry Origins of the American Productivity Resurgence“, Economic Systems Research, Vol. 19, No 3, s. 229–252.

Graf C Příspěvky k růstu HDP v eurozóně

(v procentních bodech; meziroční změny v %)

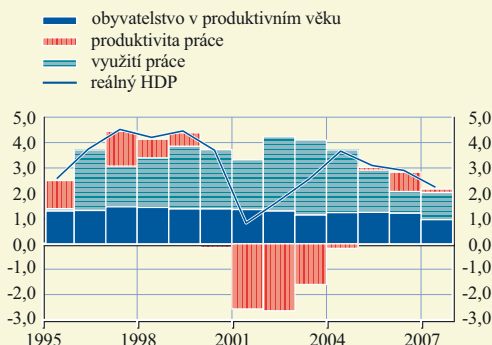


Zdroje: databáze AMECO a OECD.

Poznámka: Údaje za rok 2007 jsou odhady.

Graf D Příspěvky k růstu HDP ve Spojených státech

(v procentních bodech; meziroční změny v %)



tempem 2,4 % ročně a ve Spojených státech v průměru tempem 2,7 %. Demografický vývoj zůstává ale příznivější ve Spojených státech, kde bylo tempo růstu počtu obyvatel v produktivním věku výrazně vyšší (viz grafy C a D).³ Reálný HDP na obyvatele proto rostl v eurozóně průměrným ročním tempem 1,9 % a ve Spojených státech dosáhl ve stejném období 1,7 %.

Přestože v posledních třech letech došlo ke zřetelné stabilizaci růstu produktivity práce v eurozóně, celkově není důvod podléhat sebeuspokojení. Strukturální reformy v eurozóně nebyly dosud dostatečné a jejich realizace byla příliš pomalá, takže nepřispívala k cíli lisabonské strategie – vytvoření „znalostní ekonomiky“, která by zvýšila produktivitu práce a podpořila tvorbu pracovních míst. V kontextu obnovené lisabonské strategie je tedy úkolem dneška urychlení tempa reforem.

³ Tato analýza vychází z obecně používaného systému růstového účetnictví, který spojuje reálný HDP (Y) se součinem produktivity práce (LP), využití pracovních sil (LU) a počtu obyvatel v produktivním věku (WA), tj. $Y \cong LP \times LU \times WA$.

NEZAMĚŠTNANOST

Míra nezaměstnanosti v eurozóně v dubnu 2008 činila 7,1 % a ve srovnání s předchozími třemi měsíci se nezměnila (viz graf 50). Tento údaj je nejnižší mírou nezaměstnanosti zaznamenanou od 80. let 20. století a je výrazně nižší než 7,5% míra nezaměstnanosti zaznamenaná před rokem. Při stejné míře nezaměstnanosti došlo k nárůstu počtu nezaměstnaných. Jejich počet se v dubnu 2008 ve srovnání s březnem zvýšil o 60 000, což bylo první zvýšení od února 2006. Tento nárůst lze přičíst výraznému zvýšení počtu nezaměstnaných ve Španělsku (o 68 000) a mírnému nárůstu v Portugalsku, Irsku a Rakousku. S výjimkou Rakouska byl nárůst počtu nezaměstnaných v těchto zemích vývoj způsoben především vývojem v sektoru stavebnictví. V eurozóně jako celku však počet nezaměstnaných poklesl o 0,4 mil. osob a zůstává podstatně nižší než před rokem.

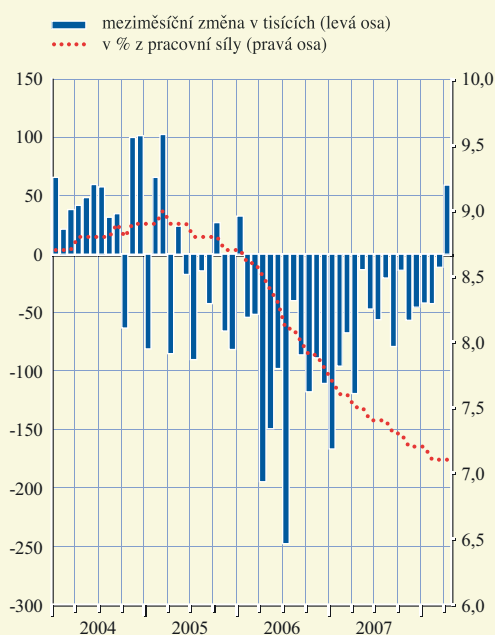
4.3 VÝHLED HOSPODÁŘSKÉ AKTIVITY

Dosažený mezičtvrtletní růst reálného HDP ve výši 0,8 % v prvním čtvrtletí 2008 výrazně předčil očekávání. Jeho intenzita zčásti odrážela vliv krátkodobých faktorů, zejména neobvykle mírné zimy v mnoha částech Evropy, která pravděpodobně přispěla k oživení stavebních aktivit. Vysoké tempo růstu v prvním čtvrtletí se však může ve druhém čtvrtletí částečně vyrovnat.

Podle dostupných prognóz se očekává, že pokračující růst reálného HDP v eurozóně v roce 2008 bude podporován domácí i zahraniční poptávkou, i když v menší míře než v roce

Graf 50 Nezaměstnanost

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat.

2007. Očekává se, že růst světové ekonomiky sice oslabí, avšak zůstane silný a bude především těžit z pokračujícího silného růstu rozvíjejících se ekonomik. To by mělo podporovat zahraniční poptávku eurozóny. Vývoj základních hospodářských ukazatelů v eurozóně zůstává příznivý a v ekonomice eurozóny nejsou patrné významnější nerovnováhy. V této souvislosti se očekává, že růst investic v eurozóně bude nadále podporovat hospodářský růst, neboť využití výrobních kapacit zůstává vysoké a ziskovost v nefinančním sektoru přetrvává. Mimoto se výrazně zvýšila zaměstnanost a participace pracovních sil a míra nezaměstnanosti se snížila na úroveň, která nebyla zaznamenána v posledních 25 letech. Tento vývoj podporuje disponibilní důchod, i když jeho kupní síla je snižována vyššími cenami energií a potravin.

Tento výhled se také odráží v makroekonomických projekcích odborníků Eurosystemu z června 2008. Tyto projekce předpokládají průměrný roční růst reálného HDP pro rok 2008 v rozpětí od 1,5 % do 2,1 % a pro rok 2009 od 1,0 % do 2,0 %. V porovnání s projekcemi sestavenými pracovníky ECB v březnu 2008 se rozpětí růstu reálného HDP v roce 2008 nachází v horní části rozpětí zveřejněného v březnu 2008. Důvodem je lepší než očekávaný výsledek za první čtvrtletí. Pro rok 2009 došlo ke snížení rozpětí růstu HDP v souvislosti s nárůstem cen komodit v posledních měsících. Obzvláště obezřetně je nutné interpretovat meziroční tempa růstu. Ta naznačují, že růst v roce 2009 by mohl být slabší než v roce 2008, avšak tyto údaje zastírají skutečnost, že ve čtvrtletním vyjádření by růst reálného HDP měl podle projekcí v roce 2008 dosáhnout nejnižších hodnot a poté zaznamenat postupné oživení.

Nejistoty tohoto výhledu hospodářského růstu zůstávají vysoké a přetrvávají zde rizika poklesu. Rizika jsou nadále spojena s možností, že by turbulence na finančních trzích mohly mít větší nepříznivý dopad na ekonomiku, než se očekávalo. Mimoto rizika poklesu také vyplývají z tlumícího dopadu neočekávaných nárůstů cen energií a potravin na spotřebu a investice. Rizika rovněž plynou z obav ze vzniku protekcionistických tlaků a nerovnoměrného vývoje v důsledku celosvětové nerovnováhy.

5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

Po relativně příznivém fiskálním výsledku v roce 2007 dojde v eurozóně pravděpodobně ke zhoršení veřejných financí. Na pozadí zpomalení růstu reálného HDP, částečného obratu ve vývoji neočekávaných příjmů a nedostatečné fiskální konsolidace by se měl v letech 2008 a 2009 opět zvýšit průměrný schodek veřejných financí v eurozóně. V některých zemích eurozóny se očekává, že se budou rozpočtové deficity blížit referenční hodnotě 3 % HDP nebo ji dosáhnou, jelikož tyto země nevyužily nedávné příznivé cyklické podmínky k dostatečné konsolidaci veřejných financí. Země, které nedosáhly svých střednědobých rozpočtových cílů, budou muset navrhnout a realizovat mnohem ambicióznější fiskální politiku, aby uvedly své veřejné finance do souladu s Paktem stability a růstu a závazky Euroskupiny. Makroekonomickou nerovnováhu v eurozóně by také pomohla vyřešit obezřetná fiskální politika.

FISKÁLNÍ VÝVOJ V ROCE 2007 A VÝHLED NA ROKY 2008 A 2009

Fiskální vývoj v eurozóně byl v roce 2007 poměrně příznivý. Průměrný schodek veřejných financí se snížil z 1,3 % HDP v roce 2006 na 0,6 % v roce 2007 (viz tabulka 9), což představuje nejnižší hodnotu schodku od roku 1973 (bez příjmů z prodeje licencí UMTS). Žádná ze zemí eurozóny nevykázala schodek veřejných financí nad referenční hodnotou 3 % HDP. Eurostat však stále vyjasňuje některé otázky týkající se deficitů, které vykázalo Řecko. Ke snížení schodku v eurozóně v roce 2007 přispěly především příznivé cyklické podmínky a neočekávané příjmy spíše než pokrok ve strukturální konsolidaci. Zlepšení salda rozpočtu vládních institucí mohlo být tudíž mnohem výraznější, i vzhledem ke značným překročením výdajů v některých zemích, která byla částečně kompenzována významnými neočekávanými příjmy.

V situaci veřejných financí v eurozóně dojde v letech 2008 a 2009 pravděpodobně ke zhoršení. Podle ekonomické prognózy Evropské komise z jara 2008 se schodek veřejných financí – po čtyřech letech snižování – zvýší v roce 2008 na 1,0 % HDP a za předpokladu, že v hospodářské politice nedojde ke změnám, na 1,1 % HDP v roce 2009 (viz tabulka 9). Toto předpokládané zvýšení schodku eurozóny je důsledkem zmírnění tempa růstu reálného HDP, částečného obratu ve vývoji neočekávaných příjmů a nedostatečné fiskální konsolidace. Předpokládá se, že strukturální schodek eurozóny (tj. schodek očištěný o vliv hospodářského cyklu, jakož i o jednorázová a další dočasná

Tabulka 9 Fiskální vývoj v eurozóně

(v % HDP)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ekonomické prognózy Evropské komise, jaro 2008						
a. Celkové příjmy	44,6	44,9	45,4	45,6	45,2	45,2
b. Celkové výdaje	47,5	47,4	46,8	46,3	46,2	46,2
Saldo rozpočtu (a – b)	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-1,0	-1,1
Primární saldo rozpočtu	0,2	0,4	1,6	2,3	1,9	1,8
Cyklicky očištěné saldo rozpočtu	-2,6	-2,0	-1,2	-0,7	-1,0	-0,8
Strukturální saldo	-2,9	-2,2	-1,2	-0,7	-1,0	-0,9
Hrubý dluh	69,6	70,2	68,5	66,4	65,2	64,3
Memo položka: reálný HDP (změna v %)	2,1	1,6	2,8	2,6	1,7	1,5
Průměry za eurozónu na základě aktualizovaných programů stability pro období 2007-2008¹⁾						
Saldo rozpočtu			-1,5	-0,8	-0,9	-0,4
Primární saldo rozpočtu			1,6	2,2	2,1	2,4
Cyklicky očištěné saldo rozpočtu			-1,4	-1,0	-0,9	-0,5
Hrubý dluh			68,6	66,7	65,1	63,4
Memo položka: reálný HDP (změna v %)			3,0	2,7	2,3	2,2

Zdroje: Evropská komise, aktualizované programy stability 2007–2008 a výpočty ECB.

1) Údaje dostupné v květnu 2008.

opatření) vzroste v roce 2008 o 0,3 procentního bodu (na 1,0 % HDP), zatímco v roce 2009 dojde k nepatrnému zlepšení.

Evropská komise předpokládá, že během sledovaného období schodek rozpočtu žádné z členských zemí eurozóny nepřekročí referenční hodnotu 3 % HDP. V této souvislosti Rada Ecofin nedávno zrušila postup při nadměrném schodku v případě Itálie a Portugalska, a to navzdory tomu, že v obou případech veřejný dluh zůstává na vysoké úrovni a nad referenční hodnotou 60 % HDP. V případě Itálie předpokládá Evropská komise v tomto a příštím roce pouze mírný pokles veřejného dluhu, zatímco dluh Portugalska by se měl během sledovaného období dokonce ještě zvýšit. V případě Francie prognóza Evropské komise naznačuje schodek veřejných financí ve výši 2,9 % HDP v roce 2008 a 3,0 % v roce 2009. Dále se předpokládá, že se veřejný dluh zvýší nepatrně v roce 2008 a výrazněji v roce 2009. V reakci na tento fiskální výhled vydala Evropská komise loni v květnu pro Francii doporučení, aby provedla nezbytnou konsolidaci veřejných financí. Rozpočtové schodky ve výši 2 % HDP a vyšší se také předpokládají v Řecku, Itálii a Portugalsku.

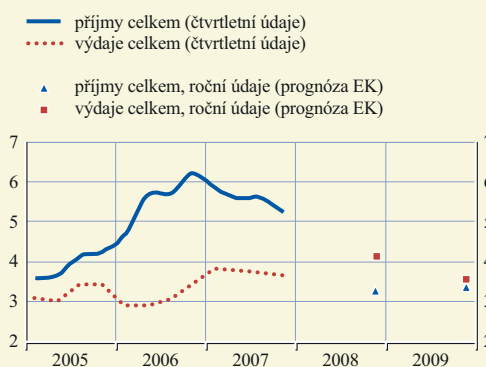
Čtvrtletní statistika veřejných financí v eurozóně dostupná do čtvrtého čtvrtletí 2007 vykazuje silný, ale zpomalující se růst nominálních příjmů v nedávné době, odrážející podobný vývoj hospodářského růstu (viz graf 51). V roce 2008 a 2009 se očekává, že se celkový růst příjmů vrátí na nižší úroveň, jelikož růst reálného HDP se zmiřňuje a neočekávané příjmy mizí. Vedle toho některá snížení daní prohloubí v letech 2008 a 2009 pokles růstu příjmů. Tempo růstu nominálních výdajů vládních institucí by se mělo zvýšit v roce 2008 na hodnotu překračující 4 % a v roce 2009 by mělo činit 3,5 % bez ohledu na další fiskální opatření.

Ekonomická prognóza Evropské komise z jara 2008 naznačuje omezený pokrok zemí eurozóny směrem k jejich střednědobým cílům. Naopak se očekává, že počet zemí eurozóny, které ještě nedosáhly svých střednědobých cílů, se zvýší z osmi v roce 2007 (Belgie, Německo, Řecko, Francie, Itálie, Malta, Rakousko a Portugalsko) na deset v roce 2008, jelikož se očekává, že Irsko a Slovinsko se letos odkloní od svých střednědobých cílů (rozdíl ve výši 0,8 a 0,1 procentního bodu). Ze zemí, které ještě nedosáhly svých střednědobých cílů, pouze Malta a Řecko by měly v roce 2008 vykázat zlepšení strukturálního salda ve výši 0,5 % HDP v souladu s tempem dohodnutým v Paktu stability a růstu. Evropská komise naopak předpokládá výrazné zhoršení strukturálního salda v případě Německa (o 0,5 % HDP) a Itálie (o 0,4 % HDP). Co se týče pěti zemí, které by měly v roce 2008 dosáhnout svých střednědobých cílů (Španělsko, Kypr, Lucembursko, Nizozemsko a Finsko), se ovšem letos očekává značné strukturální uvolňování v případě Španělska a Kypru, zatímco v Nizozemsku se očekává významné strukturální zlepšení (ačkoli je spojeno především s neočekávanými příjmy z prodeje zemního plynu).

V porovnání s posledními aktualizovanými programy stability naznačuje prognóza Evropské komise obecně méně příznivý fiskální výhled pro letošní a příští rok bez ohledu na skutečnost, že roz-

Graf 51 Čtvrtletní statistiky a projekce vládních financí v eurozóně

(nominální meziroční tempo růstu v % na základě klouzavých úhmů za čtyři čtvrtletí)



Zdroje: výpočty ECB na základě údajů Eurostatu a národních údajů, ekonomické prognózy Evropské komise z jara 2008. Poznámka: Graf zobrazuje vývoj klouzavých úhmů celkových příjmů a výdajů za čtyři čtvrtletí v období od 1. čtvrtletí 2005 do 4. čtvrtletí 2007, a dále projekce na roky 2008 a 2009 podle prognóz Evropské komise z jara 2008.

počtový výsledek za rok 2007 byl mírně lepší, než se čekalo. Souhrnný schodek veřejných financí v eurozóně v roce 2008 a 2009 by měl být o 0,1 a 0,7 procentního bodu vyšší než průměr národních rozpočtových cílů v posledních aktualizovaných programech stability (viz tabulka 9). Ke zhoršení rozpočtového výhledu v porovnání s posledními programy stability přispívá zejména méně příznivé makroekonomické prostředí, zatímco konsolidační opatření naplánovaná na rok 2009 je ještě třeba konkretizovat. Značné odchylky salda rozpočtu veřejných financí pro rok 2009 směrem dolů (oproti posledním programům stability (ve výši 1,0 % HDP a více) se očekávají v Řecku, Španělsku, Francii a Portugalsku, zatímco odchylky směrem nahoru (ve výši 1,0 % HDP a více) se předpokládají na Kypru, v Lucembursku, Nizozemsku a Finsku.

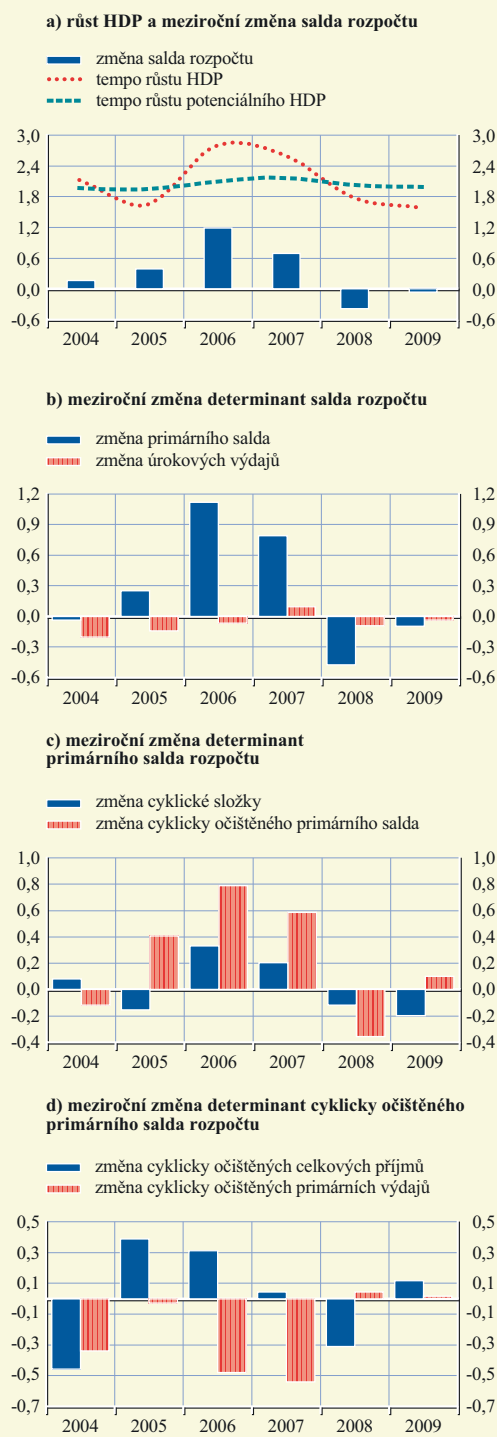
Po poklesu poměru průměrného dluhu vládních institucí v eurozóně k HDP v posledních dvou letech se očekává, že se veřejný dluh bude v letech 2008 a 2009 nadále snižovat, i když pomalejším tempem. Evropská komise očekává, že se dluh vládních institucí v eurozóně sníží ze 66,4 % HDP v roce 2007 na 64,3 % HDP v roce 2009, nehledě na zvýšení schodku eurozóny. To odpovídá poklesu dluhu ve většině zemí eurozóny během sledovaného období s výjimkou Irsku a Lucemburska (zemí s relativně nízkou mírou vládního dluhu), jakož i Francie a Portugalska. Předpokládá se, že vládní dluh nad úroveň 60 % HDP vykáže v roce 2009 šest zemí eurozóny, z nichž jedna překročí hranici 100 % HDP.

FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ ROZPOČTOVÝ VÝVOJ

Předpokládané zhoršení rozpočtového salda eurozóny v roce 2008 a 2009 je taženo negativním vývojem primárního salda (viz grafy 52a a b). Toto zhoršení primárního rozpočtového salda je výsledkem negativního cyklického příspěvku během sledovaného období, jakož i fiskálního uvolňování (měřeno změnou cyklicky očištěného primárního salda) v roce 2008 (viz graf 52c). Předpokládané zhoršení cyklicky očištěného primárního salda eurozóny v tomto roce je odrazem fiskálního

Graf 52 Determinanty rozpočtového vývoje v eurozóně

(v procentních bodech HDP, změny v %)



Zdroje: Evropská komise (ekonomické prognózy z jara 2008) a výpočty ECB.

uvolňování především v Německu, Irsku, Španělsku, na Kypru a ve Slovinsku, zatímco v Řecku se očekává zpřísnění fiskální politiky.

Očekávané fiskální uvolňování na úrovni eurozóny v roce 2008 by bylo důsledkem snížení cyklicky očištěných celkových příjmů (odrážejícího určitá snížení daní a mizející neočekávané příjmy), zatímco cyklicky očištěné výdaje by se měly opět mírně zvýšit (viz graf 52d). Na základě scénáře nepředpokládajícího změnu hospodářské politiky dojde v roce 2009 opět k mírnému nárůstu cyklicky očištěných příjmů, zatímco na úrovni celé eurozóny se nepředpokládá konsolidace založená na výdajích.

HODNOCENÍ

Fiskální vývoj a výhled je třeba hodnotit na základě rámce fiskálního dohledu EU, jakož i nedávných závazků přijatých ministry financí eurozóny (Euroskupina). Pakt stability a růstu poskytuje vhodný rámec pro řízení fiskální politiky jednotlivých států s cílem zajistit zdravé veřejné finance ve střednědobém horizontu a zvýšit důvěru v udržitelnost veřejných financí. Země eurozóny, které nesplňují své střednědobé cíle, by měly dosáhnout strukturální konsolidace ve výši srovnávací hodnoty 0,5 % HDP ročně. To by jim mělo umožnit rychle dosáhnout svých střednědobých cílů a zajistit tak zdravé fiskální pozice, což je ještě naléhavější, jelikož současné střednědobé cíle dostatečně neřeší další fiskální zatížení v podobě stárnutí populace. Kromě toho to poskytne prostor pro volné působení automatických stabilizátorů.

V květnu 2008 ministři Euroskupiny opět zdůraznili, že jejich závazek ohledně implementace ustanovení Paktu stability a růstu je klíčový pro zajištění pokroku v konsolidaci z posledních let a pro další postup směrem k udržitelným rozpočtovým pozicím. Ministři tímto odkázali na svůj závazek ke strukturální konsolidaci dohodnutý v dubnu 2007 v Berlíně, který především uváděl, že členské státy eurozóny by měly využít příznivých cyklických podmínek, aby dosáhly svých střednědobých cílů v roce 2008 nebo 2009, a všechny by se měly snažit jich dosáhnout nejpozději v roce 2010. I když bylo konstatováno, že mnoho zemí eurozóny zcela nerespektovalo závazek ke strukturální konsolidaci z loňského roku, dohoda Euroskupiny z května 2008 potvrzuje, že dosažení střednědobých cílů do roku 2010 by mělo být v rámci možností většiny zemí, které ještě této pozice nedosáhly. Ministři financí zemí eurozóny se zejména zavazují, že budou „důsledně dodržovat rozpočty na rok 2008“ a „obezřetně navrhopvat plány fiskální politiky na rok 2009, aby byl zaručen postup směrem ke střednědobým cílům v souladu se srovnávací hodnotou zlepšení strukturálního salda ve výši 0,5 % HDP u těch členských států, které ještě svých střednědobých cílů nedosáhly, a udržení zdravé strukturální fiskální pozice v členských státech, které svých střednědobých cílů již dosáhly.“

Fiskální vývoj a plány v jednotlivých zemích dosud tyto požadavky často nesplňovaly. V posledních letech řada zemí eurozóny nedosahovala zdravých fiskálních pozic v prostředí relativně silného hospodářského růstu. V tomto ohledu některé země použily část svých neočekávaných příjmů na financování zvýšených výdajů nebo snížení daní, spíše než aby zrychlily tempo snižování schodku a dluhu a urychlily tak reformy směřující k dosažení svých střednědobých cílů. To bylo v rozporu se záměrem revidovaného rámce fiskálního dohledu EU a dohodou Euroskupiny z dubna 2007, které výslovně požadují ambicióznější rozpočtové cíle v příznivém hospodářském období. Kromě toho, jak je uvedeno výše, v případě zemí s fiskální nerovnováhou je předpokládáno meziroční zlepšení rozpočtové situace v roce 2008 a 2009 často menší než srovnávací hodnota snižování deficitu pro dosažení strukturální konsolidace ve výši 0,5 % HDP ročně.

Je nezbytně nutné, aby země eurozóny, které ještě nedosáhly svých střednědobých cílů, splnily meziroční srovnávací hodnotu snižování deficitu pro dosažení strukturální konsolidace

ve výši 0,5 % HDP a tak prováděly dostatečné reformy s cílem dosáhnout svých střednědobých cílů nejpozději v roce 2010. To znamená, že země, které podle předpokladu nesplní tyto požadavky, by měly urychlit svá konsolidační opatření. Je to zvláště naléhavé z toho důvodu, že některé země nemají dostatek manévrovacího prostoru nebo žádný manévrovací prostor a nacházejí se blízko referenční hodnoty 3 % HDP (zejména Francie, ale také Řecko, Itálie a Portugalsko). Je zde také velká obava, že některé země zřejmě neberou při sestavování svých ročních rozpočtů a střednědobých fiskálních plánů v potaz evropské závazky. To zpochybňuje nejen fiskální výhled, ale může to také vážně narušit důvěryhodnost rámce fiskálního dohledu EU. K zajištění zdravých veřejných financí a posílení důvěryhodnosti Paktu stability a růstu by měly být v případě potřeby použity veškeré nástroje dostupné v rámci nápravné a preventivní složky Paktu. V tomto ohledu nedávné doporučení vydané Evropskou komisí pro Francii představuje vhodný příklad uplatnění dostupných nástrojů.

Je nezbytné, aby ty země eurozóny, které již dosáhly zdravých fiskálních pozic v souladu se svými střednědobými cíli, tyto pozice udržely. V zásadě mohou tyto země nechat zcela působit automatické stabilizátory a přispět tak k vyrovnání cyklických fluktuací. Z tohoto pohledu je nešťastné, že poté, co Irsko a Slovinsko splnily své střednědobé cíle v roce 2007, se předpokládá, že jich v roce 2008 a 2009 nedosáhnou.

V současném hospodářském prostředí je také při pohledu z širší perspektivy nutná omezitelná fiskální politika. Riziko možného výraznějšího než očekávaného obratu ve vývoji neočekávaných příjmů vyžaduje spíše větší než menší bezpečnostní rezervy než obvykle. Kromě toho jsou vysoce nejisté fiskální důsledky turbulencí na finančních trzích. Zejména je zde stále riziko toho, že vlády mohou být přinuceny intervenovat přímo na podporu problémových finančních institucí, což by dále zatížilo veřejné finance. To by mohlo zvýšit spready výnosů státních dluhopisů a zvýšit tak úrokové zatížení (viz také box nazvaný „Recent developments in government bond yield spreads“ ve vydání Měsíčního bulletinu z května 2008). Celkový hospodářský scénář dále podléhá značné nejistotě s bezprostředními důsledky pro veřejné finance. V takovém prostředí je zcela zásadní, aby tvůrci fiskální politiky podpořili důvěru trhů a široké veřejnosti ve zdravé hospodářské prostředí. Toho se nejlépe docílí dosažením a udržením zdravých fiskálních pozic, které umožní tvůrcům politiky nechat volně působit automatické stabilizátory. Je třeba se vyhnout fiskálnímu aktivismu zaměřenému na jemné doladování hospodářského cyklu (viz také box „Diskreční fiskální politika, automatická stabilizace a hospodářská nejistota“).

Box 8

DISKREČNÍ FISKÁLNÍ POLITIKA, AUTOMATICKÁ STABILIZACE A HOSPODÁŘSKÁ NEJISTOTA

Tento box se zaměřuje na roli fiskálního aktivismu a automatické stabilizace v hospodářsky nejistých obdobích. Vzhledem k nedávným požadavkům na fiskální stimul tento box zdůrazňuje některá nebezpečí diskrečního fiskálního uvolňování, zejména možnost zvýšení cyklických hospodářských fluktuací, jakož i rizika snížení střednědobého růstu a zvýšení rizika inflace. Vedle toho by mohl mít aktivistický fiskální stimul za následek negativní rizika ohrožující fiskální výsledky, zejména pokud se v případě některých zemí eurozóny nedá vyloučit překročení vládního schodku ve výši referenční hodnoty 3 % HDP. K těmto rizikům ohrožujícím fiskální zdraví lze přidat růst reálného HDP nedosahující očekávané úrovně a obrat ve vývoji neočekávaných příjmů inkasovaných v posledních letech.

Hodnocení současných požadavků na diskreční fiskální stimul

Diskreční fiskální politika snažící se jemně doladit ekonomiku může mít stabilizující účinek, ale velikost tohoto účinku se liší na základě různých faktorů a obecně se hodnotí jako malá.¹ Ovšem riziko spojené s touto aktivistickou fiskální politikou malé není. Zkušenosti ukazují, že pokud není diskreční fiskální stimul včasný, cílený a dočasný, je zde skutečně riziko, že bude škodlivý.

Důvody, proč fiskální politika často nesplňuje výše uvedená kritéria a riskuje, že situaci ještě zhorší, jsou dobře zdokumentovány.² Co se týče prvního kritéria včasnosti, charakterizují fiskální politiku dlouhé prodlevy týkající se návrhu, rozhodování a realizace opatření.³ V současném nejistém hospodářském prostředí existuje tudíž riziko, že v době, kdy budoucí fiskální impuls konečně začne v ekonomice působit, nejsou již přijatá opatření včasná, ale mohou ve skutečnosti působit procyklicky. Tento procyklický charakter opatření je historicky doložen, zejména v zemích eurozóny.⁴

Podobný argument se týká i druhého kritéria, a to, aby fiskální opatření byla dobře cílená. Politické požadavky na aktivismus často upozorňují na nutnost podporovat určité skupiny ve společnosti. Ale v politickém procesu hledání většinové podpory skupina příjemců riskuje, že bude kromě spotřebitelů s omezeným přístupem k úvěrům zahrnovat i ty, kteří mohou inklinovat spíše k držení prostředků než k jejich utrácení. To snižuje účinnost fiskálního aktivismu.

Dále je zde zřejmé riziko, že snižování daní nebo zvyšování výdajů, které má být dočasné, bude ve skutečnosti trvalé, jelikož vlády – například ty, které se blíží k volbám - se snaží neměnit své nové programy výhod. To zvyšuje riziko akumulace vládního dluhu a problém dlouhodobé fiskální udržitelnosti. Nárůst dluhu, který sužuje mnoho zemí, je odrazem obtíží spojených s fiskálním aktivismem. Trvalejší fiskální expanze, jež zvyšuje rozpočtový schodek, může také znamenat vyšší domácí úrokové sazby, vytvářet neopodstatněné vlivy na soukromé investice, které mohou potom negativně ovlivňovat růst.⁵ Kromě toho rostoucí rozpočtové náklady vyplývající ze stárnutí populace zdůrazňují potřebu vážně se zabývat riziky nezamýšleného trvalého zvýšení schodku a dluhu.

Kromě rizika toho, že opatření diskreční fiskální politiky nejsou v souladu s výše uvedenými třemi kritérii, existují ještě další varování. Zaprvé vysoké a volatilní výdaje a příjmy vlády mohou škodit růstu, jelikož ekonomické subjekty mohou odložit rozhodnutí spojená s investováním nebo spotřebou – nebo od nich dokonce upustit.⁶ Zadruhé je zde riziko, že upřednostňování krátkodobého aktivismu odvede země eurozóny od realizace strukturálních reforem na podporu růstu. Empirické zkušenosti ukazují, že země, které provedly fiskální konsolidaci dříve, získaly poté více z hlediska hospodářského růstu než ty země, které byly buď pomalejší

1 Viz například „When does fiscal stimulus work?“ Box 2.1. v IMF World Economic Outlook, s. 70-75, duben 2008, a R. Hemming, M. Kell a S. Mahfouz, „The effectiveness of fiscal policy in stimulating economic activity – a review of the literature“, IMF WP/02/208, 2002.

2 Viz například A. Fatás a I. Mihov, „The case for restricting fiscal policy discretion“, *Quarterly Journal of Economics*, 118 (4), s. 1419-1447, 2003.

3 Hledisko časových prodlev týkajících se fiskální politiky je zdůrazněno v práci A. Blinder, „The case against the case against discretionary fiscal policy“, CEPS Working Paper 100, červen 2004.

4 Viz OECD Economic Outlook, „Fiscal policy and institutions“, 74, s. 125-137, prosinec 2003, a A. Turrini, „Fiscal policy and the cycle in the euro area: The role of government revenue and expenditure“, European Commission Economic Papers, No. 323, 2008.

5 Viz například A. Afonso a M. St. Aubyn, „Macroeconomic Rates of Return of Public and Private Investment: Crowding-in and Crowding-out Effects“, ECB Working Paper Series, No. 864, 2008.

6 Viz A. Afonso a D. Furceri, „Government Size, Composition, Volatility and Economic Growth“, ECB Working Paper Series, No. 849, 2008, a Fatás a Mihov, 2003.

nebo reformy vůbec neprovedly.⁷ I když je často obtížné vysvětlit příčinné souvislosti, může tomu být tak, že vlády, které zvolí krátkodobou aktivistickou fiskální politiku, mohou ztratit zájem a odhodlání nutné pro provádění strukturálních reforem, které by byly užitečné pro potenciální růst ve střednědobém horizontu.

Automatická stabilizace a důsledky pro hospodářskou politiku

Pakt stability a růstu poskytuje vhodný návod pro provádění fiskálních opatření v eurozóně. Zejména stanovuje plán reforem pro strukturální rozpočtové saldo směrem ke střednědobému cíli vyrovnaného rozpočtu nebo rozpočtového přebytku jednotlivých zemí. Tyto cíle byly stanoveny na úrovni, která zajišťuje fiskální udržitelnost a poskytuje dostatečný prostor pro to, aby vládní rozpočet nepřekročil za normálních hospodářských fluktuací referenční hodnotu 3 % HDP. Samozřejmě ty země, které již dosáhly svých střednědobých cílů, mohou nechat působit automatické stabilizátory a přispět tak k vyrovnaní hospodářských výkyvů.⁸ Čím více zemí eurozóny bude v této pozici, tím větší prostor pro volné působení budou mít automatické stabilizátory na úrovni celé eurozóny a tak přispějí k hladkému fungování HMU.

Výhody volného působení automatických stabilizátorů jsou známé. Oproti diskrečním opatřením nepodléhají časovým zpožděním při rozhodování. Nepodléhají ani politickým rozhodovacím procesům a jejich hospodářský dopad se automaticky přizpůsobuje cyklu.⁹ Zároveň zkušenosti z posledních desetiletí nabádají k opatrnosti. Nedávné důkazy podporují výhodu automatických stabilizátorů, ale naznačují, že vládní výdaje na úrovni více než 40 % HDP již nepřinášejí další stabilizační výhody.¹⁰ Působení automatických stabilizátorů na výdajovou stranu může být zneužito jako výmluva k překročení výdajových limitů, což je situace, kterou by mohlo být obtížné zvrátit. Také je zde značná nejistota ohledně měření mezer výstupu, a tedy ohledně míry, v níž automatické stabilizátory již působí na ekonomiku.¹¹

Země eurozóny s velkými vládními schodky a stále vysokým podílem veřejného dluhu musí upřednostnit splnění konsolidačních požadavků Paktu stability a růstu a dosáhnout tak svých střednědobých cílů. Dosažení střednědobého cíle dá zemím prostor pro volné působení automatických stabilizátorů a přispěje k hladkému průběhu hospodářského cyklu. Měly by tedy odolat pokušení a nedolažovat ekonomiku v krátkodobém horizontu, jelikož mohou v důsledku poškodit dlouhodobý růst a fiskální udržitelnost. Vlády zemí eurozóny by se měly poučit ze 70. let 20. století a zajistit trvale zdravou a obezřetnou fiskální politiku. Diskreční fiskální stimuly s sebou nese i inflační rizika. V současném prostředí zvýšené inflace v eurozóně by další fiskální impulzy dále zvýšily rizika ohrožující cenovou stabilitu. I malé fiskální impulzy by mohly mít trvalé negativní účinky, jestliže přispějí k vyšším inflačním očekáváním.

7 Viz S. Hauptmeier, M. Heipertz, a L. Schuknecht, „Expenditure reform in industrialised countries – A case study approach“, *Fiscal Studies*, 28 (3), s. 293-342, 2007.

8 Při zpomalení hospodářského růstu by se měly sociální platby jako dávky v nezaměstnanosti zvýšit a daňové příjmy a sociální příspěvky automaticky snížit a při oživení růstu by tomu mělo být naopak.

9 Co se týče velikosti automatických stabilizátorů, viz například A. Fatás, a I. Mihov, „Government size and automatic stabilisers: international and intranational evidence“, *Journal of International Economics*, 55 (1), s. 3-28, 2001.

10 Viz X. Debrun, J. Pisani-Ferry and A. Sapir, „Government size and output volatility: should we forsake automatic stabilisation?“, *MMF WP/08/122*, 2008.

11 Rozdíly mezi mezerou výstupu v reálném čase a mezerou po konečných revizích HDP dokumentuje A. Orphanides a S. van Norden, „The Reliability of Inflation Forecasts Based on Output Gap Estimates in Real Time“, *Journal of Money, Credit and Banking*, 37 (3), s. 583-601, 2005, a „The (un)reliability of output gap estimates in real time“, box Měsíčního bulletinu ECB z února 2005, zatímco o automatických stabilizátorech pojednává článek „The operation of automatic fiscal stabilisers in the euro area“, v Měsíčním bulletinu ECB z dubna 2002.

6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ ODBORNÍKY EUROSYSTÉMU

Na základě údajů dostupných k 20. květnu 2008 sestavili odborníci Eurosystému projekce makroekonomického vývoje eurozóny.¹ Podle těchto projekcí by měl průměrný roční růst reálného HDP dosáhnout v roce 2008 tempa v rozmezí 1,5 až 2,1 % a v roce 2009 mezi 1,0 a 2,0 %. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2008 mělo pohybovat mezi 3,2 a 3,6 % a v roce 2009 mezi 1,8 a 3,0 %.

Box 9

METODICKÉ PŘEDPOKLADY

Projekce odborníků Eurosystému jsou založené na řadě předpokladů o úrokových sazbách, směnných kurzech, cenách ropy a opatřeních fiskální politiky.

V případě úrokových sazeb i cen komodit se vychází z tržních očekávání (datum pro uzávěrku údajů bylo 14. května 2008).¹ Předpoklady o krátkodobých úrokových sazbách měřených tříměsíční sazbou EURIBOR vycházejí z forwardových sazeb a odrážejí momentální stav výnosové křivky k datu uzávěrky. Tyto předpoklady ukazují na průměrnou hodnotu 4,9 % v roce 2008 a na pokles na hodnotu 4,3 % v roce 2009.² Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na postupný nárůst z průměrné hodnoty 4,4 % v roce 2008 na 4,6 % v roce 2009. Základní projekce obsahuje také předpoklad, že rozpětí dlouhodobých sazeb bankovních úvěrů a tržních sazeb ve sledovaném období zůstanou na stávající úrovni a budou tak odrážet současnou zvýšenou nejistotu na finančních trzích. Na základě vývoje na trzích s futures během dvoutýdenního období končícího k datu uzávěrky se očekává, že průměrné roční ceny ropy v roce 2008 dosáhnou 113,3 USD za barel a v roce 2009 pak 117,7 USD za barel. Očekává se, že průměrný roční růst cen neenergetických komodit (bez potravin) vyjádřený v amerických dolarech dosáhne 13,8 % v roce 2008 a 6,2 % v roce 2009. Mezinárodní ceny potravin by měly vzrůst o 44 % v roce 2008 a o 6,1 % v roce 2009.

Především se vychází z metodického předpokladu zachování dvojstranných směnných kurzů eura v daném časovém horizontu na průměrné úrovni platné během dvoutýdenního období končícího ke dni uzávěrky. To naznačuje, že kurz eura k americkému dolaru se bude pohybovat na úrovni 1,54 a že efektivní kurz eura bude v roce 2008 o 6,4 % vyšší než jeho průměr za rok 2007 a v roce 2009 bude o 0,4 % vyšší než jeho průměr za rok 2008.

U fiskální politiky jsou základem projekcí rozpočtové plány jednotlivých států eurozóny. U těchto plánů se počítá se všemi opatřeními, která již byla schválena národními parlamenty, nebo která byla podrobně rozpracována a u nichž je pravděpodobné, že legislativním procesem úspěšně projdou.

1 Předpoklady o cenách ropy a potravin vycházejí z cen futures do konce roku 2009. U ostatních komodit se předpokládá, že ceny budou sledovat ceny futures do poloviny roku 2009 a následně se budou vyvíjet v souladu s hospodářskou aktivitou ve světě.

2 Tržní očekávání měřená forwardovými sazbami se mohou mírně lišit od sazeb futures EURIBOR. Viz metodická poznámka v boxu „Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB“ v Měsíčním bulletinu z března 2007.

1 Projekce odborníků Eurosystému sestavují společně pracovníci ECB a národních centrálních bank eurozóny. Zpracovávají se dvakrát za rok a slouží Radě guvernérů jako podklad pro hodnocení hospodářského vývoje a rizik pro cenovou stabilitu. Více informací o použitých metodách a postupech naleznete v publikaci „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, June 2001. K vyjádření nejistoty ohledně projekcí je výsledek pro každou proměnnou uváděn jako rozpětí možných hodnot. Tato rozpětí jsou výsledkem rozdílů mezi skutečnými hodnotami a jejich projekcemi za několik předchozích let. Šíře rozpětí je stanovena jako dvojnásobek průměrných absolutních hodnot těchto rozdílů. V důsledku vývoje na finančních trzích a vývoje cen je však v současnosti nejistota spojená s projekcemi pravděpodobně vyšší, než je obvyklé.

MEZINÁRODNÍ PROSTŘEDÍ

Tempo světového hospodářského růstu (mimo eurozónu) by mělo v roce 2008 oslabit a následně během roku 2009 postupně zrychlovat. Toto zmírnění pro rok 2008 odráží především zpomalení hospodářského růstu ve Spojených státech i v řadě dalších rozvinutých ekonomik, které jsou ovlivněny pokračujícími turbulencemi na finančních trzích. Po slabém prvním pololetí 2008 by hospodářská aktivita ve Spojených státech měla oživovat. Podpořit by ji mělo měnové uvolnění a přechodně také stimul v podobě nedávných fiskálních opatření i pokračující silný čistý vývoz. I když se očekává, že zpomalení ve Spojených státech se přeneso do dalších ekonomik a zejména k nejbližším obchodním partnerům USA, předpokládá se, že jeho vliv na rozvíjející se trhy a na země produkující komodity zůstane poměrně omezený.

Celkově by růst reálného HDP ve světě mimo země eurozóny měl dosáhnout průměru zhruba 4,0 % v roce 2008 i v roce 2009. Růst na vývozních trzích eurozóny by měl podle projekcí dosáhnout úrovně zhruba 5,6 % v roce 2008 a 5,8 % v roce 2009.

PROJEKCE RŮSTU REÁLNÉHO HDP

Tempo hospodářského růstu v eurozóně od roku 2006 zmiňuje. Poslední ukazatele toto zpomalení potvrzují. Je vyvoláno růstem cen komodit, zhodnocováním směnného kurzu a zpomalením hospodářského růstu ve světě. Podle předběžného odhadu Eurostatu ukazuje mezičtvrtletní růst reálného HDP eurozóny na úroveň 0,8 % po hodnotě 0,3 % dosažené ve čtvrtém čtvrtletí 2007. Vzhledem k tomu, že tento velmi příznivý výsledek částečně souvisí s přechodnými faktory a ve čtvrtletních tempech růstu se předpokládá určitá volatilita, růst hospodářské aktivity v eurozóně by podle projekcí měl v dalších čtvrtletích zpomalit. Očekává se, že hospodářská aktivita začne zrychlovat v roce 2009 a bude těžit z celosvětového ekonomického oživení. Koncem sledovaného období by tempo hospodářského růstu mělo dosahovat mezičtvrtletních hodnot kolem 0,5 %. Za této situace by se měl průměrný roční růst reálného HDP pohybovat v roce 2008 mezi 1,5 a 2,1 % a ovlivňovat by jej měl účinek přenosu z hospodářského růstu v roce 2007 na úrovni 0,7 procentního bodu. V roce 2009 by měl růst reálného HDP dosáhnout úrovně mezi 1,0 a 2,0 %.

V rámci domácích složek HDP by měl růst soukromé spotřeby v roce 2008 oslabit zejména v důsledku poklesu reálných příjmů vyvolaného vyššími cenami komodit. V roce 2009 by díky zmírnění inflace a postupnému oživení reálných příjmů měl opět zrychlit růst soukromé spotřeby. Vládní spotřeba by ve sledovaném období měla růst mírným tempem.

Tabulka 10 Makroekonomické projekce pro eurozónu

(průměrné procentní změny za rok) ^{1), 2)}

	2007	2008	2009
HICP	2,1	3,2-3,6	1,8-3,0
Reálný HDP	2,7	1,5-2,1	1,0-2,0
Soukromá spotřeba	1,6	1,1-1,5	0,9-2,1
Vládní spotřeba	2,1	1,3-2,3	1,2-2,2
Hrubá tvorba fixního kapitálu	4,7	1,3-3,5	-0,4-2,8
Vývoz (zboží a služby)	5,7	3,5-6,3	2,4-5,6
Dovoz (zboží a služby)	5,2	2,9-6,3	2,2-5,6

1) Projekce reálného HDP a jeho složek ukazují údaje očištěné od vlivu počtu pracovních dní. Projekce vývozu a dovozu obsahují obchod uvnitř eurozóny.
2) Vykázané hodnoty zahrnují Kypr a Maltu již v roce 2007 s výjimkou hodnot HICP, v nichž jsou Kypr a Malta zachyceny až od roku 2008. Váhy Kypru a Malty na HDP eurozóny jsou zhruba 0,2 % a 0,1 %.

Podnikatelské investice by měly ve sledovaném období zpomalit a odrážet tak cyklické zpomalení a napjatější podmínky financování. Očekává se však, že budou nadále růst rychlým tempem a podporovat je bude vysoká míra využívání kapacit a ohlášený nedostatek výrobních kapacit. Soukromé investice do rezidenčních nemovitostí by měly ve sledovaném období zpomalit a odrážet tak kromě cyklického výkyvu probíhající korekce na trhu rezidenčních nemovitostí a zpřísnění úvěrových standardů. Předpokládá se, že po očekávaném poklesu v roce 2008 by v roce 2009 mělo dojít k citelnému oživení vládních investic. Celkově by se průměrné roční tempo růstu celkových investic do stálých aktiv mělo pohybovat v rozmezí 1,3 až 3,5 % v roce 2008 a mezi -0,4 a 2,9 % v roce 2009.

Růst vývozu bude ve sledovaném období ovlivňován zpomalením hospodářské aktivity ve světě. Navíc by se měl podíl zemí eurozóny na exportních trzích mimo eurozónu snížit vlivem zvýšené konkurence z rozvíjejících se trhů a vlivem ztrát cenové konkurenceschopnosti. Průměrné roční tempo růstu celkového dovozu by mělo být o něco nižší než tempo růstu celkového vývozu, a čistý vývoz by tedy měl ve sledovaném období představovat mírně kladný příspěvek k růstu HDP.

Míra zaměstnanosti by měla ve sledovaném období pokračovat v růstu, i když mírnějším tempem, a odrážet tak vývoj hospodářské aktivity i tlumící vliv silnějšího růstu reálných mezd na poptávku po práci. Rovněž se předpokládá, že růst pracovní síly bude pomalejší než v předchozích letech. Tento vývoj souvisí s předpokládaným poklesem růstu počtu obyvatel v produktivním věku i předpokládaným zmírněním růstu participace na trhu práce, které vychází částečně z méně příznivého vývoje poptávky po práci a z předpokládaného slábnoucího vlivu reformy na trhu práce. Za této situace by míra nezaměstnanosti ve sledovaném období měla zůstat na téměř stejné úrovni.

PROJEKCE CEN A NÁKLADŮ

Růst míry inflace měřené pomocí HICP zaznamenaný od konce roku 2007 lze z velké míry vysvětlit vývojem cen energií a potravin. Pokud jde o budoucí vývoj, související vnější cenové tlaky by na základě současných cen futures na ropu a potravinářské komodity měly v roce 2009 oslabit, a to částečně vlivem nedávného zhodnocení směnného kurzu eura.

Pokud jde o domácí cenové tlaky, vycházejí projekce z očekávání, že ve sledovaném období porostou mzdy v celé ekonomice rychleji než v předchozích letech a budou tak odrážet dostupné údaje o mzdových dohodách a náznaky napjaté situace na trhu práce. V roce 2008 by se měl růst produktivity zpomalit v důsledku cyklického vývoje a výrazně zrychlit by měl růst jednotkových mzdových nákladů. Vliv tohoto růstu na inflaci by měl být tlumen poklesem růstu ziskových marží v důsledku zpomalení ekonomiky. V roce 2009 by měl domácí cenové tlaky tlumit silnější růst produktivity a nižší růst mezd, ale růst ziskových marží by měl znovu zrychlit. Na růst inflace bude ve sledovaném období mít vliv také vývoj regulovaných cen a nepřímých daní.

V důsledku všech těchto faktorů by se průměrné tempo růstu celkového HICP mělo pohybovat mezi 3,2 a 3,6 % v roce 2008 a v roce 2009 poklesnout na úroveň mezi 1,8 a 3,0 %.

POROVNÁNÍ S PROJEKCEMI Z BŘEZNA 2008

Pokud jde o růst reálného HDP, stávající rozpětí pro rok 2008 se podle projekcí pohybuje v horní části rozpětí obsaženého v makroekonomických projekcích sestavených pracovníky ECB, které byly zveřejněny v Měsíčním bulletinu v březnu 2008, a to z velké části díky příznivým posledním údajům za první čtvrtletí. Rozpětí pro rok 2009 bylo upraveno směrem dolů, což odpovídá očekávanému vlivu vyšších cen energií a silnějšího směnného kurzu eura, než se dříve předpo-

Tabulka 11 Srovnání s projekcemi z března 2008

(průměrné procentní změny za rok)

	2008	2009
Reálný HDP – březen 2008	1,3-2,1	1,3-2,3
Reálný HDP – červen 2008	1,5-2,1	1,0-2,0
HICP – březen 2008	2,6-3,2	1,5-2,7
HICP – červen 2008	3,2-3,6	1,8-3,0

kládalo. Pokud jde o inflaci měřenou pomocí HICP, rozpětí projekcí pro rok 2008 i pro rok 2009 byla upravena směrem nahoru, a odrážejí tak především předpoklad vyšších cen energií oproti projekcím z března.

Box 10

PROGNÓZY DALŠÍCH INSTITUCÍ

Pro eurozónu je k dispozici řada prognóz od různých mezinárodních institucí i organizací v soukromém sektoru. Tyto prognózy však nejsou vzájemně přesně srovnatelné, ani je nelze srovnávat s makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystemu, neboť byly dokončovány v rozdílných obdobích, a nejsou tedy zcela aktuální. Navíc pro odvození předpokladů pro vývoj fiskálních, finančních a externích proměnných včetně cen ropy používají odlišné (částečně nespecifikované) metodiky. Jednotlivé prognózy se liší také metodikou očišťování údajů o vliv počtu pracovních dnů (viz tabulka).

Prognózy, které jsou v současné době k dispozici od různých institucí, předpokládají, že roční růst HDP v eurozóně se bude v roce 2008 pohybovat mezi 1,4 a 1,7 % a mezi 1,2 a 1,6 % v roce 2009. Všechny dostupné prognózy růstu tedy spadají do rozpětí obsažených v projekcích Eurosystemu. Podle prognóz by se průměrná roční inflace měřená HICP měla pohybovat v roce 2008 na úrovni mezi 2,8 a 3,4 %, což znamená, že řada prognóz je pod intervalem použitým v projekcích Eurosystemu, a to patrně v důsledku starších předpokladů o cenách komodit. Pro rok 2009 jsou prognózy v rámci intervalů použitých v projekcích Eurosystemu.

Srovnání prognóz růstu reálného HDP a inflace měřené pomocí HICP v eurozóně

(průměrné procentní změny za rok)

	Datum zveřejnění	Růst HDP		Inflace měřená HICP	
		2008	2009	2008	2009
MMF	duben 2008	1,4	1,2	2,8	1,9
Evropská komise	duben 2008	1,7	1,5	3,2	2,2
Survey of Professional Forecasters	duben 2008	1,6	1,6	3,0	2,2
Consensus Economics Forecasts	květen 2008	1,5	1,6	3,1	2,1
OECD	červen 2008	1,7	1,4	3,4	2,4
Projekce odborníků Eurosystemu	červen 2008	1,5-2,1	1,0-2,0	3,2-3,6	1,8-3,0

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, Spring 2008; IMF World Economic Outlook, April 2008; OECD Economic Outlook No 83, June 2008, Preliminary Edition; Consensus Economics Forecasts; a the ECB's Survey of Professional Forecasters.

Poznámka: Makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu a prognózy OECD uvádějí roční tempa růstu očištěná od vlivu počtu pracovních dní, zatímco Evropská komise a MMF pracují s ročními tempy růstu, která od vlivu počtu pracovních dní očištěná nejsou. U ostatních prognóz se neuvádí, která z těchto metodik byla při vykazování údajů použita.

7 VÝVOJ SMĚNNÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

7.1 SMĚNNÉ KURZY

Euro po svém zhodnocování ve druhé polovině roku 2007 dále posilovalo zhruba až do poloviny dubna 2008; potom se v průběhu května vůči většině měn stabilizovalo. Dne 4. června byl efektivní kurz eura o 6,5 % pevnější než jeho průměr za rok 2007.

EFEKTIVNÍ SMĚNNÝ KURZ EURA

Efektivní zhodnocování eura, k němuž dochází od druhé poloviny roku 2007, převážně odráží očekávání trhu ohledně relativní odolnosti hlavních ekonomických oblastí vůči probíhajícímu zpomalování světové ekonomiky. Tato tendence pokračovala i v roce 2008 s tím, že euro zhodnocovalo v březnu a v převážné části dubna a 23. dubna 2008 dosáhlo historického maxima. Tento

vývoj odrážel mezi jinými faktory měnicí se očekávání trhu, pokud jde o relativní odolnost velkých ekonomických oblastí vůči poklesu ve Spojených státech, celosvětové finanční turbulence i odpovídající postoje měnových politik. Následně jednotná měna, pokud jde o její efektivní směnný kurz, oslabila a poté se v květnu vůči většině měn stabilizovala, čímž zčásti odrážela zvýšené obavy trhu ohledně inflačního výhledu ve Spojených státech. Dne 4. června 2008 byl nominální efektivní směnný kurz eura – měřeno vůči měnám 22 významných obchodních partnerů eurozóny – 1,3 % nad svou úroveň z konce února a o 6,5 % vyšší než jeho průměr za rok 2007 (viz graf 53).

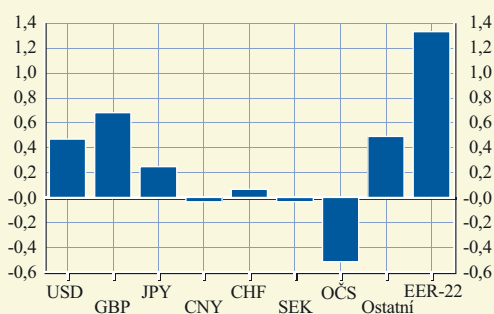
Graf 53 Efektivní směnný kurz eura a jeho složení¹⁾

(denní údaje)



Příspěvky ke změnám EER-22²⁾

Od 29. února do 4. června 2008
(v procentních bodech)



Zdroj: ECB

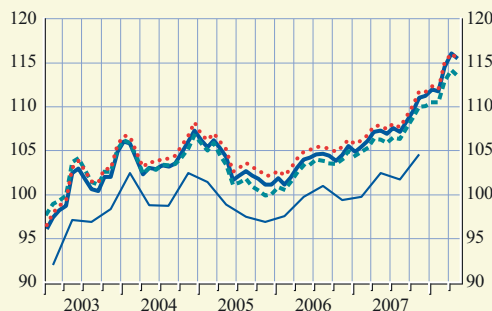
1) Zvýšení indexu znamená apreciaci eura vůči měnám nejdůležitějších obchodních partnerů eurozóny a všech členských států EU, jež nejsou členy eurozóny.

2) Příspěvky ke změnám EER-22 jsou zobrazeny jednotlivě pro měny šesti nejdůležitějších obchodních partnerů eurozóny. Kategorie „OČS“ (ostatní členské státy) představuje souhrnný příspěvek měn členských států, které nejsou členy eurozóny (kromě GBP a SEK). Kategorie „Ostatní“ se týká souhrnného příspěvku zbývajících sedmi obchodních partnerů eurozóny zahrnutých do indexu EER-22. Změny jsou vypočítány s použitím odpovídajících váhových koeficientů obchodů v rámci indexu EER-22.

Graf 54 Nominální a reálný efektivní směnný kurz eura¹⁾

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

— nominální
 reálný podle CPI
 - - - reálný podle PPI
 — reálný podle JMN ve zpracovatelském průmyslu



Zdroj: ECB.

1) Zvýšení indexů EER-22 znamená apreciaci eura. Poslední měsíční údaje jsou z května 2008. V případě reálného EER-22 založeného na JMN ve zpracovatelském průmyslu je nejnovější údaj za 4. čtvrtletí 2007 a je zčásti postaven na odhadech.

Efektivní zhodnocení eura se v průběhu posledních tří měsíců projevilo vůči poměrně širokému okruhu měn. Euro značně posílilo vůči korejskému wonu a japonskému jenu a mírněji vůči libře šterlinků a švýcarskému franku a také vůči americkému, kanadskému a hongkongskému dolaru. Naproti tomu oslabilo vůči měnám některých nových členských států EU. Pokud jde o ukazatele mezinárodní cenové a nákladové konkurenceschopnosti eurozóny, v květnu 2008 byl reálný efektivní směnný kurz eura na základě vývoje spotřebitelských cen a cen výrobců v průměru přibližně 6,4 % nad svou úroveň za rok 2007 (viz graf 54).

AMERICKÝ DOLAR/EURO

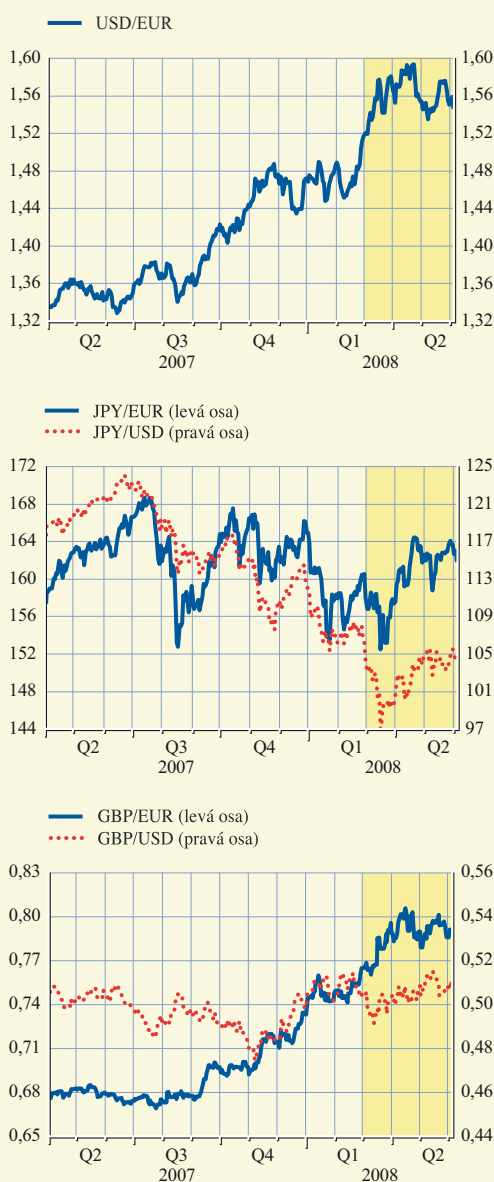
Poté, co se v srpnu 2007 začaly projevovat turbulence na finančních trzích, euro stále posilovalo vůči americkému dolaru a pak se od konce listopadu do začátku února 2008 stabilizovalo. Kolem poloviny února zhodnocování eura pokračovalo znovu, rychlejším tempem, v první řadě v souvislosti s očekávanými trhu, pokud jde o rozšiřující se úrokové diferenciály a známky odolnosti ekonomiky eurozóny vůči zpomalení ve Spojených státech. Toto stále zhodnocování způsobilo, že se jednotná měna dostala na svou nejsilnější úroveň vůči americkému dolaru od zavedení měnové unie a 23. dubna 2008 dosáhla vrcholu kurzem 1,594 USD. Následně euro oslabilo a v květnu byl jeho kurz víceméně stabilní. Pozdější oslabování eura vůči americké měně zřejmě z velké míry souvisí se změnami vnímání postojů měnové politiky ve Spojených státech a v eurozóně ze strany trhů, většinou po zveřejnění údajů ukazujících vzestup inflace ve Spojených státech. Dne 4. června se euro obchodovalo při kurzu 1,55 USD, to znamená o 2 % vyšším než jeho úroveň na konci února a přibližně o 13 % silnějším než jeho průměr za rok 2007 (viz graf 55).

JAPONSKÝ JEN /EURO

Od léta 2007 euro všeobecně vykazuje vůči japonskému jenu poměrně velké výkyvy; kolísá v rozmezí od 152 JPY do 167 JPY. Během posledních tří měsíců euro vůči japonské měně posilovalo při pokračující krátkodobé volatilitě. Volatilita směnného kurzu jen-euro zhruba odrážela výkyvy v očekáváních trhu týkajících se volatility cen aktiv, protože tyto ceny mají silný vliv na očekávanou ziskovost obchodů typu carry trade, tzn. obchodů, které se sklá-

Graf 55 Vývoj směnných kurzů

(denní údaje)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Zvýrazněná oblast grafu označuje období od 29. února do 4. června 2008.

dají z vypůjčování v málo výnosné měně (jako je například japonský jen) a investování ve vysoce výnosné měně. Role japonského jenu jako financující měny u obchodů typu carry trade byla údajně jednou z hlavních hybných sil pro vývoj bilaterálních směnných kurzů jenu, což vedlo ke kolísání v odezvě na vlny přehodnocování rizik účastníky trhu po mezinárodních zveřejněných makroekonomických údajů. Volatilita dvojice měn JPY/EUR skutečně od léta 2007 vykazuje neobvykle široké a rychlé výkyvy. Obecně řečeno, nárůst vnímaného rizika spojovaného se směnným kurzem japonského jenu snižuje jeho atraktivitu jako financující měny a má tendenci vyvíjet tlak na posilování japonské měny a naopak. Celkově japonský jen z hlediska nominálního směnného kurzu od roku 2007 vůči euru zhodnocuje i přes poměrně široké výkyvy. V průběhu posledních tří měsíců euro vůči japonskému jenu posilovalo. 4. června byl jeho kurz 161,82 JPY, to znamená, že jeho hodnota byla o 2,4 % vyšší než jeho úroveň na konci února a o necelou polovinu procenta vyšší než jeho průměr za rok 2007 (viz graf 55).

MĚNY ČLENSKÝCH STÁTŮ EU

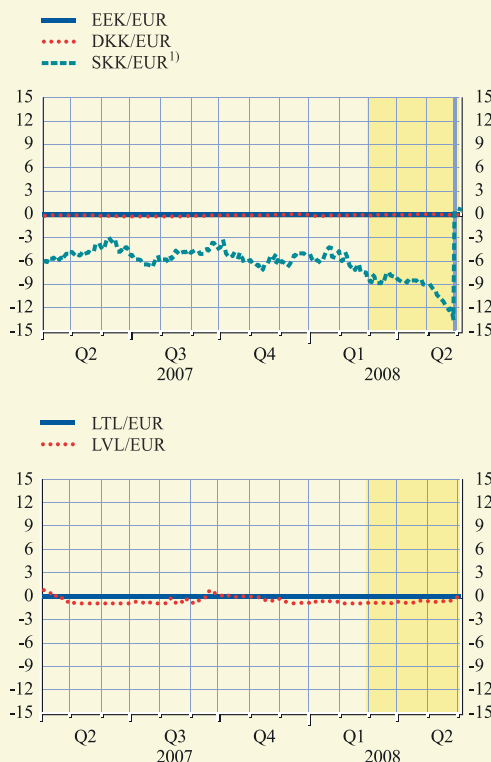
V prvních pěti měsících roku 2008, stejně jako v roce 2007, většina měn účastnicích se ERM II zůstala vůči euru stabilní a dál se obchodovala za svou příslušnou centrální paritu nebo blízko ní (viz graf 56). Výjimkou byla slovenská koruna, vůči které euro po období celkové stability v roce 2007 během převážné části roku 2008 oslabovalo. Od konce února euro vůči slovenské měně oslabilo o 6,8 %. Centrální parita slovenské koruny v ERM II byla přeceněna o 17,64 % s účinkem od 29. května (viz box 11 „Revalvace slovenské koruny v ERM II“). Dne 4. června se slovenská měna obchodovala při kurzu 30,325 SKK, to znamená o 0,7 % silnějším než její centrální parita a asi o 10 % silnějším než její úroveň v roce 2007.

Mezi ostatními měnami patřícími k ERM II (dánská koruna, estonská koruna, litevský litas a lotyšský lats) pouze lotyšský lats vykázal určitou kolísavost. I když zůstává na silnější straně flukuačního pásma, stále více se posouvá blíže k centrální paritě. Dne 4. června se obchodoval při kurzu o méně než o půl procenta silnějším než jeho centrální parita v ERM II a vůči euru byl přibližně o půl procenta slabší než jeho úroveň na konci února.

Pokud jde o měny ostatních členských států EU neúčastnicích se ERM II, euro se po dosti výrazném zhodnocení zaznamenaném ve druhé polovině roku 2007 víceméně stabilizovalo vůči libře šterlinků. Později od konce února do 4. června 2008 euro vůči libře šterlinků zhodnotilo o 3,3 % a odrazilo

Graf 56 Vývoj směnných kurzů v rámci mechanismu ERM II

(denní údaje; odchylky od centrální parity v procentních bodech)



Zdroj: ECB.

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

1) Svislá čára označuje 29. květen 2008, kdy byla centrální parita slovenské koruny revalvována z 35,4424 na 30,1260 SKK/EUR.

tak obavy trhu ohledně budoucího vývoje ekonomiky Velké Británie a odolnosti britského finančního systému vůči světovým finančním turbulencím. Naproti tomu euro oslabilo o 2,8 % vůči rumunskému leu, o 4,4 % vůči polskému zlotému a o 8,1 % vůči maďarskému forintu na základě stoupajících politických kurzů ve všech těchto třech zemích.

Box II

REVALVACE SLOVENSKÉ KORUNY V MECHANISMU ERM II

S účinností od 29. května 2008 byla slovenská koruna v mechanismu ERM II přeceněna o 17,6472 %. Tento box poskytuje několik základních informací k tomuto rozhodnutí.

Slovenská měna vstoupila do mechanismu ERM II 28. listopadu 2005 s počáteční centrální paritou 38,4550 SKK/EUR. Jelikož byla koruna podporována výrazným makroekonomickým vývojem a příznivým hospodářským výhledem, obchodovala se od připojení k mechanismu ERM II většinou na silnější straně centrální parity ERM II (viz graf). V tomto kontextu byla centrální parita slovenské koruny v mechanismu ERM II revalvována standardním postupem ERM II pro směnné kurzy¹ s účinností od 19. března 2007

o 8,5 % na 35,4424 SKK/EUR. Po revalvaci se slovenská koruna nadále obchodovala na silnější straně centrální parity mechanismu ERM II a napětí na světových finančních trzích ji ovlivňovalo pouze přechodně. V polovině ledna 2008 začala koruna vůči euru znatelně zhodnocovat v souvislosti s výrazným hospodářským růstem a zhodnocování nabylo dále na rychlosti po zveřejnění konvergenčních zpráv Komise a ECB a po návrhu předloženém Evropskou komisí Radě, aby Slovensko 1. ledna 2009 přijalo euro. 28. května 2008 činil kurz slovenské měny 30,662 SKK/EUR, což je o 13,5 % více než její centrální parita.

Na žádost slovenských orgánů ministři členských států Evropského společenství v eurozóně, Evropská centrální banka a ministři a guvernéri centrálních bank Dánska, Estonska, Lotyšska, Litvy a Slovenska po vzájemné dohodě na základě společného postupu, do kterého se zapojila Evropská komise, a po konzultaci s Hospodářským a finančním výborem rozhodli přizpůsobit centrální paritu slovenské koruny v mechanismu ERM II. Jak bylo uvedeno dříve, byla centrální parita slovenské koruny revalvována s účinností od 29. května 2008 o 17,6472 %. Nová centrální parita koruny činí 30,1260 SKK/EUR a nachází se pod úrovní centrální parity. Nadále se dodržuje flukuační pásmo $\pm 15\%$ kolem centrální parity koruny. Proto byly s účinností od 29. května 2008 stanoveny pro slovenskou korunu nové povinné intervenční sazby, jak je uvedeno v tabulce A níže.

Vývoj směnného kurzu slovenské koruny od vstupu do ERM II

(denní údaje)



Zdroj: ECB.

¹ Pro další informace viz box 7 Revaluation of the Slovak koruna within ERM II ve vydání Měsíčního bulletinu z dubna 2007.

Tabulka A Centrální parity vůči euru a povinné intervenční kurzy pro měny členských států účastnících se ERM II platné od 29. května 2008

	Horní intervenční kurz	Centrální parita	Spodní intervenční kurz
Dánská koruna (DKK)	7,62824	7,46038	7,29252
Estonská koruna (EEK)	17,9936	15,6466	13,2996
Lotyšský lats (LVL)	0,808225	0,702804	0,597383
Litevský litas (LTL)	3,97072	3,45280	2,93488
Slovenská koruna (SKK)	34,6449	30,1260	25,6071

Následuje citace ze sdělení Evropské unie vydaného dne 28. května 2008:

„Revalvace centrální parity slovenské koruny je odůvodněna průběžným zlepšováním základních ekonomických veličin. Podpoří úřady při udržování makroekonomické stability. Revalvace vychází z pevného odhodlání úřadů pokračovat v příslušných podpůrných politikách zaměřených zejména na udržitelné zachování cenové stability, podporu vnější konkurenceschopnosti a posilování ekonomické odolnosti.

K těmto politikám patří: zrychlování tempa snižování strukturálního schodku veřejných financí v roce 2008 a zajištění průměrného meziročního snížení strukturálního schodku od roku 2009 alespoň o 0,5 % HDP v souladu se stanoviskem Rady přijatým dne 12. února 2008 k aktualizovanému konvergenčnímu programu Slovenska; případné přijetí ještě přísnější fiskální politiky, pokud by nastaly další inflační tlaky; podpora vývoje mezd, který bude v souladu s růstem produktivity práce, zejména ve veřejném sektoru; další strukturální reformy, které zlepší institucionální rámec v oblastech vzdělávání a výzkumu a vývoje, podpoří lepší fungování trhů práce (zejména vyřešením kombinace vysoké míry strukturální nezaměstnanosti, regionálních rozdílů a objevujících se kvalifikačních nesouladů) a zlepší podnikatelské prostředí, aby se zvýšil růst produktivity. Slovenské úřady zajistí účinnou tvorbu cen v regulovaných výrobních odvětvích, zejména v odvětví energetiky. Nadále budou pečlivě sledovat finanční stabilitu, aby předešly uvolnění úvěrových standardů a zajistily řádné zohlednění úvěrových rizik. Úřady spolu s odpovědnými orgány EU budou pečlivě sledovat vývoj makroekonomiky a směnných kurzů. Orgány se zavazují podle potřeby přispívat hospodářskou politikou.

Tímto rozhodnutím není dotčeno případné rozhodnutí Rady o přijetí eura Slovenskem (jak je uvedeno v čl. 122 odst. 2 Smlouvy).“

Tabulka B Hlavní ekonomické ukazatele Slovenska

(v %, není-li uvedeno jinak)

	2001–2006	2007
Reálný hospodářský růst	5,5	10,4
Inflace měřená HICP	5,6	1,9
Saldo běžného účtu ¹⁾	-7,5	-5,1
Fiskální schodek ¹⁾	-4,4	-2,2
Vládní dluh ¹⁾	40,1	29,4
Dlouhodobá úroková sazba	5,5	4,5
Krátkodobá úroková sazba	5,6	4,3
Směnný kurz SKK vůči euru	41,3	33,8

Zdroje: ECB a Eurostat (databáze AMECO).

Poznámka: Údaje jsou roční průměry.

1) V % HDP.

JINÉ MĚNY

Euro vykazovalo v roce 2007 poměrně velké výkyvy vůči švýcarskému franku a po dosti výrazném znehodnocení v prvních měsících roku 2008 začalo od poloviny března opět posilovat. Dne 4. června 2008 se euro obchodovalo při kurzu 1,60 CHF, tj. o 1 % silnějším než na konci února. Vývoj kurzu eura vůči švýcarskému franku údajně souvisí s pozicí franku v obchodech typu carry trade a mimo ně. Podobně jako japonský jen i švýcarský frank hraje v tomto typu finančních operací roli financující měny.

Od konce února do 4. června 2008 euro mírně posilovalo vůči norské koruně. Jednotná měna posílila také vůči měnám některých hlavních asijských obchodních partnerů eurozóny; zhodnotila vůči korejskému wonu (o 10,6 %) a hongkongskému dolaru (o 2,3 %). Pozoruhodnou výjimkou byl čínský jüan, vůči kterému euro ve zkoumaném období zůstalo víceméně stabilní.

7.2 PLATEBNÍ BILANCE

V prvním čtvrtletí roku 2008 ukázaly údaje platební bilance ve srovnání se čtvrtým čtvrtletím roku 2007 oživení růstu u vývozu a mírné zrychlení růstu u dovozu. Přes tento vývoj se přebytek na běžném účtu eurozóny i nadále snižoval a ve dvanáctiměsíčním období do března 2008 dosáhl téměř vyrovnané pozice (v sezonně očištěných údajích). Na finančním účtu zaznamenaly sloučené přímé a portfoliové investice ve dvanáctiměsíčním období do března 2008 kumulativní čistý příliv 32,0 mld. EUR oproti čistému přílivu 246,2 mld. EUR o rok dříve. Tento pokles převážně odrážel nižší čistý příliv portfoliových investic.

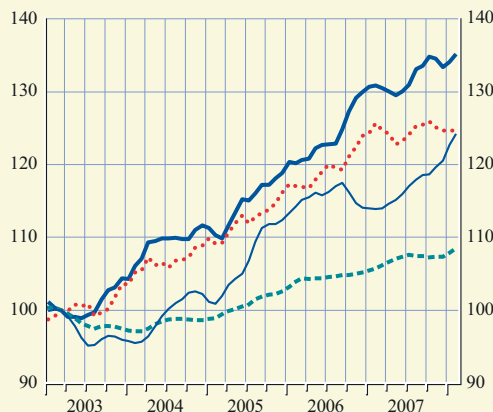
OBCHODNÍ BILANCE A BĚŽNÝ ÚČET

Na rozdíl od vývoje ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 se růst vývozu i dovozu zboží a služeb do zemí a ze zemí mimo eurozónu v prvním čtvrtletí 2008 zrychlil. Po poklesu ve čtvrtém čtvrtletí 2007 hodnota vývozu zboží a služeb vzrostla o 1,8 % v sezonně očištěných údajích (viz tabulka 12). Současně se dovoz zboží a služeb zvýšil o 2,3 %, zatímco ve čtvrtém čtvrtletí 2007 vzrostl o 1,9 % .

Graf 57 Členění obchodu se zbožím na objem a ceny

(index: 1. Q 2003 = 100; sezonně očištěno; 3měsíční klouzavý průměr)

- objem vývozu
- ... objem dovozu
- ceny vývozu
- ceny dovozu

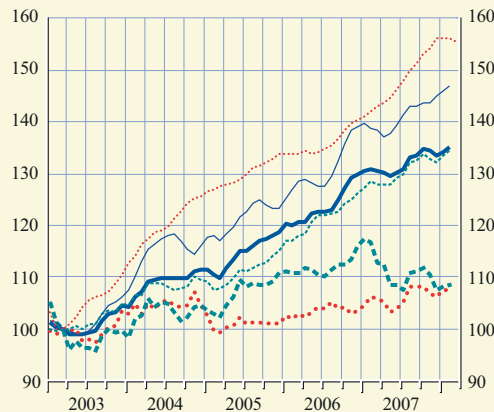


Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
1) Poslední údaje jsou února 2008.

Graf 58 Objem vývozu eurozóny do zemí vybraných obchodních partnerů

(indexy: 1. Q 2003 = 100; sezonně očištěno; 3měsíční klouzavé průměry)

- vývoz mimo eurozónu celkem
- ... Velká Británie
- USA
- Asie
- ... OPEC
- členské státy EU mimo eurozónu



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Poslední údaje se týkají března 2008, s výjimkou vývozu mimo eurozónu celkem, členských států EU mimo eurozónu, Spojených států, Velké Británie a Asie (únor 2008).

Tabulka 12 Hlavní položky platební bilance eurozóny

(sezonně očištěno, není-li uvedeno jinak)

	2008		3měsíční klouzavé průměry ke konci				12měsíční úhrny ke konci	
	únor	břez	2007 čec	2007 zář	2007 pros	2008 břez	2007 břez	2008 břez
<i>v mld. EUR</i>								
Saldo běžného účtu	7,5	-15,3	3,4	3,3	-1,3	-5,2	6,5	0,4
Bilance zboží	4,5	-3,9	6,1	5,2	2,0	0,8	32,3	42,3
Vývoz	133,7	127,8	124,2	128,1	126,9	131,0	1 425,4	1 530,7
Dovoz	129,2	131,7	118,2	122,9	124,9	130,2	1 393,1	1 488,4
Bilance služeb	6,0	3,6	3,6	4,7	4,2	4,8	45,1	52,1
Vývoz	41,7	41,8	40,4	41,9	42,4	41,4	450,9	498,2
Dovoz	35,8	38,1	36,7	37,2	38,2	36,6	405,8	446,2
Bilance výnosů	1,1	-4,2	-0,2	0,8	0,6	-2,4	7,9	-3,8
Bilance běžných transferů	-4,0	-10,8	-6,1	-7,4	-8,1	-8,4	-78,9	-90,1
Saldo finančního účtu¹⁾	-24,9	11,8	16,6	32,5	-24,7	4,7	70,2	87,5
Čisté přímé a portfoliové investice	-0,7	-17,5	10,8	8,1	-8,7	0,4	246,2	32,0
Přímé investice	-20,0	-18,8	-19,3	-13,6	6,1	-22,9	-130,2	-149,3
Portfoliové investice	19,4	1,3	30,1	21,7	-14,7	23,3	376,4	181,3
Majetkové cenné papíry	35,4	4,8	21,5	8,6	-6,1	32,0	213,1	167,9
Dluhové nástroje	-16,0	-3,5	8,7	13,1	-8,7	-8,6	163,3	13,4
Dluhopisy	-2,8	2,1	3,1	2,6	0,6	9,2	250,9	46,4
Nástroje peněžního trhu	-13,2	-5,7	5,6	10,5	-9,2	-17,8	-87,6	-33,0
<i>změny v % oproti předchozímu období</i>								
Zboží a služby								
Vývoz	1,9	-3,3	1,4	3,3	-0,4	1,8	11,8	8,1
Dovoz	-0,4	3,0	1,4	3,4	1,9	2,3	11,9	7,5
Zboží								
Vývoz	1,7	-4,4	1,7	3,1	-0,9	3,2	12,9	7,4
Dovoz	-0,3	2,0	0,8	4,0	1,6	4,2	13,1	6,8
Služby								
Vývoz	2,3	0,1	0,3	3,8	1,2	-2,2	8,5	10,5
Dovoz	-0,5	6,7	3,2	1,3	2,7	-4,2	7,9	10,0

Zdroj: ECB
Poznámka: Součty nemusí souhlasit z důvodu zaokrouhlování.
1) Stavové údaje (čisté toky). Kladné (záporné) znaménko označuje čistý příliv (odliv). Údaje nejsou sezonně očištěné.

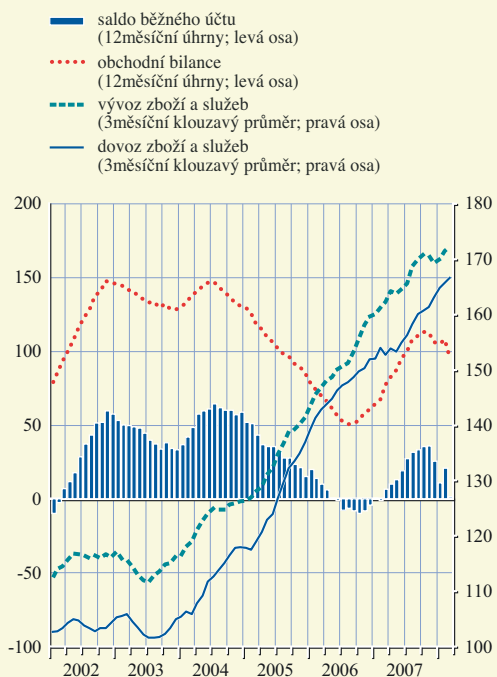
Zrychlení tempa růstu vývozu a dovozu v prvním čtvrtletí bylo převážně výsledkem oživení obchodu se zbožím, které bylo částečně kompenzováno poklesem vývozu i dovozu služeb. Celkově se zdá, že tento vývoj byl zhruba v souladu s růstem zahraniční poptávky a s růstem HDP eurozóny v tomto období.

Zatímco na snížení hodnoty vývozu ve čtvrtém čtvrtletí 2007 se podílely zejména objemy vývozu, nedávný vzestup zřejmě odrážel jak vývoj objemů vývozu, tak vývozních cen. Podle členění obchodu se zbožím na objemy a ceny, které je k dispozici do února 2008, se objemy vývozu zvýšily a v tříměsíčním období do února vzrostly o 0,4 % (viz graf 57). Kromě toho se o 1,1 % zvýšily vývozní ceny (ve srovnání s mírným poklesem o 0,1 % v tříměsíčním období do listopadu 2007).

Jak ukazuje geografické členění zahraničního obchodu eurozóny se zbožím, vývoj vývozu v reálném vyjádření zakrývá rozdílný vývoj vůči jednotlivým destinacím. Zatímco objemy vývozu eurozóny byly podporovány výrazným růstem vývozu do zemí střední a východní Evropy a do Asie, vývoz do Spojených států i nadále klesal (viz graf 58). Mimoto došlo v nedávné době také ke zpomalení vývozu do zemí OPEC.

Graf 59 Vývoj běžného účtu a obchodní bilance v eurozóně

(v mld. EUR; měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

době bylo snižování přebytku na běžném účtu ovlivněno také snižováním přebytku u zboží, které začalo v říjnu 2007.

FINANČNÍ ÚČET

V prvním čtvrtletí 2008 zaznamenaly sloučené přímé a portfoliové investice eurozóny průměrný měsíční čistý příliv ve výši 0,4 mld. EUR oproti čistému odlivu ve výši 8,7 mld. EUR ve čtvrtém čtvrtletí 2007 (viz tabulka 12). Tato změna ve směru finančních toků převážně odrážela obdobnou změnu u portfoliových investic do majetkových cenných papírů a v menší míře i vyšší čistý příliv investic do dluhopisů. Tento vývoj více než vyrovnal změnu od čistého přílivu k čistému odlivu u přímých investic a vyšší čistý odliv u investic do nástrojů peněžního trhu.

Celkově březnové údaje naznačují, že přeshraniční portfoliové investice byly i nadále ovlivňovány turbulencemi na úvěrových trzích, které začaly v srpnu 2007. Zejména investoři v eurozóně zůstávají ve svých strategiích zahraničních investic opatrní. V prvním čtvrtletí 2008 rezidenti eurozóny snížili své investice do majetkových cenných papírů v zahraničí, zatímco snížení čistých toků investic do zahraničních dluhopisů bylo kompenzováno zvýšením toku čistých investic do nástrojů peněžního trhu. Zahraniční investoři naproti tomu projevili znovu zájem o přeshraniční investice, zejména o majetkové cenné papíry eurozóny.

Z dlouhodobějšího hlediska dosáhl kumulativní čistý příliv sloučených přímých a portfoliových investic ve dvanáctiměsíčním období do března 2008 hodnoty 32,0 mld. EUR oproti 246,2 mld. EUR o rok dříve (viz graf 60). Toto snížení vyplynulo převážně z nižšího čistého pří-

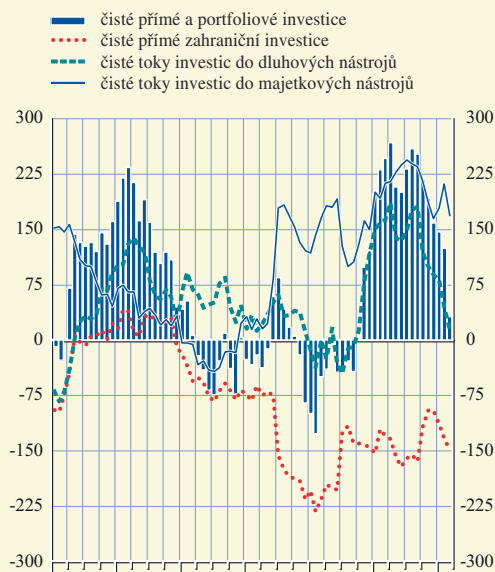
Zaměříme-li se na dovoz, ceny v tříměsíčním období do února 2008 výrazně rostly (o 3,8 %), a podílely se tak do značné míry na zrychlení růstu hodnoty dovozu v prvním čtvrtletí. Celkově se dá říci, že dovozní ceny od druhé poloviny roku 2007 značně vzrostly, převážně díky výraznému zvýšení cen jak ropy, tak neropných komodit, které bylo jen částečně kompenzováno zhodnocením efektivního směnného kurzu eura. Naproti tomu objemy dovozu v tříměsíčním období do února 2008 dál klesaly (viz graf 57), což zřejmě souvisí zejména s utlumenou soukromou spotřebou v eurozóně. Pokud jde o skladbu výrobků, pokles objemů dovozu se projevil u velké řady výrobků, přičemž největší snížení vykázaly objemy dovozu spotřebního zboží.

Při pohledu z dlouhodobější perspektivy byl dvanáctiměsíční kumulovaný běžný účet v březnu 2008 téměř vyrovnaný, zatímco o rok dříve vykázal přebytek 6,5 mld. EUR (viz graf 59). Tento vývoj převážně vyplynul ze změny v bilanci výnosů, kde vznikl schodek, a ze zvýšení schodku u běžných transferů, který byl jen částečně vyrovnán zvýšením přebytku u zboží a služeb. V pozdější

livu portfoliových investic, který zase odrážel zejména nižší čistý nákup dluhopisů eurozóny nerezidenty. Čistý odliv přímých investic přitom zůstal na podobné úrovni jako v předchozím roce; ve dvanáctiměsíčním období do března 2008 byl zaznamenán kumulativní čistý odliv ve výši 149,3 mld. EUR.

Graf 60 Čisté přímé a portfoliové investice v eurozóně

(v mld. EUR; měsíční údaje; 12měsíční kumulované toky)



Zdroj: ECB.

STATISTIKA EUROZÓNY

OBSAH¹



PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU

Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny

S5

I STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

1.1 Konsolidovaná rozvaha Eurosystemu

S6

1.2 Základní úrokové sazby ECB

S7

1.3 Měnové operace Eurosystemu prostřednictvím nabídkových řízení

S8

1.4 Statistika povinných minimálních rezerv a likvidity

S9

2 MĚNOVÝ VÝVOJ, BANKOVNÍ SEKTOR A INVESTIČNÍ FONDY

2.1 Agregovaná rozvaha MFI eurozóny

S10

2.2 Konsolidovaná rozvaha MFI eurozóny

S11

2.3 Měnová statistika

S12

2.4 Úvěry MFI - členění

S14

2.5 Vklady u MFI - členění

S17

2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění

S20

2.7 Přecenění vybraných položek rozvahy MFI

S21

2.8 Vybrané položky rozvahy MFI podle měn

S22

2.9 Agregovaná rozvaha investičních fondů eurozóny

S24

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

S25

3 ÚČTY EUROZÓNY

3.1 Integrované hospodářské a finanční účty podle institucionálních sektorů

S26

3.2 Nefinanční účty eurozóny

S30

3.3 Domácnosti

S32

3.4 Nefinanční podniky

S33

3.5 Pojišťovny a penzijní fondy

S34

4 FINANČNÍ TRHY

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

S35

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

S36

4.3 Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny

S38

4.4 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny

S40

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

S42

4.6 Úrokové sazby peněžního trhu

S44

4.7 Výnosové křivky v eurozóně

S45

4.8 Indexy akciového trhu

S46

5 CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

5.1 HICP, ostatní ceny a náklady

S47

5.2 Nabídka a poptávka

S50

5.3 Trh práce

S54

1) Bližší informace získáte na e-mailové adrese statistics@ecb.europa.eu. Delší řady a podrobnější údaje najdete na internetových stránkách ECB, sekce Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb.europa.eu>).

6	VLÁDNÍ FINANCE	
6.1	Příjmy, výdaje a schodek/přebytek	S55
6.2	Zadluženost	S56
6.3	Změna zadluženosti	S57
6.4	Čtvrtletní příjmy, výdaje a schodek/přebytek	S58
6.5	Čtvrtletní dluh a změny dluhu	S59
7	ZAHRANIČNÍ TRANSAKCE A POZICE	
7.1	Platební bilance	S60
7.2	Běžný a kapitálový účet	S61
7.3	Finanční účet	S63
7.4	Měnové vyjádření platební bilance	S69
7.5	Zahraniční obchod	S70
8	SMĚNNÉ KURZY	
8.1	Efektivní směnné kurzy	S72
8.2	Bilaterální směnné kurzy	S73
9	VÝVOJ MIMO EUROZÓNU	
9.1	V ostatních členských státech EU	S74
9.2	V USA a Japonsku	S75
	SEZNAM GRAFŮ	S76
	TECHNICKÉ POZNÁMKY	S77
	VŠEOBECNÉ POZNÁMKY	S83

ROZŠÍŘENÍ EUROZÓNY O KYPR A MALTU K 1. LEDNU 2008

Není-li uvedeno jinak, celé časové řady, které obsahují údaje za rok 2008, se týkají skupiny zemí EU-15 (tj. eurozóny včetně Kypru a Malty). Pokud jde o úrokové sazby, měnovou statistiku a HICP (a kvůli konzistenci také složky a protipoložky M3 a složky HICP), statistické řady se týkají měněního se složení eurozóny. Kde je to vhodné, je toto vyznačeno u tabulek v poznámce. Jsou-li k dispozici podkladové údaje, jsou v těchto případech v absolutních a procentuálních změnách za roky 2001, 2007 a 2008, vypočtených z výchozích roků 2000, 2006 a 2007, využívány řady, které zohledňují dopad vstupu Řecka, Slovinska, Kypru a Malty do eurozóny. Starší údaje týkající se eurozóny před vstupem Kypru a Malty jsou k dispozici na internetových stránkách ECB na adrese <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

Symbole používané v tabulkách

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

PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU

Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny

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

1. Měnový vývoj a úrokové sazby

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1), 2)}	M3 ^{1), 2)} 3měsíční klouzávý průměr (centrováný)	Úvěry MFI rezidentům eurozóny kromě MFI a vládních institucí ¹⁾	Cenné papíry jiné než akcie, emitované v eurech společnostmi jinými než MFI ¹⁾	3měsíční úroková sazba (EURIBOR, % p.a., průměry za období)	10leté spotové sazby (% p.a., ke konci období) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,3	3,08	3,91
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,7	4,28	4,38
2007 Q2	6,2	9,2	10,6	-	10,5	18,5	4,07	4,51
Q3	6,5	10,3	11,5	-	11,0	20,1	4,49	4,38
Q4	5,9	10,7	12,0	-	11,2	19,8	4,72	4,38
2008 Q1	3,8	10,4	11,2	-	11,0	20,5	4,48	4,13
2007 pros	4,0	10,1	11,5	11,8	11,2	21,9	4,85	4,38
2008 led	4,4	10,4	11,6	11,5	11,1	21,8	4,48	4,05
únor	3,7	10,7	11,3	11,0	11,0	20,4	4,36	4,06
břez	2,9	9,9	10,1	10,7	10,8	17,1	4,60	4,13
dub	2,5	10,5	10,6	.	10,6	.	4,78	4,32
květ	.	.	.	.	.	.	4,86	4,52

2. Ceny, nabídka, poptávka a trh práce

	HICP	Ceny průmyslových výrobků	Hodinové náklady práce	Reálný HDP	Průmyslová výroba mimo stavebnictví	Využití kapacity ve zpracovatelském průmyslu (%)	Zaměstnanost	Nezaměstnanost (% pracovní síly)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	2,2	5,1	2,5	2,8	4,0	83,2	1,6	8,2
2007	2,1	2,8	2,6	2,6	3,5	84,2	1,8	7,4
2007 Q3	1,9	2,1	2,5	2,7	4,0	84,0	1,9	7,3
Q4	2,9	4,0	2,7	2,1	3,1	84,0	1,7	7,2
2008 Q1	3,4	5,4	.	2,2	2,8	83,7	.	7,1
2007 pros	3,1	4,4	-	-	1,8	-	-	7,2
2008 led	3,2	5,0	-	-	3,5	83,9	-	7,2
únor	3,3	5,4	-	-	3,3	-	-	7,1
břez	3,6	5,8	-	-	1,7	-	-	7,1
dub	3,3	6,1	-	-	.	83,5	-	7,1
květ	3,6	.	-	-	.	-	-	.

3. Platební bilance, rezervní aktiva a směnné kurzy

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak)

	Platební bilance (čisté transakce)				Rezervní aktiva (zůstatky ke konci období)	Efektivní kurz eura: EER-23 ⁴⁾ (index, 1. Q 1999 = 100)		Směnný kurs USD/EUR
	Běžné a kapitálové účty	Zboží	Přímé investice	Portfoliové investice		Nominální	Reálný (CPI)	
2006	7,9	19,2	-144,7	266,3	325,8	103,6	104,5	1,2556
2007	40,5	55,6	-94,8	253,9	347,4	107,7	108,3	1,3705
2007 Q2	0,1	20,1	-57,9	90,4	325,3	107,1	107,7	1,3481
Q3	15,2	17,1	-40,9	65,1	340,5	107,6	108,2	1,3738
Q4	16,8	9,7	18,2	-44,2	347,4	110,5	111,2	1,4486
2008 Q1	-12,1	-2,7	-68,8	70,0	356,3	112,7	113,1	1,4976
2007 pros	6,1	-2,3	-20,8	-10,1	347,4	111,2	111,7	1,4570
2008 led	-15,5	-7,3	-29,9	49,3	374,8	112,0	112,3	1,4718
únor	10,5	4,2	-20,0	19,4	375,4	111,8	112,0	1,4748
břez	-7,0	0,3	-18,8	1,3	356,3	114,6	115,0	1,5527
dub	.	.	.	.	348,7	116,0	116,1	1,5751
květ	.	.	.	.	.	115,5	115,4	1,5557

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

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

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

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

3) Na základě výnosových křivek dluhopisů ústředních vládních institucí eurozóny s ratingem AAA. Další informace viz tabulka 4.7.

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



STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

I.1 Konsolidovaná rozvaha Eurosystemu (mil. EUR)

1. Aktiva

	9.5.2008	16.5.2008	23.5.2008	30.5.2008
Zlato a pohledávky ve zlatě	209 628	209 609	209 563	209 545
Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	137 324	138 408	138 403	136 301
Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	48 204	47 793	53 266	54 943
Pohledávky v eurech za nerezidenty eurozóny	15 403	15 321	15 677	15 613
Úvěry v eurech úvěrovým institucím eurozóny	445 042	486 640	461 949	455 821
Hlavní refinanční operace	150 002	191 499	176 501	170 002
Dlouhodobější refinanční operace	295 024	295 026	285 028	285 027
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Strukturální reverzní operace	0	0	0	0
Mezní záůjční facilitita	14	115	418	791
Pohledávky z vyrovnání marže	2	0	2	1
Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny	34 575	33 932	32 462	32 095
Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech	110 608	112 212	112 357	114 000
Pohledávky v eurech za veřejnými rozpočty	38 009	38 010	38 013	38 007
Ostatní aktiva	354 070	358 954	362 107	366 920
Aktiva celkem	1 392 863	1 440 879	1 423 797	1 423 245

2. Pasiva

	9.5.2008	16.5.2008	23.5.2008	30.5.2008
Bankovky v oběhu	673 524	671 118	669 292	672 006
Závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny	195 480	233 356	195 456	207 582
Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	194 841	233 151	195 380	207 516
Vkladová facilitita	478	46	67	55
Termínované vklady	0	0	0	0
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Závazky z vyrovnání marže	161	159	9	11
Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím v eurozóně	174	172	164	156
Emitované dluhopisy	0	0	0	0
Závazky v eurech vůči ostatním rezidentům eurozóny	61 588	72 899	88 478	71 916
Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny	65 675	65 963	73 947	73 373
Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny	1 451	1 852	2 876	2 280
Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	19 099	18 396	16 282	16 514
Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF	5 148	5 148	5 148	5 148
Ostatní pasiva	142 670	143 806	143 984	146 100
Účty přecenění	156 231	156 231	156 231	156 231
Kapitál a rezervní fondy	71 823	71 938	71 939	71 939
Pasiva celkem	1 392 863	1 440 879	1 423 797	1 423 245

Zdroj: ECB.

1.2 Základní úrokové sazby ECB

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

S účinností od ¹⁾	Vkladová facilita		Hlavní refinanční operace			Mezní zápůjční facilita	
			Nabídková řízení s pevnou sazbou	Nabídková řízení s proměnlivou sazbou	Změna		
	Sazba	Změna	Pevná sazba	Základní nabídková sazba		Sazba	Změna
			1	2	3			4	5	6	7
1999 1 led	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 dub	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 list	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 únor	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 břez	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 dub	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 čen	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 září	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 říj	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 květ	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 srp	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 září	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 list	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6 pros	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7 břez	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 čen	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6 pros	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8 břez	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15 čen	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9 srp	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11 říj	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13 pros	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14 břez	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
13 čen	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25

Zdroj ECB.

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

1.3 Měnové operace Eurosystemu prostřednictvím nabídkových řízení ^{1), 2)}

(mil. EUR; úrokové sazby v % p.a.)

1. Hlavní a dlouhodobější refinanční operace ³⁾

Datum vypořádání	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Nabídková řízení s proměnlivou sazbou			Doba trvání (dny)
				Základní nabídková sazba	Limitní sazba ⁴⁾	Vážená průměrná sazba	
	1	2	3	4	5	6	7
Hlavní refinanční operace							
2008 6 únor	223 805	226	161 500	4,00	4,17	4,20	7
13	223 706	229	187 500	4,00	4,10	4,18	7
20	226 655	262	178 000	4,00	4,10	4,15	7
27	233 242	260	183 000	4,00	4,10	4,15	7
5 břez	240 542	264	176 500	4,00	4,11	4,14	7
12	260 402	298	209 500	4,00	4,12	4,16	7
19	295 701	336	202 000	4,00	4,16	4,20	7
26	302 534	301	216 000	4,00	4,23	4,28	7
2 dub	283 699	306	150 000	4,00	4,21	4,25	7
9	247 590	295	130 000	4,00	4,23	4,24	7
16	249 682	310	204 500	4,00	4,21	4,26	7
23	218 419	302	173 000	4,00	4,21	4,25	7
30	247 451	316	170 000	4,00	4,26	4,29	7
7 květ	229 288	304	150 000	4,00	4,26	4,29	7
14	208 523	287	191 500	4,00	4,18	4,26	7
21	203 091	326	176 500	4,00	4,15	4,22	7
28	224 080	330	170 000	4,00	4,19	4,23	7
4 čen	210 100	336	153 000	4,00	4,17	4,22	7
Dlouhodobější refinanční operace							
2007 23 list	147 977	130	60 000	-	4,55	4,61	90
29	132 386	175	50 000	-	4,65	4,70	91
12 pros	105 126	122	60 000	-	4,81	4,88	92
20	48 476	97	48 476	-	4,00	4,56	98
2008 31 led	98 183	151	50 000	-	4,21	4,33	92
21 únor	110 490	105	60 000	-	4,15	4,26	91
28	109 612	165	50 000	-	4,16	4,23	91
13 břez	132 591	139	60 000	-	4,25	4,40	91
27	131 334	190	50 000	-	4,44	4,53	91
3 dub	103 109	177	25 000	-	4,55	4,61	189
2 květ	101 175	177	50 000	-	4,67	4,75	90
22	86 628	138	50 000	-	4,50	4,68	84
29	97 744	171	50 000	-	4,51	4,62	91

2. Ostatní nabídková řízení

Datum vypořádání	Typ operace	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Nabídková řízení s pevnou sazbou	Nabídková řízení s proměnlivou sazbou			Doba trvání (dny)
						Pevná sazba	Základní nabídková sazba	Limitní sazba ⁴⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 9 říj	Inkaso z termínovaných vkladů	40 235	18	24 500	4,00	-	-	-	1
12	Inkaso z termínovaných vkladů	40 080	22	30 000	4,00	-	-	-	5
13 list	Inkaso z termínovaných vkladů	27 750	10	27 750	4,00	-	-	-	1
7 pros	Inkaso z termínovaných vkladů	37 615	30	8 000	4,00	-	-	-	5
11	Inkaso z termínovaných vkladů	23 550	20	21 000	4,00	-	-	-	1
17	Inkaso z termínovaných vkladů	36 610	25	36 610	4,00	-	-	-	2
19	Inkaso z termínovaných vkladů	133 610	52	133 610	4,00	-	-	-	1
20	Inkaso z termínovaných vkladů	165 815	58	150 000	4,00	-	-	-	1
21	Inkaso z termínovaných vkladů	141 565	55	141 565	4,00	-	-	-	6
27	Inkaso z termínovaných vkladů	145 640	49	145 640	4,00	-	-	-	1
28	Inkaso z termínovaných vkladů	160 450	52	150 000	4,00	-	-	-	3
2008 2 led	Inkaso z termínovaných vkladů	168 640	54	168 640	4,00	-	-	-	1
3	Inkaso z termínovaných vkladů	212 620	69	200 000	4,00	-	-	-	1
15	Inkaso z termínovaných vkladů	45 712	28	20 000	4,00	-	-	-	1
12 únor	Inkaso z termínovaných vkladů	29 155	22	16 000	4,00	-	-	-	1
11 břez	Reverzní transakce	45 085	32	9 000	-	4,00	4,13	4,14	1
20	Reverzní transakce	65 810	44	15 000	-	4,00	4,13	4,20	5
31	Reverzní transakce	30 720	25	15 000	-	4,00	4,06	4,13	1
15 dub	Inkaso z termínovaných vkladů	14 880	7	14 880	4,00	-	-	-	1
13 květ	Inkaso z termínovaných vkladů	32 465	29	23 500	4,00	-	-	-	1

Zdroj: ECB.

1) Uvedené částky se mohou mírně lišit od částek v tabulce 1.1 vzhledem k operacím, které byly přiděleny, avšak nebyly vypořádány.

2) S účinností od dubna 2002 jsou operace rozdělených nabídkových řízení, tj. operace se splatností jednoho týdne uskutečňované jako standardní nabídková řízení zároveň s hlavními refinančními operacemi, klasifikované jako hlavní refinanční operace. Pro operace rozdělených nabídkových řízení uskutečněné před tímto měsícem viz tabulka 1.3.2.

3) 8. června 2000 ECB oznámila, že od operace, která má být vypořádána 28. června 2000, budou hlavní refinanční operace Eurosystemu prováděny jako nabídková řízení s proměnlivou sazbou. Základní nabídková sazba odpovídá minimální úrokové sazbě, za kterou mohou protistrany předkládat svoje nabídky.

4) V operacích na poskytování (stahování) likvidity se limitní sazba týká nejnižší (nejvyšší) sazby, za kterou byly nabídky přijaty.

1.4 Statistika povinných minimálních rezerv a likvidity

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

1. Rezervní báze úvěrových institucí povinných vytvářet povinné minimální rezervy

Rezervní báze ke dni ¹⁾	Celkem	Závazky, pro které se uplatňuje koeficient tvorby rezerv 2 %		Závazky, pro které se uplatňuje koeficient tvorby rezerv 0 %		
		Vklady (jednodenní, s dohodnutou splatností a výpovědní lhůtou do 2 let)	Dluhové cenné papíry s dohodnutou splatností do 2 let	Vklady (s dohodnutou splatností a výpovědní lhůtou nad 2 roky)	Repo operace	Dluhové cenné papíry s dohodnutou splatností nad 2 roky
	1	2	3	4	5	6
2005	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1
2007 Q1	16 253,0	8 634,2	657,4	2 009,8	1 358,8	3 592,8
Q2	16 753,3	8 940,5	677,6	2 066,6	1 383,5	3 685,1
Q3	16 968,2	9 073,2	745,5	2 075,7	1 424,9	3 649,0
Q4 ²⁾	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9
2008 led	17 678,3	9 525,3	845,1	2 140,6	1 512,9	3 654,4
únor	17 734,6	9 572,0	844,7	2 132,7	1 533,9	3 651,2
břez	17 703,1	9 551,5	840,2	2 126,0	1 558,4	3 627,1

2. Plnění povinných minimálních rezerv

Konec udržovacího období:	Povinné rezervy	Běžné účty úvěrových institucí	Volné rezervy	Nesplněné	Úročení povinných minimálních rezerv
	1	2	3	4	5
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2008 15 led ³⁾	199,8	200,9	1,1	0,0	4,20
12 únor	201,6	202,4	0,8	0,0	4,17
11 břez	204,6	205,3	0,7	0,0	4,10
15 dub	206,9	207,5	0,6	0,0	4,19
13 kvěť	207,8	208,6	0,8	0,0	4,24
10 čen	207,3	.	.	.	.

3. Likvidita

Konec udržovacího období:	Faktory poskytující likviditu					Faktory stahující likviditu					Běžné účty úvěrových institucí	Měnová báze
	Měnověpolitické operace Eurosystemu											
	Cistá aktiva Eurosystemu ve zlatě a cizí měně	Hlavní refinanční operace	Dlouhodobější refinanční operace	Mezní zápujční facilita	Další operace poskytující likviditu	Vkladová facilita	Další operace stahující likviditu ⁴⁾	Bankovky v oběhu	Vklady ústředních vládních institucí u Eurosystemu	Ostatní faktory (čisté)	11	12
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
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	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2008 15 led	343,8	255,7	268,8	0,3	0,0	1,1	68,4	668,2	46,4	-116,4	200,9	870,2
12 únor	353,6	173,8	268,5	0,2	0,0	0,4	0,6	651,7	51,7	-110,7	202,4	854,5
11 břez	343,3	181,3	268,5	0,1	0,3	0,3	0,0	653,2	59,7	-125,0	205,3	858,7
15 dub	349,1	181,5	278,6	0,1	2,6	0,6	0,4	661,7	70,2	-128,6	207,5	869,9
13 kvěť	364,5	174,4	295,0	0,1	0,0	0,3	0,8	667,6	68,9	-112,3	208,6	876,5

Zdroj: ECB.

- Konec období.
- Včetně rezervních bází úvěrových institucí na Kypru a na Maltě. Úvěrové instituce usazené v jiných zemích eurozóny se mohly na přechodnou dobu rozhodnout odečíst závazky vůči institucím usazeným na Kypru a na Maltě od svých rezervních bází. Počínaje rezervní bází ke konci ledna 2008 je aplikován standardní postup (viz nařízení ECB (ES) č. 1348/2007 ze dne 9. listopadu 2007 o přechodných ustanoveních pro uplatňování minimálních rezerv Evropskou centrální bankou po zavedení eura na Kypru a na Maltě (ECB/2007/11)).
- V důsledku zavedení eura na Kypru a na Maltě k 1. lednu 2008 jsou povinné minimální rezervy průměrem – váženým počtem kalendářních dnů – povinných minimálních rezerv pro tehdejších 13 zemí eurozóny za období 12.-31. prosince 2007 a povinných minimálních rezerv pro nyníjších 15 zemí eurozóny za období 1.-15. ledna 2008.
- Od 1. ledna 2008 včetně operací měnové politiky v podobě příjmu termínových vkladů, které byly provedeny kyprskou a maltskou centrální bankou před 1. lednem 2008 a byly splatné po tomto datu.



MĚNOVÝ VÝVOJ, BANKOVNÍ SEKTOR A INVESTIČNÍ FONDY

2.1 Agregovaná rozvaha MFI eurozóny ¹⁾

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

1. Aktiva

	Celkem	Úvěry rezidentům eurozóny				Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny				Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu ²⁾	Držby akcií/ostatních majetkových účastí emitovaných rezidenty eurozóny	Zahraniční aktiva	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
		Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
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	1 558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007	2 046,1	1 031,7	17,8	0,6	1 013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	373,7	15,2	339,6
2007 Q4	2 046,1	1 031,7	17,8	0,6	1 013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	373,7	15,2	339,6
2008 Q1	2 017,8	965,9	19,4	0,7	945,9	278,5	235,9	2,3	40,3	-	16,2	383,3	15,2	358,6
2008 led	1 934,3	886,8	19,4	0,7	866,7	273,5	230,2	2,0	41,3	-	16,3	401,3	15,4	341,1
únor	1 957,8	902,9	19,4	0,7	882,8	279,1	236,2	2,2	40,7	-	16,5	400,6	15,3	343,3
břez	2 017,8	965,9	19,4	0,7	945,9	278,5	235,9	2,3	40,3	-	16,2	383,3	15,2	358,6
dub ³⁾	2 012,4	951,4	18,8	0,7	931,9	278,9	235,1	2,5	41,3	-	16,6	375,3	16,0	374,3
MFI kromě Eurosystemu														
2005	23 631,5	13 681,7	826,9	8 285,1	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	25 974,6	14 904,3	810,5	9 160,3	4 933,5	3 555,4	1 276,5	645,9	1 632,9	83,5	1 194,5	4 330,4	172,6	1 733,9
2007	29 467,6	16 902,9	956,1	10 158,1	5 788,7	3 880,7	1 194,1	949,7	1 736,9	93,5	1 318,5	4 873,1	206,0	2 193,0
2007 Q4	29 467,6	16 902,9	956,1	10 158,1	5 788,7	3 880,7	1 194,1	949,7	1 736,9	93,5	1 318,5	4 873,1	206,0	2 193,0
2008 Q1	30 233,4	17 231,1	958,2	10 447,7	5 825,2	4 037,2	1 216,4	1 004,8	1 815,9	100,4	1 312,4	4 971,8	197,4	2 383,1
2008 led	30 051,9	17 122,7	961,0	10 299,1	5 862,6	3 973,5	1 219,7	962,1	1 791,8	98,2	1 315,4	5 090,0	205,7	2 246,5
únor	30 224,5	17 164,7	951,4	10 354,6	5 858,7	4 023,9	1 216,4	983,9	1 823,6	102,7	1 303,0	5 129,2	200,6	2 300,4
břez	30 233,4	17 231,1	958,2	10 447,7	5 825,2	4 037,2	1 216,4	1 004,8	1 815,9	100,4	1 312,4	4 971,8	197,4	2 383,1
dub ³⁾	30 524,9	17 426,3	971,2	10 524,3	5 930,9	4 094,6	1 223,1	1 032,1	1 839,5	99,9	1 365,8	5 078,4	197,8	2 262,0

2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady rezidentů eurozóny				Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu ³⁾	Emitované dluhové cenné papíry ⁴⁾	Kapitál a rezervní fondy	Zahraniční pasiva	Ostatní pasiva
			Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce/ostatní rezidenti eurozóny	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
2005	1 404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006	1 558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007	2 046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2007 Q4	2 046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2008 Q1	2 017,8	681,9	703,2	60,4	20,8	622,0	-	0,1	246,5	70,3	315,9
2008 led	1 934,3	671,3	626,6	54,6	21,0	551,1	-	0,1	254,5	72,9	308,9
únor	1 957,8	674,4	653,9	53,7	23,1	577,0	-	0,1	259,3	58,2	311,9
břez	2 017,8	681,9	703,2	60,4	20,8	622,0	-	0,1	246,5	70,3	315,9
dub ³⁾	2 012,4	690,5	682,9	66,9	23,1	592,9	-	0,1	237,9	81,4	319,7
MFI kromě Eurosystemu											
2005	23 631,5	-	12 212,2	149,2	7 211,9	4 851,2	698,9	3 858,3	1 310,6	3 518,0	2 033,5
2006	25 974,6	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	698,3	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 330,6
2007	29 467,6	-	15 085,2	127,1	8 865,9	6 092,1	754,1	4 645,2	1 678,8	4 530,2	2 774,2
2007 Q4	29 467,6	-	15 085,2	127,1	8 865,9	6 092,1	754,1	4 645,2	1 678,8	4 530,2	2 774,2
2008 Q1	30 233,4	-	15 293,1	139,8	9 017,3	6 136,0	843,0	4 678,6	1 719,0	4 761,2	2 938,5
2008 led	30 051,9	-	15 192,5	114,3	8 931,1	6 147,1	835,5	4 686,7	1 699,4	4 795,9	2 841,9
únor	30 224,5	-	15 224,3	135,4	8 947,6	6 141,3	852,8	4 686,7	1 702,8	4 869,1	2 889,0
břez	30 233,4	-	15 293,1	139,8	9 017,3	6 136,0	843,0	4 678,6	1 719,0	4 761,2	2 938,5
dub ³⁾	30 524,9	-	15 489,1	130,9	9 114,8	6 243,3	850,7	4 705,8	1 726,5	4 927,6	2 825,3

Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají měničního se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.

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

3) Částky v držení rezidentů eurozóny.

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

2.2 Konsolidovaná rozvaha MFI eurozóny ¹⁾
(mln. EUR; zůstatky ke konci období; transakce během období)

1. Aktiva

	Celkem	Úvěry rezidentům eurozóny			Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny			Držby akcií/ostatních majetkových účastí emitovaných ostatními rezidenty eurozóny	Zahraniční aktiva	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
		Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Zůstatky											
2005	17 870,7	9 133,3	847,5	8 285,7	2 148,5	1 595,0	553,6	710,5	3 989,7	180,4	1 708,2
2006	19 743,9	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,4	1 464,0	648,4	829,9	4 681,8	187,3	1 941,4
2007	22 349,0	11 132,6	973,9	10 158,7	2 370,9	1 419,2	951,7	903,5	5 246,8	221,1	2 474,1
2007 Q4	22 349,0	11 132,6	973,9	10 158,7	2 370,9	1 419,2	951,7	903,5	5 246,8	221,1	2 474,1
2008 Q1	23 017,4	11 425,9	977,6	10 448,3	2 459,4	1 452,3	1 007,1	871,5	5 355,2	212,6	2 692,7
2008 led	22 839,4	11 280,2	980,5	10 299,7	2 413,9	1 449,9	964,0	893,5	5 491,2	221,1	2 539,5
únor	22 980,8	11 326,1	970,8	10 355,2	2 438,7	1 452,6	986,1	872,3	5 529,8	216,0	2 598,0
břez	23 017,4	11 425,9	977,6	10 448,3	2 459,4	1 452,3	1 007,1	871,5	5 355,2	212,6	2 692,7
dub ²⁾	23 183,6	11 514,9	990,0	10 525,0	2 492,7	1 458,2	1 034,5	921,2	5 453,7	213,8	2 587,3
Transakce											
2005	1 608,0	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	80,0	53,2	448,0	1,4	240,4
2006	1 998,4	877,3	-14,4	891,6	10,7	-96,8	107,5	98,5	802,0	6,4	203,5
2007	2 590,9	1 014,7	-9,7	1 024,4	229,5	-46,8	276,3	59,9	791,3	-0,5	496,0
2007 Q4	552,8	230,5	8,0	222,5	99,9	-12,1	112,0	45,6	91,2	-5,8	91,5
2008 Q1	782,8	258,3	0,9	257,4	81,8	24,8	57,1	-10,8	261,3	-9,7	201,8
2008 led	413,0	95,0	3,6	91,5	22,4	13,5	8,9	6,5	237,9	-1,3	52,4
únor	191,9	51,4	-9,6	61,0	26,1	2,9	23,2	-19,8	83,9	-5,1	55,5
břez	177,8	111,9	6,9	104,9	33,3	8,3	25,0	2,5	-60,5	-3,3	94,0
dub ²⁾	154,0	89,7	12,1	77,6	36,9	9,3	27,6	47,7	85,1	1,2	-106,7

2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady ústředních vládních institucí	Vklady ostatních vládních institucí/ostatních rezidentů eurozóny	Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu ²⁾	Emitované dluhové cenné papíry ³⁾	Kapitál a rezervní fondy	Zahraniční pasiva	Ostatní pasiva	Přebytek pasiv mezi MFI
Zůstatky										
2005	17 870,7	532,8	173,6	7 226,4	615,8	2 322,6	1 200,6	3 545,6	2 239,7	13,7
2006	19 743,9	592,2	158,0	7 906,5	614,7	2 587,8	1 276,5	4 026,5	2 566,2	15,6
2007	22 349,0	638,5	151,0	8 885,0	660,6	2 866,9	1 484,4	4 596,2	3 104,5	-38,1
2007 Q4	22 349,0	638,5	151,0	8 885,0	660,6	2 866,9	1 484,4	4 596,2	3 104,5	-38,1
2008 Q1	23 017,4	632,9	200,2	9 038,1	742,5	2 822,5	1 508,5	4 831,5	3 254,4	-13,1
2008 led	22 839,4	623,1	168,9	8 952,0	737,3	2 853,8	1 515,8	4 868,8	3 150,8	-31,1
únor	22 980,8	628,7	189,2	8 970,7	750,1	2 822,5	1 514,8	4 927,3	3 200,9	-23,3
břez	23 017,4	632,9	200,2	9 038,1	742,5	2 822,5	1 508,5	4 831,5	3 254,4	-13,1
dub ²⁾	23 183,6	641,3	197,8	9 138,0	750,7	2 825,1	1 503,3	5 008,9	3 145,0	-26,6
Transakce										
2005	1 608,0	64,4	10,9	495,7	-3,1	213,5	95,5	448,0	333,9	-50,8
2006	1 998,4	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,2	601,6	253,3	45,3
2007	2 590,9	45,8	-13,3	835,0	54,7	270,2	163,3	775,8	464,4	-5,0
2007 Q4	552,8	28,1	-49,8	311,2	-12,7	22,7	83,3	98,6	64,9	6,5
2008 Q1	782,8	-6,7	46,8	123,7	53,4	-6,0	32,6	337,4	147,5	54,0
2008 led	413,0	-16,4	15,3	21,0	43,8	2,2	12,8	259,4	60,8	14,1
únor	191,9	5,6	20,3	25,6	11,9	-22,7	2,3	97,6	36,4	14,9
břez	177,8	4,1	11,2	77,1	-2,3	14,5	17,5	-19,6	50,2	25,0
dub ²⁾	154,0	8,5	-2,4	96,6	8,8	0,7	4,8	156,4	-104,1	-15,4

Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají měničného složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.

2) Částky v držení rezidentů eurozóny.

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

2.3 Měnová statistika ¹⁾

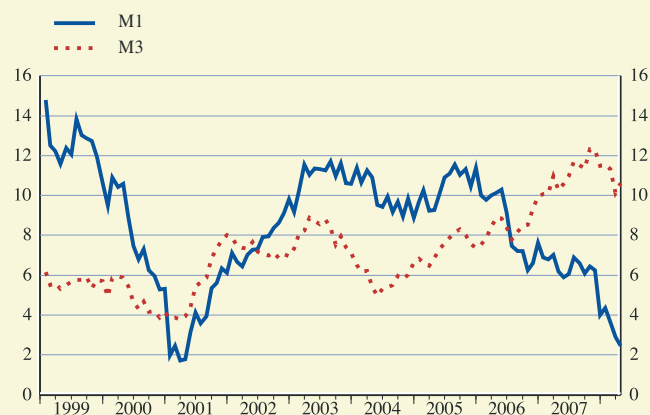
(mld. EUR a mezitříletní tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

1. Měnové agregáty ²⁾ a protipoložky

	M1		M2	M3-M2	M3	M3 3měsíční klouzávy průměr (centrovaný)	Dlouho- dobější finanční pasiva	Úvěry vládním institucím	Úvěry ostatním rezidentům eurozóny		Čistá zahraniční aktiva ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	Půjčky		11
Zůstatky											
2005	3 423,3	2 653,2	6 076,5	998,1	7 074,6	-	5 000,6	2 473,0	9 564,3	8 289,3	424,3
2006	3 686,1	2 953,0	6 639,1	1 101,7	7 740,8	-	5 429,7	2 321,3	10 664,1	9 171,5	635,7
2007	3 835,4	3 504,0	7 339,4	1 310,7	8 650,1	-	5 974,7	2 417,2	12 046,2	10 174,7	630,3
2007 Q4	3 835,4	3 504,0	7 339,4	1 310,7	8 650,1	-	5 974,7	2 417,2	12 046,2	10 174,7	630,3
2008 Q1	3 855,1	3 672,1	7 527,3	1 337,2	8 864,5	-	5 972,4	2 421,5	12 328,5	10 451,8	541,7
2008 led	3 857,1	3 580,7	7 437,8	1 349,2	8 787,0	-	6 037,4	2 430,8	12 172,5	10 303,6	620,0
únor	3 853,5	3 635,8	7 489,3	1 339,6	8 828,9	-	6 014,7	2 423,7	12 246,0	10 372,6	599,2
břez	3 855,1	3 672,1	7 527,3	1 337,2	8 864,5	-	5 972,4	2 421,5	12 328,5	10 451,8	541,7
dub ^(p)	3 842,4	3 780,1	7 622,5	1 334,5	8 957,1	-	6 003,7	2 433,7	12 419,8	10 515,2	477,9
Transakce											
2005	339,8	139,3	479,1	8,4	487,5	-	401,5	94,1	837,0	701,8	-0,4
2006	261,2	309,8	571,0	131,0	702,0	-	427,5	-114,7	1 107,4	898,6	200,6
2007	147,3	523,4	670,8	220,3	891,1	-	489,8	-60,1	1 368,2	1 029,7	14,9
2007 Q4	18,2	160,6	178,8	54,7	233,5	-	139,0	6,4	389,1	238,5	-22,2
2008 Q1	14,3	143,1	157,4	9,4	166,7	-	33,1	-6,9	273,1	244,9	-37,8
2008 led	9,5	45,8	55,3	16,5	71,8	-	44,5	-6,6	89,9	79,4	-3,7
únor	0,0	57,0	57,0	-10,1	46,9	-	-9,6	-6,8	81,5	74,5	-14,6
břez	4,7	40,4	45,1	3,0	48,1	-	-1,8	6,5	101,7	91,0	-19,6
dub ^(p)	-13,5	107,2	93,8	-2,2	91,5	-	37,9	15,3	90,5	64,4	-56,2
Tempa růstu											
2005 pros	11,4	5,4	8,5	0,9	7,4	7,5	8,9	4,1	9,6	9,3	-0,4
2006 pros	7,6	11,7	9,4	13,3	10,0	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,6
2007 pros	4,0	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	14,9
2007 pros	4,0	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	14,9
2008 břez	2,9	18,3	9,9	11,8	10,1	10,7	6,6	-1,9	12,2	10,8	-161,2
2008 led	4,4	17,9	10,4	18,2	11,6	11,5	9,0	-2,6	12,7	11,1	17,5
únor	3,7	19,4	10,7	15,0	11,3	11,0	8,0	-2,8	12,6	11,0	-37,9
břez	2,9	18,3	9,9	11,8	10,1	10,7	6,6	-1,9	12,2	10,8	-161,2
dub ^(p)	2,5	20,2	10,5	11,2	10,6	,	6,5	-0,4	11,8	10,6	-191,8

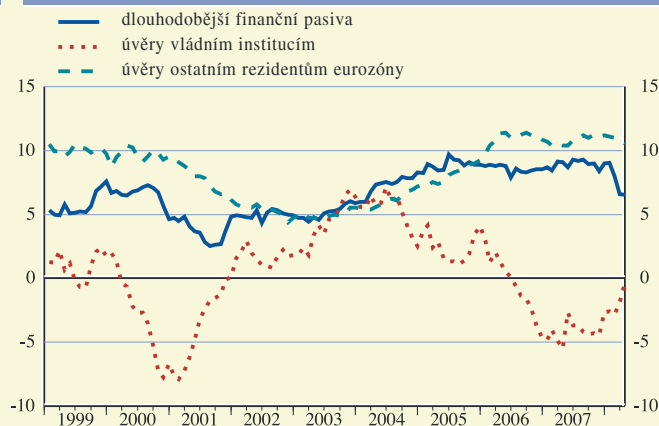
C1 Měnové agregáty ¹⁾

(mezitříletní tempa růstu; sezonně očištěné)



C2 Protipoložky ¹⁾

(mezitříletní tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají měnicího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.

2) Měnová pasiva MFI a ústředních vládních institucí (pošta, státní pokladna) vůči rezidentům eurozóny, kteří nejsou MFI, bez ústředních vládních institucí (M1, M2, M3: viz Glosář).

3) Hodnoty přírůstků jsou souhrnem transakcí během 12 měsíců končících v příslušném období.

2.3 Měnová statistika ¹⁾

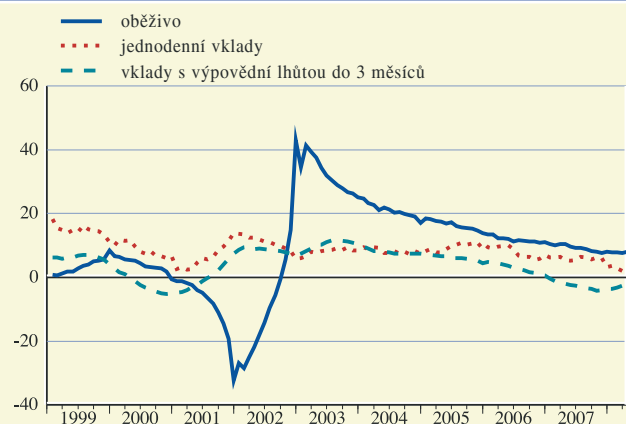
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

2. Složky měnových agregátů a dlouhodobějších finančních pasiv

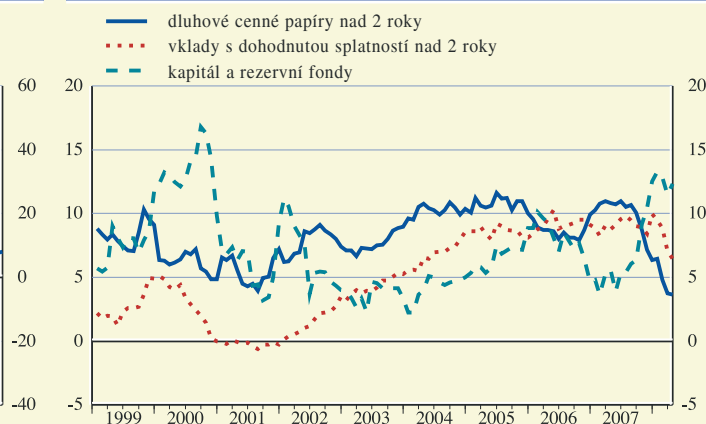
	Oběživo	Jednodenní vklady	Vklady s dohodnutou splatností do 2 let	Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců	Repo operace	Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	Dluhové cenné papíry do 2 let	Dluhové cenné papíry nad 2 roky	Vklady s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	Vklady s dohodnutou splatností nad 2 roky	Kapitál a rezervní fondy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Zůstatky											
2005	521,1	2 902,2	1 109,6	1 543,7	236,0	635,9	126,2	2 205,0	86,8	1 511,3	1 197,5
2006	578,4	3 107,7	1 401,0	1 552,0	266,1	637,0	198,6	2 399,6	102,2	1 655,0	1 273,0
2007	625,8	3 209,6	1 968,7	1 535,3	307,4	686,8	316,5	2 561,1	119,6	1 813,5	1 480,6
2007 Q4	625,8	3 209,6	1 968,7	1 535,3	307,4	686,8	316,5	2 561,1	119,6	1 813,5	1 480,6
2008 Q1	638,0	3 217,1	2 130,6	1 541,6	307,7	746,9	282,5	2 540,6	119,4	1 813,2	1 499,1
2008 led	629,5	3 227,6	2 043,7	1 537,0	306,4	745,2	297,7	2 579,0	122,9	1 819,0	1 516,6
únor	634,2	3 219,3	2 099,1	1 536,6	313,4	754,8	271,5	2 561,4	121,3	1 816,0	1 516,1
břez	638,0	3 217,1	2 130,6	1 541,6	307,7	746,9	282,5	2 540,6	119,4	1 813,2	1 499,1
dub ^(p)	644,8	3 197,6	2 237,3	1 542,9	323,5	742,5	268,5	2 557,1	118,8	1 818,0	1 509,8
Transakce											
2005	63,0	276,8	70,3	69,0	-7,1	-0,9	16,4	199,5	-4,3	111,4	94,9
2006	57,3	203,9	300,5	9,3	30,9	30,0	70,1	217,2	15,4	138,1	56,8
2007	46,9	100,4	579,4	-55,9	43,3	58,8	118,2	152,4	9,9	164,5	163,1
2007 Q4	14,2	4,0	171,6	-11,1	12,2	8,8	33,8	3,2	-0,1	51,1	84,8
2008 Q1	11,2	3,1	142,4	0,7	0,6	31,3	-22,5	6,5	-1,5	1,3	26,9
2008 led	2,7	6,8	49,8	-4,1	-0,9	25,0	-7,6	22,0	1,9	3,2	17,5
únor	4,7	-4,6	57,2	-0,3	7,0	8,8	-25,9	-9,2	-1,5	-1,6	2,7
břez	3,8	0,9	35,3	5,1	-5,5	-2,5	11,0	-6,4	-1,8	-0,3	6,7
dub ^(p)	6,8	-20,2	106,0	1,3	15,8	-3,9	-14,2	14,7	-0,7	3,1	20,7
Tempa růstu											
2005 pros	13,8	11,0	6,6	4,4	-3,0	-0,1	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,8
2006 pros	11,0	7,0	27,2	0,6	13,2	4,9	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 pros	8,1	3,2	41,3	-3,6	16,3	9,2	59,5	6,4	9,6	9,9	12,5
2007 pros	8,1	3,2	41,3	-3,6	16,3	9,2	59,5	6,4	9,6	9,9	12,5
2008 břez	7,7	2,0	39,6	-2,5	11,2	8,2	22,2	3,8	3,5	7,1	11,5
2008 led	7,8	3,7	41,3	-3,7	17,6	11,0	40,0	6,4	9,2	9,5	13,3
únor	7,7	2,9	43,4	-3,1	18,4	10,9	21,9	4,8	6,3	8,9	12,8
břez	7,7	2,0	39,6	-2,5	11,2	8,2	22,2	3,8	3,5	7,1	11,5
dub ^(p)	8,0	1,4	42,4	-2,2	17,8	6,6	15,7	3,6	1,9	6,5	12,3

C3 Složky měnových agregátů ¹⁾

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)


C4 Složky dlouhodobějších finančních pasiv ¹⁾

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají měněního se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.

2.4 Úvěry MFI - členění ^{1, 2)}

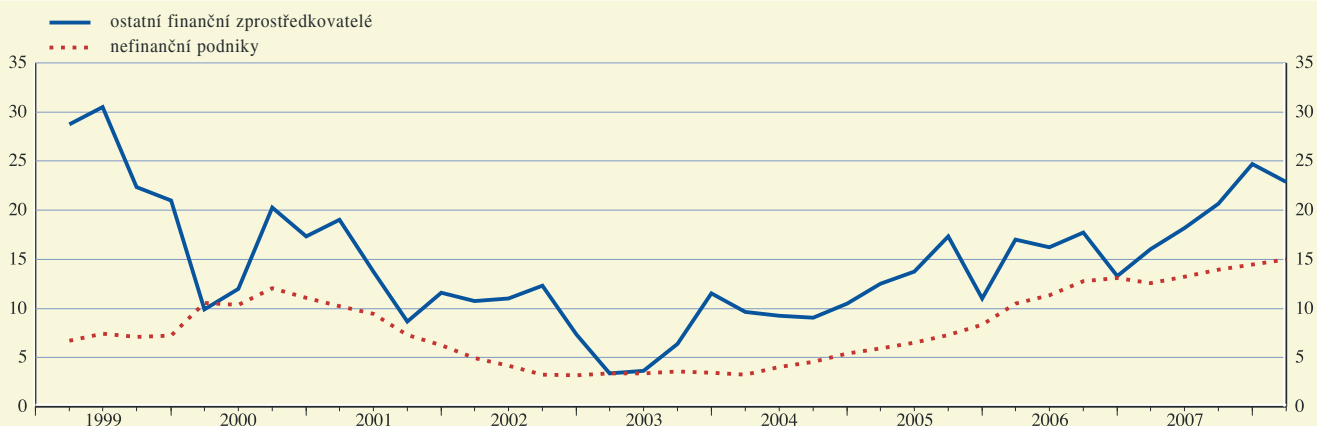
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

1. Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy		Ostatní finanční zprostředkovatelé ³⁾		Nefinanční podniky			
	Celkem		Celkem		Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let
	1	Do 1 roku 2	3	Do 1 roku 4					5	6	7	8
Zůstatky								
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3 844,5	1 137,9	707,1	1 999,5
2007	96,4	70,6	864,6	524,4	4 389,0	1 276,7	858,9	2 253,3
2007 Q4	96,4	70,6	864,6	524,4	4 389,0	1 276,7	858,9	2 253,3
2008 Q1	104,2	78,7	935,3	588,0	4 548,1	1 329,8	895,4	2 323,0
2008 led	101,7	75,7	900,0	557,6	4 462,0	1 296,2	878,7	2 287,0
únor	102,7	76,7	900,4	557,9	4 499,8	1 309,0	887,9	2 302,9
břez	104,2	78,7	935,3	588,0	4 548,1	1 329,8	895,4	2 323,0
dub ^(p)	102,1	76,0	958,1	608,6	4 593,7	1 339,7	902,0	2 352,0
Transakce								
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007	14,0	15,8	173,4	111,6	557,4	145,2	155,7	256,5
2007 Q4	-15,5	-17,1	15,0	-7,6	162,1	30,5	47,7	83,9
2008 Q1	8,0	8,3	73,5	65,2	139,6	48,9	33,2	57,5
2008 led	5,3	5,2	32,4	30,6	45,2	12,4	14,0	18,8
únor	1,1	1,0	2,1	1,7	40,2	13,8	10,3	16,1
břez	1,6	2,1	39,0	32,9	54,1	22,7	8,8	22,6
dub ^(p)	-2,1	-2,7	20,2	18,3	47,6	11,6	6,8	29,2
Tempa růstu								
2005 pros	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 pros	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007 pros	16,9	28,5	24,7	26,5	14,5	12,8	22,0	12,8
2007 pros	16,9	28,5	24,7	26,5	14,5	12,8	22,0	12,8
2008 břez	6,3	10,3	22,8	22,4	15,0	13,9	21,9	13,1
2008 led	2,2	5,4	26,4	28,1	14,5	12,4	22,7	12,8
únor	6,4	9,9	22,9	22,7	14,9	13,2	22,8	12,9
břez	6,3	10,3	22,8	22,4	15,0	13,9	21,9	13,1
dub ^(p)	-2,9	-3,9	21,8	22,5	14,9	13,2	21,1	13,7

C5 Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům ²⁾

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

2) Údaje se týkají měnicího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.

3) Tato kategorie zahrnuje investiční fondy.

2.4 Úvěry MFI - členění^{1, 2)}

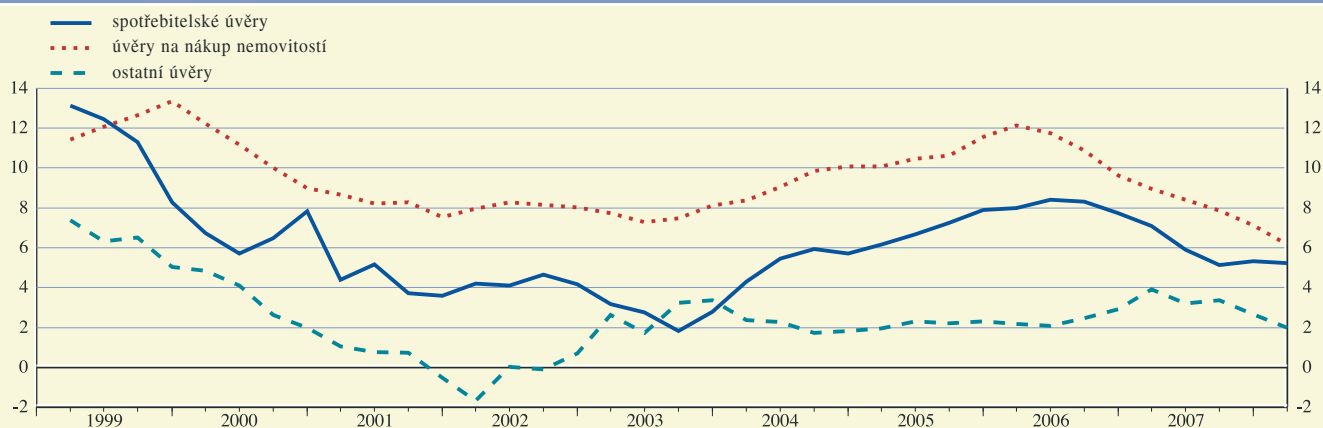
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

2. Úvěry poskytnuté domácnostem³⁾

	Celkem	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí				Ostatní úvěry			
		Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Zůstatky													
2005	4 191,0	554,1	129,1	200,7	224,3	2 915,3	15,2	67,5	2 832,6	721,6	147,3	99,9	474,4
2006	4 537,0	586,5	135,3	202,7	248,5	3 212,1	15,6	72,1	3 124,5	738,4	146,2	101,5	490,7
2007	4 808,1	617,9	137,8	203,5	276,6	3 436,9	15,9	73,8	3 347,2	753,4	147,5	104,0	501,8
2007 Q4	4 808,1	617,9	137,8	203,5	276,6	3 436,9	15,9	73,8	3 347,2	753,4	147,5	104,0	501,8
2008 Q1	4 860,2	623,1	136,9	203,0	283,2	3 476,2	16,1	73,6	3 386,6	760,8	147,1	105,5	508,3
2008 led	4 835,4	619,4	136,8	204,1	278,5	3 457,1	15,9	73,7	3 367,5	758,9	146,7	104,8	507,3
únor	4 851,7	619,0	135,7	202,5	280,8	3 471,5	15,8	73,5	3 382,2	761,2	145,4	105,7	510,1
břez	4 860,2	623,1	136,9	203,0	283,2	3 476,2	16,1	73,6	3 386,6	760,8	147,1	105,5	508,3
dub ^(p)	4 870,4	627,1	136,5	204,6	286,0	3 484,9	16,1	73,4	3 395,4	758,4	145,7	102,7	510,0
Transakce													
2005	357,5	40,6	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
2006	345,3	42,6	8,2	4,8	29,5	281,8	1,5	4,6	275,8	20,9	1,4	3,8	15,7
2007	279,4	31,3	3,6	1,1	26,7	228,5	0,9	2,3	225,3	19,6	1,4	4,4	13,8
2007 Q4	60,9	10,8	4,2	0,6	6,0	46,6	0,0	0,6	46,1	3,4	1,2	1,0	1,2
2008 Q1	36,4	1,6	-1,4	-1,7	4,7	31,3	0,0	-0,3	31,6	3,5	-1,3	0,9	3,9
2008 led	8,6	-1,6	-1,7	-0,7	0,8	11,1	-0,1	-0,2	11,5	-0,9	-1,9	-0,1	1,1
únor	17,5	-0,5	-1,0	-1,5	2,0	14,8	-0,1	-0,2	15,0	3,3	-1,2	1,0	3,5
břez	10,3	3,8	1,3	0,5	1,9	5,4	0,2	0,1	5,1	1,1	1,8	0,0	-0,7
dub ^(p)	11,9	4,4	-0,3	1,7	3,0	9,3	0,0	-0,2	9,4	-1,8	-1,2	-2,7	2,1
Tempa růstu													
2005 pros	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,1	7,5	11,7	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 pros	8,2	7,7	6,5	2,4	13,2	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 pros	6,2	5,3	2,7	0,5	10,7	7,1	6,1	3,2	7,2	2,7	1,0	4,3	2,8
2007 pros	6,2	5,3	2,7	0,5	10,7	7,1	6,1	3,2	7,2	2,7	1,0	4,3	2,8
2008 břez	5,4	5,2	4,1	0,0	9,9	6,1	2,3	2,5	6,2	2,0	-0,4	4,5	2,1
2008 led	6,0	5,3	1,9	0,7	10,8	6,9	7,2	2,4	7,0	2,6	0,5	5,1	2,7
únor	5,8	5,4	2,8	0,3	10,9	6,6	4,5	1,9	6,7	2,7	-0,6	6,0	3,0
břez	5,4	5,2	4,1	0,0	9,9	6,1	2,3	2,5	6,2	2,0	-0,4	4,5	2,1
dub ^(p)	5,2	5,2	2,9	0,9	9,8	5,9	4,9	2,2	6,0	1,8	-0,3	1,5	2,5

C6 Úvěry poskytnuté domácnostem²⁾

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

2) Údaje se týkají měnicího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.

3) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem. Do ledna 2003 byly údaje zjišťovány vždy v březnu, červnu, září a prosinci. Měsíční údaje za období před lednem 2003 jsou odvozeny ze čtvrtletních údajů.

2.4 Úvěry MFI - členění ¹⁾

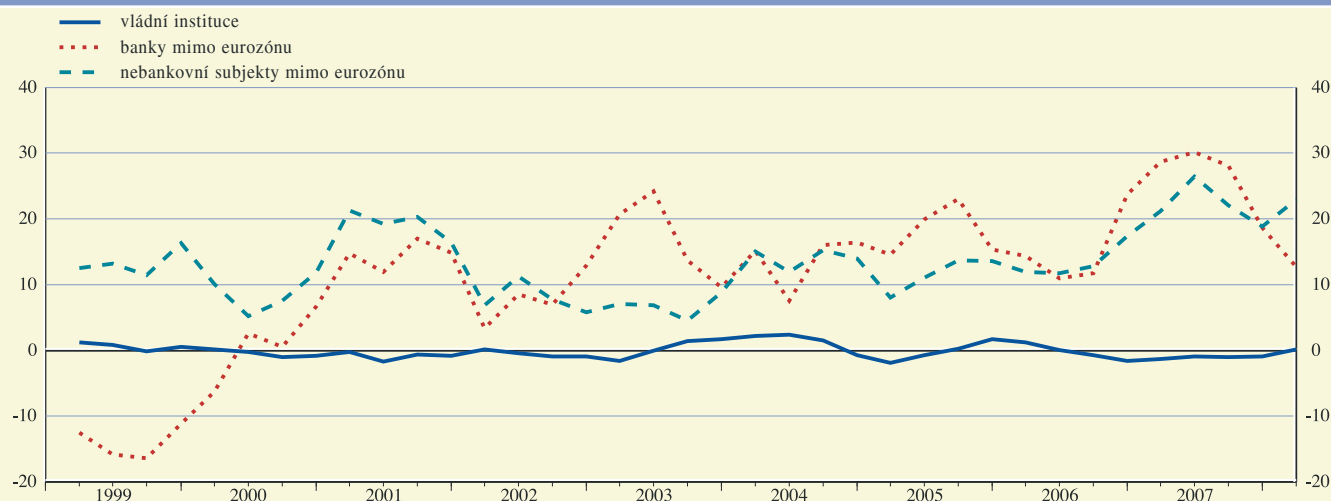
(mln. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

3. Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny

	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky ³⁾	Nebankovní subjekty		
			Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení			Celkem	Vládní instituce	Ostatní
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Zůstatky										
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007	956,1	213,4	217,6	495,7	29,4	3 295,2	2 337,9	957,3	59,8	897,4
2007 Q2	798,3	95,7	218,8	446,2	37,6	3 286,4	2 334,4	952,0	61,4	890,6
Q3	794,0	92,7	213,9	446,0	41,4	3 303,2	2 354,5	948,7	61,3	887,4
Q4	956,1	213,4	217,6	495,7	29,4	3 295,2	2 337,9	957,3	59,8	897,4
2008 Q1 ^(p)	958,2	211,2	212,8	504,2	30,1	3 412,4	2 395,6	1 016,7	61,3	955,4
Transakce										
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	1,3	87,7
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,5	-0,1	129,6
2007	-7,7	-4,5	-13,0	6,2	3,5	542,0	382,3	159,8	0,3	159,5
2007 Q2	-3,5	-1,8	-5,5	-2,5	6,4	135,3	79,7	55,7	1,8	53,9
Q3	-4,2	-2,8	-5,0	-0,2	3,8	77,6	57,8	19,8	1,2	18,6
Q4	8,0	7,0	3,8	9,2	-12,0	56,4	22,9	33,5	-0,1	33,6
2008 Q1 ^(p)	0,9	-2,7	-4,9	7,9	0,7	214,4	122,7	91,4	2,5	88,9
Tempa růstu										
2005 pros	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	2,0	14,9
2006 pros	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-0,1	19,1
2007 pros	-1,0	-4,3	-5,6	1,4	13,7	18,7	18,6	18,8	0,5	20,2
2007 čen	-0,9	-7,7	-5,9	2,0	17,3	29,0	30,1	26,5	-5,2	29,4
září	-1,0	-7,8	-6,3	1,9	16,0	26,3	28,1	22,1	-2,0	24,2
pros	-1,0	-4,3	-5,6	1,4	13,7	18,7	18,6	18,8	0,5	20,2
2008 břez ^(p)	0,1	1,2	-5,2	3,1	-3,5	15,6	12,7	22,9	9,3	23,9

C7 Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny ²⁾

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

2) Údaje se týkají měnicího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.

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

2.5 Vklady u MFI - členění ^{1, 2)}

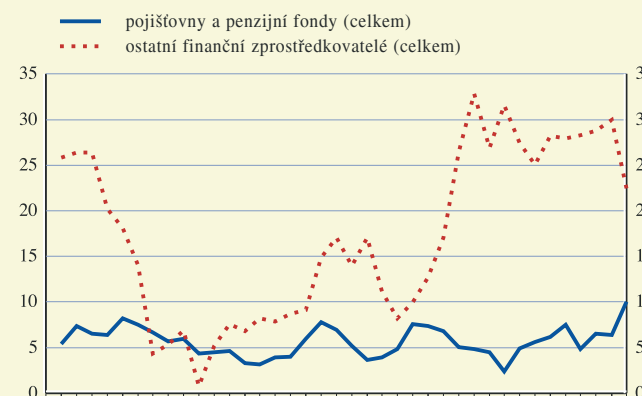
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

1. Vklady finančních zprostředkovatelů

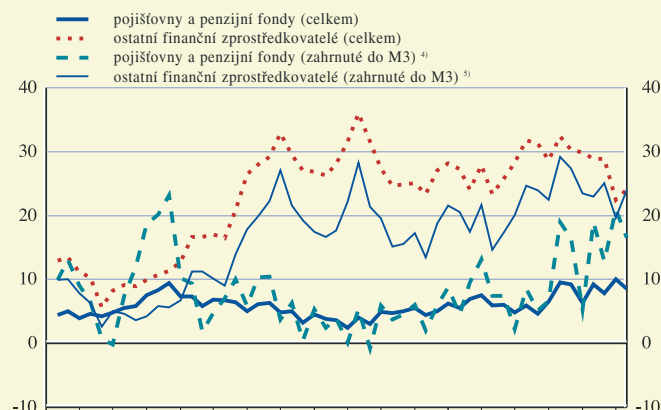
	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy							Ostatní finanční zprostředkovatelé ³⁾						
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Zůstatky														
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	880,4	233,9	185,0	329,8	10,5	0,1	121,1
2006	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1 140,3	283,1	251,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007	687,8	71,1	68,9	525,1	0,8	1,1	20,9	1 472,7	312,3	348,0	652,8	12,2	0,3	147,1
2007 Q4	687,8	71,1	68,9	525,1	0,8	1,1	20,9	1 472,7	312,3	348,0	652,8	12,2	0,3	147,1
2008 Q1	723,3	81,8	83,9	532,6	1,6	1,6	21,9	1 532,8	335,6	366,9	648,2	13,2	0,2	168,5
2008 led	714,7	83,6	76,3	526,6	1,5	1,4	25,2	1 507,2	332,3	344,9	652,4	12,9	0,3	164,5
únor	707,2	72,8	75,9	530,7	1,6	1,6	24,6	1 504,8	315,2	367,7	643,7	11,9	0,3	166,1
břez	723,3	81,8	83,9	532,6	1,6	1,6	21,9	1 532,8	335,6	366,9	648,2	13,2	0,2	168,5
dub ⁴⁾	721,1	75,0	87,7	532,8	1,4	1,6	22,6	1 575,5	314,7	408,3	657,5	14,1	0,2	180,8
Transakce														
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1	37,3	96,8	1,5	0,0	0,4
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007	41,4	0,8	11,7	33,4	-0,2	-0,3	-4,1	341,1	32,7	98,9	183,7	1,7	0,1	24,1
2007 Q4	12,7	3,4	5,9	3,6	0,0	0,0	-0,1	82,4	-17,6	41,9	73,1	-0,7	-0,5	-13,9
2008 Q1	33,2	10,5	13,9	7,4	0,2	0,2	1,0	66,9	25,5	20,5	-1,3	1,0	-0,1	21,4
2008 led	24,0	12,2	6,0	1,4	0,1	0,0	4,4	31,8	18,1	-3,7	-0,2	0,5	-0,1	17,2
únor	-7,3	-10,8	-0,2	4,1	0,1	0,2	-0,6	2,1	-14,5	23,5	-7,7	-0,9	0,0	1,6
břez	16,5	9,2	8,2	1,9	0,0	0,0	-2,8	33,0	21,8	0,6	6,6	1,4	0,0	2,6
dub ⁴⁾	-2,3	-6,8	3,7	0,2	-0,2	0,0	0,7	40,3	-21,3	41,0	7,6	0,8	0,0	12,2
Tempa růstu														
2005 pros	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	-	-0,8	26,9	22,2	25,0	47,3	14,3	-	0,4
2006 pros	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 pros	6,4	1,1	20,5	6,8	-22,5	-	-16,3	30,0	11,5	39,5	39,1	16,0	-	19,0
2007 pros	6,4	1,1	20,5	6,8	-22,5	-	-16,3	30,0	11,5	39,5	39,1	16,0	-	19,0
2008 břez	10,0	12,6	41,8	6,6	-17,7	-	-4,3	22,5	7,1	38,7	26,4	17,6	-	12,9
2008 led	9,2	15,9	30,1	6,2	-21,5	-	4,0	28,9	8,9	41,1	37,6	24,1	-	21,8
únor	7,8	4,3	28,2	6,3	-21,4	-	1,9	28,9	6,5	50,4	34,5	16,7	-	21,2
břez	10,0	12,6	41,8	6,6	-17,7	-	-4,3	22,5	7,1	38,7	26,4	17,6	-	12,9
dub ⁴⁾	8,6	6,7	37,5	6,0	-20,6	-	-7,3	24,1	3,4	49,1	24,2	24,0	-	20,4

C8 Celkové vklady podle sektoru ²⁾

(meziroční tempa růstu)



C9 Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru ²⁾ (meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

- Sektor MFI bez Eurosystém; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.
- Údaje se týkají měnicího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.
- Tato kategorie zahrnuje investiční fondy.
- Zahrnuje vklady ve sloupcích 2, 3, 5 a 7.
- Zahrnuje vklady ve sloupcích 9, 10, 12 a 14.

2.5 Vklady u MFI - členění ^{1, 2)}

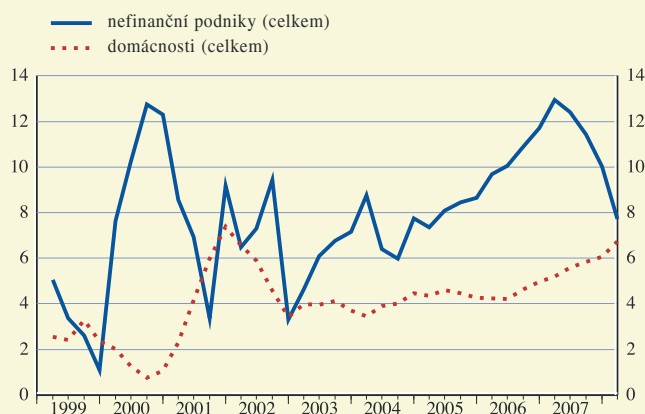
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

2. Vklady nefinančních podniků a domácností

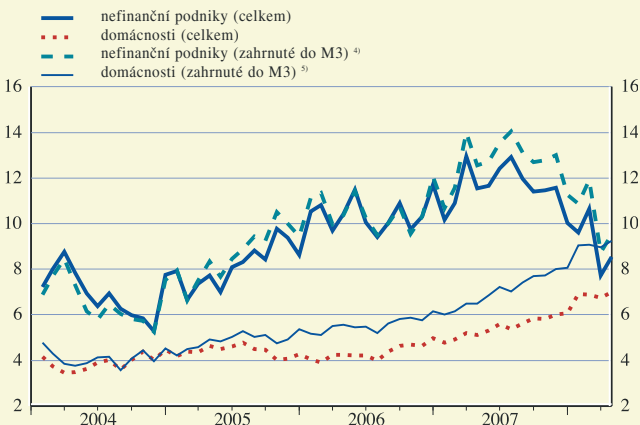
	Nefinanční podniky							Domácnosti ³⁾						
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Zůstatky														
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	1 343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4 552,6	1 751,2	669,0	606,8	1 355,7	99,8	70,0
2007	1 470,6	882,1	474,6	59,6	29,2	1,4	23,7	4 989,0	1 777,6	994,5	561,1	1 457,6	111,1	87,1
2007 Q4	1 470,6	882,1	474,6	59,6	29,2	1,4	23,7	4 989,0	1 777,6	994,5	561,1	1 457,6	111,1	87,1
2008 Q1	1 448,4	846,7	488,7	59,7	28,9	1,5	23,0	5 076,4	1 757,1	1 100,2	548,5	1 465,9	109,1	95,6
2008 led	1 425,9	840,7	472,0	60,0	29,4	1,6	22,3	5 044,9	1 763,0	1 057,4	558,5	1 462,4	112,0	91,6
únor	1 441,0	833,3	494,0	60,3	28,6	1,5	23,3	5 053,9	1 747,7	1 084,3	553,3	1 461,6	111,1	95,9
břez	1 448,4	846,7	488,7	59,7	28,9	1,5	23,0	5 076,4	1 757,1	1 100,2	548,5	1 465,9	109,1	95,6
dub ⁴⁾	1 458,3	837,7	509,1	60,4	27,8	1,5	21,9	5 120,5	1 771,6	1 134,8	544,1	1 464,8	107,8	97,5
Transakce														
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	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007	134,5	31,8	123,3	-8,0	-11,0	-0,7	-1,1	280,9	21,7	321,9	-45,4	-45,6	11,2	17,1
2007 Q4	69,6	38,0	38,3	-4,1	-1,8	-0,1	-0,7	136,7	23,4	107,7	-3,1	2,3	3,3	3,1
2008 Q1	-27,5	-35,7	10,9	0,0	-1,9	-0,1	-0,8	59,1	-26,6	89,1	-14,1	5,1	-2,9	8,5
2008 led	-55,1	-43,8	-8,5	-0,1	-1,3	0,0	-1,5	26,2	-21,2	45,9	-4,4	1,4	0,0	4,6
únor	17,1	-6,7	23,1	0,4	-0,8	-0,1	1,1	9,1	-15,2	26,6	-5,1	-0,7	-0,9	4,3
břez	10,5	14,7	-3,7	-0,4	0,2	0,0	-0,4	23,8	9,7	16,6	-4,6	4,4	-2,0	-0,4
dub ⁴⁾	9,5	-9,1	20,1	0,7	-1,1	0,0	-1,1	43,7	14,1	34,6	-4,4	-1,2	-1,3	1,9
Tempa růstu														
2005 pros	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 pros	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 pros	10,0	3,7	34,8	-11,7	-26,9	-31,6	-4,3	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2007 pros	10,0	3,7	34,8	-11,7	-26,9	-31,6	-4,3	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2008 břez	7,7	1,9	29,3	-10,9	-29,0	-1,3	-15,1	6,7	1,4	45,5	-7,5	-2,1	2,7	25,1
2008 led	9,6	4,3	31,5	-11,9	-27,7	-34,7	-10,6	6,9	2,3	48,6	-7,4	-3,5	9,2	25,7
únor	10,7	3,2	37,2	-10,6	-26,9	-37,4	-11,3	6,9	1,4	48,0	-7,4	-2,8	6,2	27,9
břez	7,7	1,9	29,3	-10,9	-29,0	-1,3	-15,1	6,7	1,4	45,5	-7,5	-2,1	2,7	25,1
dub ⁴⁾	8,5	0,5	34,4	-10,0	-28,6	-3,8	-10,6	7,0	1,1	46,0	-7,3	-1,8	1,2	28,3

C10 Celkové vklady podle sektoru ²⁾

(meziroční tempa růstu)



C11 Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru ²⁾ (meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

2) Údaje se týkají měnicího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.

3) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

4) Zahrnuje vklady ve sloupcích 2, 3, 5 a 7.

5) Zahrnuje vklady ve sloupcích 9, 10, 12 a 14.

2.5 Vklady u MFI - členění ¹⁾

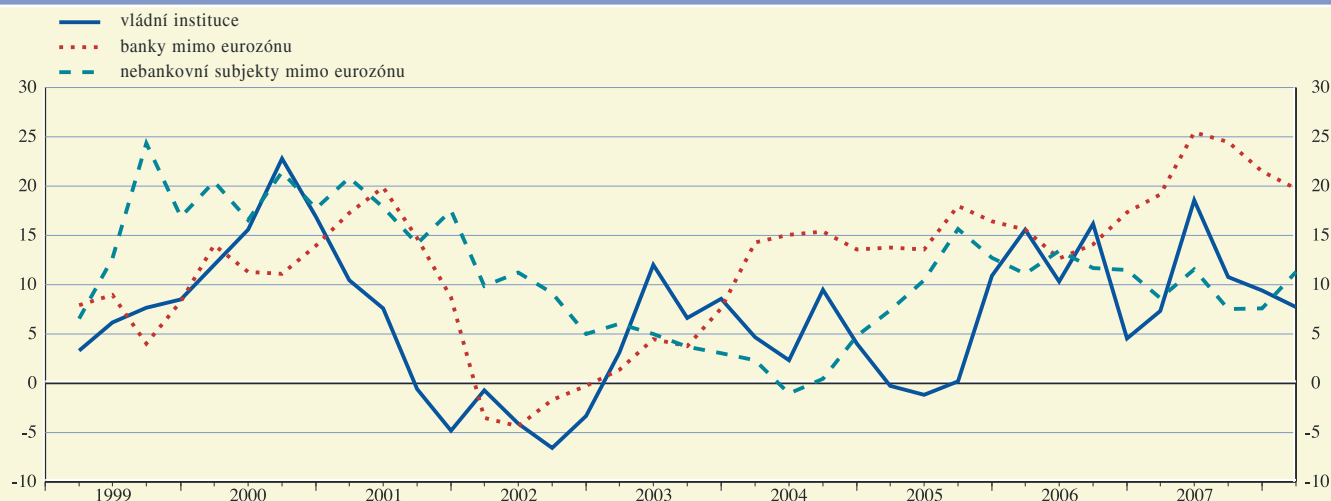
(mlrd. EUR a mezitřídí tempo růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

3. Vklady vlády a nerezidentů eurozóny

	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky ³⁾	Nebankovní subjekty		
			Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení			Celkem	Vládní instituce	Ostatní
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Zůstatky										
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006	329,0	124,2	45,4	90,8	68,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007	372,9	127,1	59,0	106,7	80,1	3 853,2	2 960,2	893,0	143,4	749,6
2007 Q2	380,2	169,8	43,8	95,2	71,4	3 821,5	2 898,7	922,8	137,5	785,3
Q3	373,5	144,3	60,0	97,2	72,0	3 877,1	2 963,5	913,6	145,9	767,7
Q4	372,9	127,1	59,0	106,7	80,1	3 853,2	2 960,2	893,0	143,4	749,6
2008 Q1 ⁴⁾	376,2	139,8	49,8	106,6	80,0	4 036,9	3 097,4	939,5	133,2	806,3
Transakce										
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	17,8	70,5
2006	14,2	-24,5	7,0	7,8	23,9	476,6	385,8	90,8	6,6	84,2
2007	30,9	-3,1	13,7	8,9	11,5	611,6	545,5	66,0	20,2	45,8
2007 Q2	42,4	30,8	1,7	6,4	3,5	177,7	136,1	41,6	5,7	35,9
Q3	-7,3	-26,1	16,1	2,0	0,6	130,1	120,7	9,4	10,8	-1,4
Q4	-12,0	-21,9	-0,9	2,8	8,1	47,1	51,5	-4,4	-0,5	-3,8
2008 Q1 ⁴⁾	3,1	12,7	-9,2	-0,2	-0,2	279,3	228,3	51,0	-7,0	58,0
Tempa růstu										
2005 pros	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	16,8	12,0
2006 pros	4,5	-16,5	18,4	9,6	53,5	15,8	17,3	11,5	5,3	12,6
2007 pros	9,4	-2,3	30,1	9,7	16,7	18,0	21,5	7,6	15,8	6,2
2007 čen	18,5	21,9	10,5	12,2	25,3	21,8	25,4	11,5	8,9	12,0
září	10,7	-3,5	44,0	13,3	19,4	20,0	24,5	7,5	13,2	6,5
pros	9,4	-2,3	30,1	9,7	16,7	18,0	21,5	7,6	15,8	6,2
2008 břez ⁴⁾	7,7	-3,6	18,4	12,3	17,8	17,7	19,7	11,3	6,6	12,1

C12 Vklady vlády a nerezidentů eurozóny ²⁾

(mezitřídí tempo růstu)



Zdroj: ECB.

- 1) Sektor MFI bez Eurosystému; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.
- 2) Údaje se týkají měnicího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.
- 3) Pojem „banky“ se používá v této tabulce na označení institucí podobného typu jako MFI sídlících mimo eurozónu.

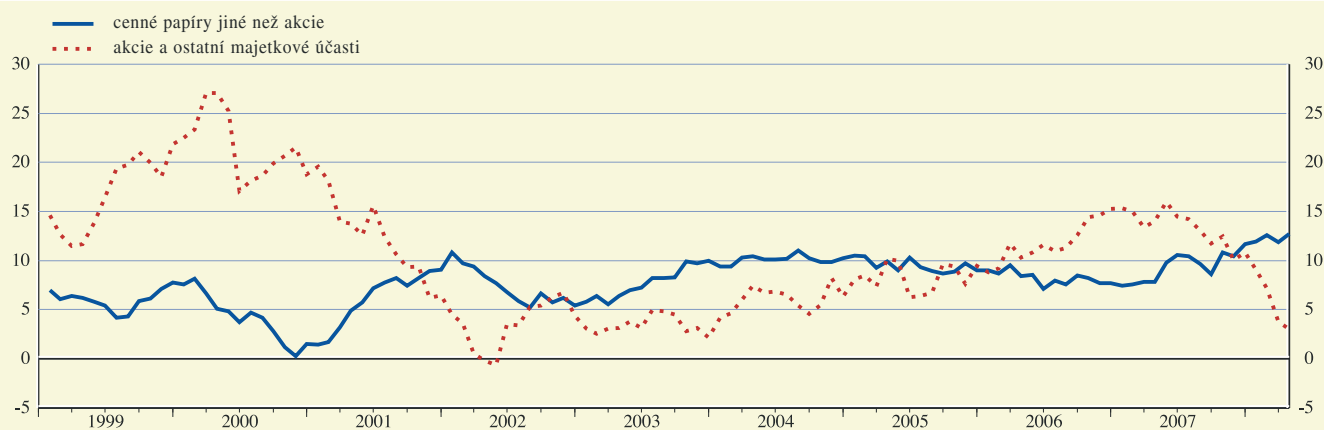
2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění ^{1, 2)}

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

	Cenné papíry jiné než akcie						Akcie a ostatní majetkové účasti					
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Zůstatky												
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	4 664,3	1 560,6	72,3	1 260,4	16,2	615,8	30,1	1 108,9	1 490,3	377,3	817,2	295,8
2007	5 113,6	1 652,9	84,0	1 177,5	16,6	916,3	33,4	1 232,8	1 662,3	427,9	890,6	343,8
2007 Q4	5 113,6	1 652,9	84,0	1 177,5	16,6	916,3	33,4	1 232,8	1 662,3	427,9	890,6	343,8
2008 Q1	5 301,6	1 727,3	88,6	1 201,1	15,3	960,5	44,4	1 264,5	1 605,5	452,5	859,9	293,1
2008 led	5 251,2	1 698,0	93,7	1 202,1	17,6	925,3	36,7	1 277,7	1 646,7	433,6	881,7	331,3
únor	5 313,4	1 728,8	94,9	1 200,7	15,7	949,9	34,0	1 289,5	1 629,1	442,7	860,3	326,1
břez	5 301,6	1 727,3	88,6	1 201,1	15,3	960,5	44,4	1 264,5	1 605,5	452,5	859,9	293,1
dub ^(p)	5 380,1	1 747,7	91,8	1 207,0	16,0	984,0	48,1	1 285,5	1 669,5	456,6	909,2	303,7
Transakce												
2005	356,3	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006	337,4	122,8	10,6	-122,7	0,5	100,6	6,5	219,0	194,4	58,8	97,0	38,6
2007	541,2	136,6	18,2	-86,7	1,5	267,3	9,5	194,8	161,5	50,5	59,8	51,2
2007 Q4	190,0	48,7	5,0	-20,3	2,5	113,5	-1,2	41,9	56,1	10,9	45,7	-0,4
2008 Q1	217,8	58,1	6,8	20,1	-0,6	43,4	13,4	76,6	-21,9	24,1	-11,0	-35,0
2008 led	103,7	29,1	7,2	14,1	0,8	5,7	3,3	43,6	11,9	6,0	6,5	-0,6
únor	80,1	29,9	2,8	-1,5	-1,6	24,8	-1,9	27,6	-14,4	9,0	-20,0	-3,4
břez	34,0	-0,9	-3,2	7,6	0,3	12,9	12,1	5,3	-19,4	9,1	2,5	-31,0
dub ^(p)	73,7	20,4	2,5	8,5	0,6	23,8	3,6	14,2	61,3	4,3	47,7	9,3
Tempa růstu												
2005 pros	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,4	9,4	8,0	13,6
2006 pros	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,7	13,7	15,2
2007 pros	11,7	8,8	25,6	-6,9	10,5	42,9	33,4	17,7	10,8	13,4	7,3	17,3
2007 pros	11,7	8,8	25,6	-6,9	10,5	42,9	33,4	17,7	10,8	13,4	7,3	17,3
2008 břez	11,8	8,7	26,5	-5,5	12,3	41,1	48,4	16,4	3,8	13,6	3,3	-6,8
2008 led	11,9	8,9	32,5	-6,9	20,1	44,0	32,0	17,8	9,0	12,8	6,3	11,8
únor	12,6	10,2	28,4	-6,8	8,8	45,2	16,0	18,2	7,2	12,3	5,2	6,0
břez	11,8	8,7	26,5	-5,5	12,3	41,1	48,4	16,4	3,8	13,6	3,3	-6,8
dub ^(p)	12,7	9,1	28,4	-2,9	16,3	40,2	56,7	15,8	3,0	12,1	2,1	-5,8

C13 Cenné papíry v držení MFI ²⁾

(mezitřídí tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

2) Údaje se týkají měnicího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.

2.7 Přecenění vybraných položek rozvahy MFI ^{1, 2)}
(mld. EUR)

1. Odpisy/snížení hodnoty úvěrů poskytnutým domácnostem ³⁾

	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí				Ostatní úvěry			
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,8	-0,8	-2,3	-3,7
2007 Q4	-1,6	-0,4	-0,6	-0,6	-1,2	-0,1	-0,1	-1,0	-2,2	-0,2	-1,1	-1,0
2008 Q1	-1,1	-0,4	-0,3	-0,4	-1,2	0,0	-0,1	-1,2	-1,4	-0,4	-0,2	-0,9
2008 led	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,7	0,0	0,0	-0,6	-0,6	-0,3	0,0	-0,3
únor	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
břez	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
dub ^(p)	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2

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

	Nefinanční podniky				Nerezidenti eurozóny		
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok
	1	2	3	4	5	6	7
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007	-12,4	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2007 Q4	-4,9	-0,9	-2,6	-1,4	-3,7	-3,3	-0,4
2008 Q1	-3,0	-1,2	-0,8	-1,0	-2,4	-1,8	-0,6
2008 led	-1,5	-0,8	-0,3	-0,5	-0,3	-0,1	-0,3
únor	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	-0,2
břez	-1,1	-0,3	-0,3	-0,4	-1,8	-1,7	-0,1
dub ^(p)	-0,9	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	0,0	0,1

3. Přecenění cenných papírů v držení MFI

	Cenné papíry jiné než akcie							Akcie a ostatní majetkové účasti				
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007	-11,8	-2,7	0,0	0,6	-0,2	-2,5	-0,5	-6,5	13,6	3,2	9,6	0,8
2007 Q4	-4,0	-1,0	0,0	0,9	-0,1	-0,4	-0,2	-3,2	0,3	2,7	0,0	-2,4
2008 Q1	-23,4	-4,7	-0,2	0,4	-0,2	-4,8	-0,7	-13,1	-23,2	-1,4	-13,6	-8,3
2008 led	-7,7	-3,4	0,0	2,6	0,0	-3,1	-0,1	-3,7	-15,8	-2,1	-9,2	-4,4
únor	-3,6	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-3,1	-3,2	0,0	-1,4	-1,8
břez	-12,1	-1,4	-0,1	-2,2	-0,2	-1,5	-0,4	-6,3	-4,2	0,7	-3,0	-2,0
dub ^(p)	-2,2	0,3	0,0	-2,3	0,0	-0,2	-0,4	0,4	3,6	1,1	1,2	1,2

Zdroj: ECB.

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

2) Údaje se týkají měnicího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.

3) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

2.8 Vybrané položky rozvahy MFI podle měn ^{1), 2)}

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

1. Vklady

	MFI ³⁾							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Od rezidentů eurozóny														
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007	6 092,1	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8 993,0	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2007 Q2	5 572,9	90,5	9,5	5,8	0,4	1,3	1,1	8 448,2	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
Q3	5 700,6	91,2	8,8	5,3	0,4	1,3	1,0	8 554,3	96,1	3,9	2,4	0,3	0,1	0,6
Q4	6 092,1	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8 993,0	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 Q1 ⁴⁾	6 136,0	91,8	8,2	4,8	0,5	1,3	1,0	9 157,1	96,4	3,6	2,1	0,4	0,1	0,6
Od nerezidentů eurozóny														
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	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007	2 960,2	46,7	53,3	33,7	2,9	2,5	11,1	893,0	50,3	49,7	32,8	1,6	1,6	10,0
2007 Q2	2 898,7	45,0	55,0	34,8	2,6	2,4	11,8	922,8	51,2	48,8	32,3	1,3	1,8	9,7
Q3	2 963,5	46,2	53,8	33,6	2,6	2,3	11,9	913,6	49,5	50,5	33,8	1,1	1,9	9,6
Q4	2 960,2	46,7	53,3	33,7	2,9	2,5	11,1	893,0	50,3	49,7	32,8	1,6	1,6	10,0
2008 Q1 ⁴⁾	3 097,4	48,1	51,9	33,3	2,9	2,7	10,1	939,5	52,3	47,7	32,0	1,4	1,5	8,9

2. Dluhové cenné papíry emitované MFI eurozóny

	Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny				
			Celkem				
			USD	JPY	CHF	GBP	
1	2	3	4	5	6	7	
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007	4 948,0	81,4	18,6	9,3	1,7	1,9	3,4
2007 Q2	4 797,0	80,2	19,8	10,1	1,6	1,8	3,7
Q3	4 862,4	80,8	19,2	9,7	1,7	1,8	3,6
Q4	4 948,0	81,4	18,6	9,3	1,7	1,9	3,4
2008 Q1 ⁴⁾	4 988,8	82,1	17,9	8,8	1,7	1,9	3,3

Zdroj: ECB.

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

2) Údaje se týkají měnicího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.

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

4) Včetně položek vyjádřených v národních denominacích eura.

2.8 Vybrané položky rozvahy MFI podle měn ^{1), 2)}
(podíl v %; zůstatky v mld. EUR; konec období)

3. Úvěry

	MFI ³⁾							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
1	2	3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7	8	9	10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14	
Rezidentům eurozóny														
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006	4 933,5	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007	5 788,7	-	-	-	-	-	11 114,2	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2007 Q2	5 264,6	-	-	-	-	-	10 510,8	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6	
Q3	5 432,9	-	-	-	-	-	10 743,4	96,1	3,9	1,9	0,2	1,0	0,5	
Q4	5 788,7	-	-	-	-	-	11 114,2	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008 Q1 ⁴⁾	5 825,2	-	-	-	-	-	11 405,9	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,6	
Nerezidentů eurozóny														
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	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007	2 337,9	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	12,7	957,3	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2007 Q2	2 334,4	50,3	49,7	28,7	1,9	2,4	11,7	952,0	39,4	60,6	43,1	1,0	3,8	8,4
Q3	2 354,5	48,8	51,2	28,3	2,1	2,5	12,9	948,7	39,2	60,8	43,3	1,1	3,9	8,2
Q4	2 337,9	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	12,7	957,3	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2008 Q1 ⁴⁾	2 395,6	48,1	51,9	28,7	2,6	2,6	12,1	1 016,7	43,1	56,9	39,3	1,3	4,2	7,6

4. Držba cenných papírů jiných než akcií

	Emitované MFI ³⁾							Emitované jinými institucemi než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
1	2	3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7	8	9	10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14	
Emitované rezidenty eurozóny														
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	1 632,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,5	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007	1 736,9	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 143,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2007 Q2	1 716,6	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,6	2 043,0	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
Q3	1 727,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,2	1,5	2 019,2	97,5	2,5	1,4	0,3	0,1	0,7
Q4	1 736,9	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 143,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 Q1 ⁴⁾	1 815,9	95,1	4,9	2,6	0,3	0,3	1,3	2 221,3	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,4
Emitované nerezidenty eurozóny														
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	514,5	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,4	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007	580,5	53,8	46,2	27,4	0,7	0,4	14,4	652,3	35,8	64,2	39,4	4,5	0,8	12,6
2007 Q2	584,0	51,9	48,1	28,5	0,7	0,5	14,6	666,9	37,4	62,6	36,9	4,3	0,7	15,7
Q3	573,9	53,9	46,1	26,7	0,7	0,4	15,0	650,8	35,3	64,7	38,9	4,1	0,7	14,5
Q4	580,5	53,8	46,2	27,4	0,7	0,4	14,4	652,3	35,8	64,2	39,4	4,5	0,8	12,6
2008 Q1 ⁴⁾	633,5	51,2	48,8	29,8	0,8	0,5	14,4	630,9	37,7	62,3	37,5	5,0	0,8	11,7

Zdroj: ECB.

- 1) Sektor MFI bez Euro systému; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.
- 2) Údaje se týkají měničného složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.
- 3) Pro nerezidenty eurozóny představuje pojem „MFI“ instituce podobného typu jako jsou MFI eurozóny.
- 4) Včetně položek vyjádřených v národních denominacích eura.

2.9 Agregovaná rozvaha investičních fondů eurozóny ¹⁾

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

1. Aktiva

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/jiných majetkových účástí 6	Držba akcií investičních fondů 7	Stálá aktiva 8	Ostatní aktiva 9
			Celkem 3	Do 1 roku 4	Nad 1 rok 5				
2006 Q3	5 359,0	317,5	1 985,0	178,4	1 806,6	1 874,4	631,3	181,5	369,2
Q4	5 551,3	320,6	2 005,8	170,6	1 835,2	2 022,0	670,6	187,9	344,3
2007 Q1	5 713,3	332,4	2 031,8	181,0	1 850,8	2 068,9	718,7	188,9	372,7
Q2	5 989,1	346,2	2 044,4	192,9	1 851,5	2 216,1	784,1	182,0	416,3
Q3	5 892,3	358,1	2 015,8	187,0	1 828,8	2 165,9	773,3	182,5	396,6
Q4 ^(p)	5 779,8	353,0	1 994,4	183,8	1 810,6	2 073,7	783,3	190,7	384,7

2. Pasiva

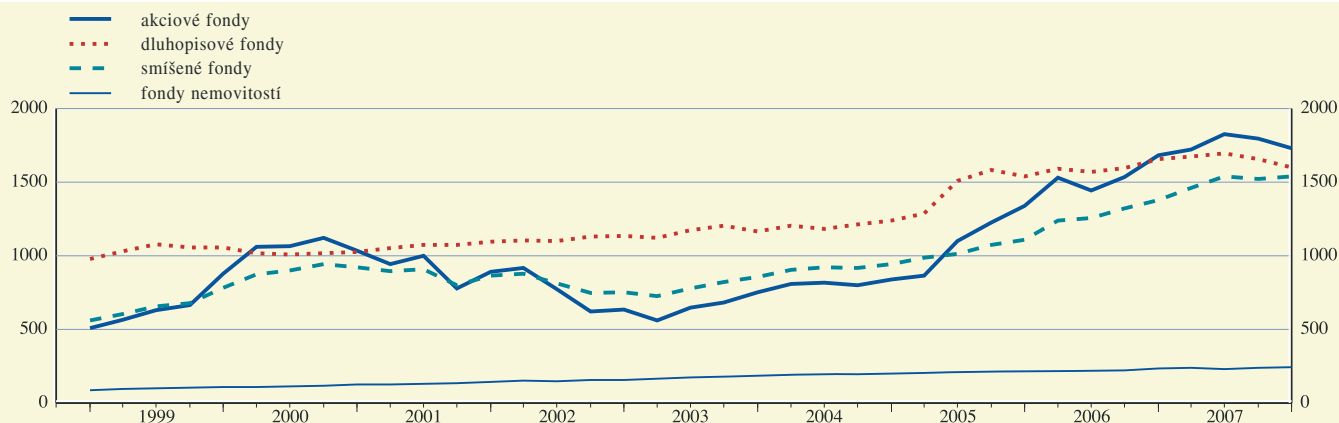
	Celkem 1	Přijaté vklady a úvěry 2	Akcie investičních fondů 3	Ostatní pasiva 4
Q4	5 551,3	77,8	5 217,0	256,4
2007 Q1	5 713,3	82,2	5 349,3	281,8
Q2	5 989,1	85,9	5 586,6	316,6
Q3	5 892,3	80,1	5 495,5	316,7
Q4 ^(p)	5 779,8	78,2	5 409,4	292,2

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

	Celkem 1	Fondy podle investiční strategie					Fondy podle typu investora		
		Akciové fondy 2	Dluhopisové fondy 3	Smišené fondy 4	Fondy nemovitostí 5	Ostatní fondy 6	Všeobecné veřejné fondy 7	Speciální investorské fondy 8	
2006 Q3	5 359,0	1 533,3	1 594,2	1 321,5	221,2	688,9	4 085,5	1 273,5	
Q4	5 551,3	1 680,5	1 657,0	1 376,0	231,8	606,0	4 252,1	1 299,2	
2007 Q1	5 713,3	1 723,2	1 674,9	1 459,3	238,4	617,5	4 372,8	1 340,6	
Q2	5 989,1	1 824,8	1 693,4	1 539,2	230,9	700,7	4 577,2	1 411,8	
Q3	5 892,3	1 796,1	1 655,8	1 522,8	236,1	681,4	4 468,4	1 423,9	
Q4 ^(p)	5 779,8	1 732,0	1 598,1	1 537,2	244,0	668,6	4 344,1	1 435,7	

C14 Celková aktiva investičních fondů ²⁾

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

1) Jiné než fondy peněžního trhu. Další informace viz Všeobecné poznámky.

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

1. Fondy podle investiční strategie

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/ jiných majetkových účástí 6	Držba akcií investičních fondů 7	Stálá aktiva 8	Ostatní aktiva 9
			Celkem 3	Do 1 roku 4	Nad 1 rok 5				
Akciové fondy									
2006 Q3	1 533,3	53,8	76,1	33,2	42,9	1 284,3	66,8	-	52,3
Q4	1 680,5	56,1	66,0	22,7	43,3	1 429,3	74,3	-	54,8
2007 Q1	1 723,2	59,3	65,7	25,7	40,0	1 461,2	78,4	-	58,6
Q2	1 824,8	60,9	67,9	27,4	40,4	1 546,2	84,0	-	65,9
Q3	1 796,1	71,9	68,6	26,7	41,9	1 505,0	82,2	-	68,4
Q4 ^(p)	1 732,0	57,7	71,7	26,5	45,2	1 461,4	79,2	-	61,8
Dluhopisové fondy									
2006 Q3	1 594,2	105,5	1 288,5	86,8	1 201,8	41,6	48,2	-	110,3
Q4	1 657,0	108,3	1 343,6	91,1	1 252,5	45,4	49,8	-	110,0
2007 Q1	1 674,9	112,3	1 356,5	95,1	1 261,4	44,5	52,5	-	109,0
Q2	1 693,4	114,9	1 346,7	99,5	1 247,2	62,9	55,7	-	113,2
Q3	1 655,8	109,9	1 319,6	97,0	1 222,6	62,6	53,2	-	110,5
Q4 ^(p)	1 598,1	116,1	1 274,3	92,8	1 181,6	58,1	49,8	-	99,8
Smišené fondy									
2006 Q3	1 321,5	68,5	510,6	45,2	465,4	332,3	272,3	0,3	137,4
Q4	1 376,0	71,0	519,4	43,4	476,0	364,2	292,8	0,4	128,2
2007 Q1	1 459,3	73,8	530,5	45,5	485,0	380,8	322,3	0,3	151,5
Q2	1 539,2	84,0	529,2	50,2	479,0	398,9	346,4	0,9	179,8
Q3	1 522,8	86,2	522,4	46,3	476,1	405,3	345,0	0,5	163,3
Q4 ^(p)	1 537,2	89,9	546,9	47,0	499,9	394,8	343,3	0,8	161,5
Fondy nemovitostí									
2006 Q3	221,2	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,2	180,3	10,4
Q4	231,8	17,6	6,1	1,7	4,4	2,2	7,0	187,0	11,9
2007 Q1	238,4	18,9	6,7	1,9	4,8	2,3	9,6	188,4	12,6
Q2	230,9	18,8	6,6	1,9	4,7	2,0	10,0	180,4	12,9
Q3	236,1	20,7	6,4	1,6	4,8	2,0	13,1	181,1	12,8
Q4 ^(p)	244,0	19,6	6,0	1,5	4,5	1,7	12,5	189,5	14,7

2. Fondy podle typu investora

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií 3	Držba akcií/ jiných majetkových účástí 4	Držba akcií investičních fondů 5	Stálá aktiva 6	Ostatní aktiva 7
2006 Q3	4 085,5	260,6	1 374,1	1 531,3	470,9	151,2	297,3
Q4	4 252,1	265,4	1 402,4	1 650,2	498,2	155,2	280,6
2007 Q1	4 372,8	274,3	1 420,9	1 693,5	529,0	155,6	299,5
Q2	4 577,2	280,9	1 432,0	1 816,8	576,5	147,3	323,7
Q3	4 468,4	287,8	1 376,6	1 788,8	564,0	144,8	306,4
Q4 ^(p)	4 344,1	279,7	1 337,8	1 714,9	569,1	150,7	291,9
Speciální investorské fondy							
2006 Q3	1 273,5	56,9	610,9	343,1	160,5	30,2	71,9
Q4	1 299,2	55,2	603,4	371,8	172,4	32,7	63,7
2007 Q1	1 340,6	58,0	610,8	375,4	189,7	33,3	73,2
Q2	1 411,8	65,3	612,4	399,3	207,6	34,7	92,7
Q3	1 423,9	70,3	639,2	377,1	209,3	37,7	90,2
Q4 ^(p)	1 435,7	73,2	656,5	358,8	214,2	40,0	92,9

Zdroj: ECB.



ÚČTY EUROZÓNY

3.1 Integrované hospodářské a finanční účty podle institucionálních sektorů (v mld. EUR)

Užití	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	Finanční podniky	Vládní instituce	Zbytek světa
4.Q 2007						
Vnější účet						
Vývoz zboží a služeb						523,0
<i>Obchodní bilance ¹⁾</i>						-27,9
Účet tvorby důchodu						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)						
Čisté daně z výroby						
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)						
Náhrady zaměstnancům	1 144,1	119,1	718,4	57,9	248,7	
Ostatní čisté daně z výroby	39,7	9,2	20,7	4,7	5,1	
Spotřeba fixního kapitálu	321,8	87,9	180,4	10,9	42,6	
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod ¹⁾</i>	557,1	280,7	255,7	26,6	-6,0	
Účet alokace primárního důchodu						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod						
Náhrady zaměstnancům						4,5
Čisté daně z výroby						
Důchody z vlastnictví	835,6	53,9	313,8	403,7	64,2	137,2
Úroky	501,1	50,8	84,9	301,2	64,2	84,3
Ostatní důchody z vlastnictví	334,5	3,0	228,9	102,5	0,0	53,0
<i>Čistý národní důchod ¹⁾</i>	2 003,0	1 634,5	73,4	47,7	247,4	
Účet sekundární distribuce důchodu						
Čistý národní důchod						
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	336,0	249,5	71,2	15,0	0,3	1,4
Sociální příspěvky	428,1	428,1				1,0
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	420,4	1,5	16,0	25,3	377,7	0,8
Ostatní běžné transfery	192,6	72,3	25,1	49,1	46,1	8,9
Čisté pojistné z neživotního pojištění	46,3	33,4	11,1	1,0	0,7	1,1
Pojistná plnění z neživotního pojištění	46,2			46,2		0,6
Ostatní	100,1	38,9	14,0	1,9	45,4	7,2
<i>Čistý disponibilní důchod ¹⁾</i>	1 977,6	1 392,5	-8,2	46,3	547,0	
Účet užití důchodu						
Čistý disponibilní důchod						
Výdaje na konečnou spotřebu	1 775,2	1 278,9			496,3	
Výdaje na individuální spotřebu	1 575,6	1 278,9			296,7	
Výdaje na společnou spotřebu	199,6				199,6	
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	16,2	0,1	1,8	14,3	0,0	0,1
<i>Čisté úspory / běžný vnější účet ¹⁾</i>	202,5	129,8	-10,0	32,0	50,7	-16,9
Kapitálový účet						
Čisté úspory / běžný vnější účet						
Hrubá tvorba kapitálu	507,4	163,1	256,4	9,6	78,3	
Hrubá tvorba fixního kapitálu	513,1	163,8	261,6	9,5	78,2	
Změny zásob a čisté pořízení cenností	-5,8	-0,7	-5,2	0,1	0,1	
Spotřeba fixního kapitálu						
Čisté pořízení nevyrobních nefinančních aktiv	0,1	0,0	0,7	0,0	-0,6	-0,1
Kapitálové transfery	60,4	9,8	2,5	2,7	45,4	7,8
Daně z kapitálu	6,3	6,0	0,2	0,0		0,0
Ostatní kapitálové transfery	54,1	3,8	2,2	2,7	45,4	7,8
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z finančního účtu) ¹⁾</i>	22,0	59,5	-52,7	31,6	-16,3	-22,0
Statistická diskrepance	0,0	17,6	-17,6	0,0	0,0	0,0

Zdroje: ECB a Eurostat.

1) Výpočet vyrovnávacích položek viz Technické poznámky.

3.1 Integrované hospodářské a finanční účty podle institucionálních sektorů (pokr.)

(v mld. EUR)

Zdroje	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	Finanční podniky	Vládní instituce	Zbytek světa
4.Q 2007						
Vnější účet						
Dovoz zboží a služeb <i>Obchodní bilance</i>						495,1
Účet tvorby důchodu						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	2 062,7	497,0	1 175,2	100,1	290,3	
Čisté daně z výrobků	247,8					
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách) ²⁾	2 310,5					
Náhrady zaměstnancům						
Ostatní čisté daně z výroby						
Spotřeba fixního kapitálu						
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod</i>						
Účet alokace primárního důchodu						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod	557,1	280,7	255,7	26,6	-6,0	
Náhrady zaměstnancům	1 145,9	1 145,9				2,7
Čisté daně z výroby	295,6				295,6	-8,1
Důchody z vlastnictví	840,1	261,8	131,5	424,7	22,0	132,7
Úroky	489,1	77,8	48,1	354,0	9,2	96,3
Ostatní důchody z vlastnictví	351,0	184,0	83,5	70,7	12,8	36,4
<i>Čistý národní důchod</i>						
Účet sekundární distribuce důchodu						
Čistý národní důchod	2 003,0	1 634,5	73,4	47,7	247,4	
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	336,7				336,7	0,7
Sociální příspěvky	428,1	1,2	18,3	40,7	368,0	1,0
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	418,5	418,5				2,7
Ostatní běžné transfery	168,5	89,7	12,5	47,3	19,1	33,0
Čisté pojistné z neživotního pojištění	46,2			46,2		1,2
Pojistná plnění z neživotního pojištění	45,7	35,3	9,2	0,8	0,3	1,1
Ostatní	76,7	54,3	3,3	0,3	18,8	30,7
<i>Čistý disponibilní důchod</i>						
Účet užití důchodu						
Čistý disponibilní důchod	1 977,6	1 392,5	-8,2	46,3	547,0	
Výdaje na konečnou spotřebu						
Výdaje na individuální spotřebu						
Výdaje na společnou spotřebu						
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	16,3	16,3				0,0
<i>Čisté úspory / běžný vnější účet</i>						
Kapitálový účet						
Čisté úspory / běžný vnější účet	202,5	129,8	-10,0	32,0	50,7	-16,9
Hrubá tvorba kapitálu						
Hrubá tvorba fixního kapitálu						
Změny zásob a čisté pořízení cenností						
Spotřeba fixního kapitálu	321,8	87,9	180,4	10,9	42,6	
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv						
Kapitálové transfery	65,6	14,8	36,4	1,0	13,4	2,6
Daně z kapitálu	6,3				6,3	0,0
Ostatní kapitálové transfery	59,3	14,8	36,4	1,0	7,1	2,6
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu)</i>						
Statistická diskrepance						

Zdroje: ECB a Eurostat.

2) Hrubý domácí produkt se rovná hrubé přidané hodnotě ve všech domácích sektorech plus čistým daním (daně minus dotace) z výrobků.

3.1 Integrované hospodářské a finanční účty podle institucionálních sektorů (pokr.)

(v mld. EUR)

Aktiva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	MFI	Ostatní finanční zprostředkovatelé	Pojišťovny a penzijní fondy	Vládní instituce	Zbytek světa
4.Q 2007								
Počáteční rozvaha, finanční aktiva								
Finanční aktiva celkem		17 530,1	14 616,1	21 596,0	10 129,1	6 221,1	2 904,5	15 059,5
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				191,7				
Oběživo a vklady		5 494,2	1 686,2	2 465,4	1 490,3	775,8	580,3	3 999,6
Krátkodobé dluhové cenné papíry		50,0	122,8	111,5	269,1	261,8	41,3	799,7
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		1 258,6	223,0	3 473,6	1 962,7	1 956,1	220,0	2 391,4
Úvěry		41,8	2 015,9	11 717,4	1 490,6	335,0	362,5	1 645,2
<i>z toho dlouhodobé</i>		25,8	1 171,0	8 790,8	1 178,2	298,6	321,6	.
Akcie a ostatní účasti		5 188,2	7 752,1	1 877,2	4 701,7	2 414,7	1 137,7	5 436,2
Kotované akcie		1 215,4	1 920,0	740,2	2 514,3	860,3	427,1	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		2 321,4	5 434,8	858,7	1 482,6	464,2	561,1	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		1 651,4	397,4	278,3	704,7	1 090,3	149,6	.
Pojistné technické rezervy		5 164,2	136,1	2,0	0,0	149,6	3,2	220,4
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		333,2	2 680,0	1 757,2	214,8	328,1	559,3	567,1
Čisté finanční jmění								
Finanční účet, transakce s finančními aktivy								
Transakce s finančními aktivy celkem		151,4	209,0	504,8	331,2	80,7	-50,0	258,4
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				-1,4				1,4
Oběživo a vklady		147,5	50,2	40,3	115,2	10,4	-42,9	67,2
Krátkodobé dluhové cenné papíry		-1,5	2,5	3,0	18,3	-2,7	-6,8	-17,4
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		9,3	4,0	176,8	-20,6	40,9	6,0	85,1
Úvěry		-1,4	48,7	250,9	96,0	-5,7	8,1	68,9
<i>z toho dlouhodobé</i>		-1,9	4,1	225,9	59,1	-5,0	-1,0	.
Akcie a ostatní účasti		-46,4	46,1	21,3	123,6	41,4	-3,1	40,9
Kotované akcie		-24,8	34,0	-3,4	41,5	4,6	0,6	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		3,6	47,7	31,7	70,4	21,3	-5,1	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		-25,2	-35,6	-7,0	11,8	15,5	1,4	.
Pojistné technické rezervy		58,6	0,3	0,0	0,0	2,4	0,0	3,3
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		-14,6	57,2	13,9	-1,3	-6,0	-11,3	9,0
Změna čistého finančního jmění								
Účet ostatních změn, finanční aktiva								
Ostatní změny finančních aktiv celkem		-108,4	52,3	79,6	-257,8	-55,4	29,4	-100,0
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				15,3				
Oběživo a vklady		7,1	-1,4	-41,1	-82,7	-5,0	-0,1	-71,3
Krátkodobé dluhové cenné papíry		-2,3	12,5	3,1	-0,6	0,2	0,0	-8,1
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		0,6	-2,6	-14,5	-16,1	-4,3	-0,1	0,6
Úvěry		-0,1	6,8	115,5	-78,2	1,3	7,5	-11,7
<i>z toho dlouhodobé</i>		0,0	2,5	139,1	-73,4	0,7	7,5	.
Akcie a ostatní účasti		-111,7	43,0	-16,3	-81,9	-46,5	20,8	-42,1
Kotované akcie		-61,8	7,2	-17,2	-41,0	-21,4	11,4	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		-38,3	38,4	6,0	-39,3	-3,8	12,1	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		-11,5	-2,5	-5,1	-1,6	-21,4	-2,7	.
Pojistné technické rezervy		-0,7	-0,1	0,0	0,0	-4,2	0,0	22,9
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		-1,4	-6,0	17,6	1,7	3,2	1,3	9,7
Ostatní změny čistého finančního jmění								
Konečná rozvaha, finanční aktiva								
Finanční aktiva celkem		17 573,1	14 877,4	22 180,4	10 202,5	6 246,4	2 883,8	15 216,5
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				205,6				
Oběživo a vklady		5 648,7	1 735,0	2 464,6	1 522,7	781,3	537,3	3 995,5
Krátkodobé dluhové cenné papíry		46,2	137,8	117,6	286,7	259,3	34,5	774,2
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		1 268,5	224,4	3 635,9	1 926,1	1 992,6	225,9	2 477,1
Úvěry		40,3	2 071,5	12 083,8	1 508,3	330,6	378,1	1 702,3
<i>z toho dlouhodobé</i>		23,9	1 177,6	9 155,7	1 163,9	294,3	328,2	.
Akcie a ostatní účasti		5 030,1	7 841,2	1 882,2	4 743,4	2 409,5	1 155,4	5 435,0
Kotované akcie		1 128,7	1 961,1	719,6	2 514,8	843,5	439,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		2 286,6	5 520,8	896,4	1 513,7	481,7	568,0	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		1 614,7	359,3	266,2	714,9	1 084,3	148,3	.
Pojistné technické rezervy		5 222,1	136,3	2,0	0,0	147,8	3,3	246,6
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		317,2	2 731,2	1 788,7	215,2	325,3	549,4	585,8
Čisté finanční jmění								

Zdroj: ECB.

3.1 Integrované hospodářské a finanční účty podle institucionálních sektorů (pokr.)

(v mld. EUR)

Pasiva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	MFI	Ostatní finanční zprostředkovatelé	Pojišťovny a penzijní fondy	Vládní instituce	Zbytek světa
4.Q 2007								
Počáteční rozvaha, pasiva								
Pasiva celkem		5 826,4	23 570,5	21 699,9	10 017,0	6 413,4	6 811,3	13 526,2
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			26,5	13 182,7	221,8	4,6	331,2	2 724,9
Krátkodobé dluhové cenné papíry			276,4	405,7	79,3	0,8	661,4	232,6
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			445,6	2 691,3	1 446,0	25,0	4 343,1	2 534,4
Úvěry	5 245,0	6 931,5			1 483,2	184,3	1 081,9	2 682,3
z toho dlouhodobé	4 935,6	4 729,8			734,0	73,4	920,5	.
Akcie a ostatní účasti		13 149,7	3 185,4	6 571,7	677,5	10,2	4 913,4	.
Kotované akcie		4 978,1	1 032,2	264,0	295,1	0,0	.	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		8 171,6	1 105,6	904,7	381,8	10,2	.	.
Akcie/podílové listy podílových fondů			1 047,6	5 402,9			.	.
Pojistné technické rezervy	32,7	335,7	53,3	0,6	5 252,8	0,5	.	.
Ostatní závazky a finanční deriváty	548,7	2 405,0	2 181,6	214,5	268,4	383,0	438,7	.
Čisté finanční jmění ¹⁾	-1 341,5	11 703,7	-8 954,3	-103,9	112,1	-192,3	-3 906,9	.
Finanční účet, transakce s pasivy								
Transakce s pasivy celkem		74,3	279,3	450,8	362,0	72,3	-33,7	280,4
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			-1,6	396,1	9,6	-0,2	12,3	-28,5
Krátkodobé dluhové cenné papíry			4,6	34,9	8,2	-0,1	-55,7	3,3
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			9,6	11,7	215,4	1,6	-7,2	70,4
Úvěry	83,5	201,9	78,1	78,1	-18,1	-2,8	122,8	.
z toho dlouhodobé	77,7	162,7	50,9	50,9	-7,8	17,9	.	.
Akcie a ostatní účasti		40,1	39,2	63,1	2,3	0,2	78,9	.
Kotované akcie		-20,0	-1,1	13,8	-1,0	0,0	.	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		60,1	43,8	80,6	3,3	0,2	.	.
Akcie/podílové listy podílových fondů			-3,5	-31,3			.	.
Pojistné technické rezervy	0,0	2,1	-0,2	0,0	62,7	0,0	.	.
Ostatní závazky a finanční deriváty	-9,3	22,6	-31,1	-12,3	24,1	19,4	33,5	.
Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí ¹⁾	22,0	77,1	-70,4	54,0	-30,8	8,4	-16,3	-22,0
Účet ostatních změn, pasiva								
Ostatní změny pasiv celkem		1,8	35,9	74,1	-235,5	-33,8	0,6	-218,9
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,0	77,9	-142,5	0,0	-90,2	-39,6
Krátkodobé dluhové cenné papíry			0,2	5,4	-0,1	0,0	-0,2	-0,5
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			-2,3	20,7	-22,4	-0,4	-12,1	-19,7
Úvěry	0,3	-18,9	-1,6	-0,3	98,0	-36,4	.	.
z toho dlouhodobé	0,7	-2,5	-4,1	-0,1	98,2	.	.	.
Akcie a ostatní účasti		25,3	-54,9	-71,9	-17,5	0,0	-115,8	.
Kotované akcie		10,7	-30,7	-14,4	-17,6	0,0	.	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		14,6	-14,9	-10,4	0,0	0,0	.	.
Akcie/podílové listy podílových fondů			-9,2	-47,1			.	.
Pojistné technické rezervy	0,0	0,0	0,0	0,0	17,8	0,0	.	.
Ostatní závazky a finanční deriváty	1,5	31,7	25,1	3,0	-33,4	5,1	-7,0	.
Ostatní změny čistého finančního jmění ¹⁾	-103,6	-110,2	16,4	5,5	-22,3	-21,7	28,7	118,9
Konečná rozvaha, pasiva								
Pasiva celkem		5 902,5	23 885,7	22 224,9	10 143,5	6 451,9	6 778,3	13 587,7
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			25,0	13 656,8	88,9	4,5	253,3	2 656,8
Krátkodobé dluhové cenné papíry			281,2	446,0	87,4	0,6	605,6	235,4
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			452,8	2 723,7	1 638,9	26,2	4 323,8	2 585,1
Úvěry	5 328,9	7 114,5			1 559,7	165,9	1 177,1	2 768,8
z toho dlouhodobé	5 014,0	4 890,0			780,8	65,5	1 036,6	.
Akcie a ostatní účasti		13 215,1	3 169,7	6 562,8	662,3	10,4	4 876,5	.
Kotované akcie		4 968,8	1 000,3	263,3	276,5	0,0	.	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		8 246,3	1 134,5	974,9	385,1	10,4	.	.
Akcie/podílové listy podílových fondů			1 034,9	5 324,6			.	.
Pojistné technické rezervy	32,7	337,7	53,2	0,6	5 333,4	0,5	.	.
Ostatní závazky a finanční deriváty	541,0	2 459,3	2 175,6	205,1	259,1	407,5	465,2	.
Čisté finanční jmění ¹⁾	-1 423,1	11 670,6	-9 008,3	-44,4	59,0	-205,5	-3 894,5	.

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinanční účty eurozóny

(v mld. EUR; úhrny toků za čtyři čtvrtletí)

Užití	2003	2004	2005	1.Q 2006 - 4.Q 2006	2.Q 2006 - 1.Q 2007	3.Q 2006 - 2.Q 2007	4.Q 2006 - 3.Q 2007	1.Q 2007 - 4.Q 2007
Účet tvorby důchodu								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)								
Čisté daně z výroby								
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)								
Náhrady zaměstnancům	3 666,7	3 772,0	3 878,6	4 031,3	4 074,5	4 116,5	4 155,5	4 203,8
Ostatní čisté daně z výroby	110,2	121,5	130,2	131,3	132,8	133,4	132,6	128,7
Spotřeba fixního kapitálu	1 072,7	1 120,3	1 171,7	1 223,7	1 235,5	1 246,4	1 256,9	1 269,0
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod ¹⁾	1 889,1	1 990,9	2 055,5	2 163,3	2 199,3	2 236,3	2 279,2	2 312,5
Účet alokace primárního důchodu								
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod								
Náhrady zaměstnancům								
Čisté daně z výroby								
Důchody z vlastnictví	2 281,2	2 338,2	2 556,9	2 929,9	3 025,6	3 128,2	3 213,7	3 296,7
Úroky	1 268,1	1 243,6	1 331,7	1 602,1	1 676,0	1 751,2	1 821,4	1 896,1
Ostatní důchody z vlastnictví	1 013,1	1 094,7	1 225,1	1 327,9	1 349,6	1 377,0	1 392,3	1 400,6
Čistý národní důchod ¹⁾	6 408,3	6 679,7	6 913,0	7 241,0	7 336,8	7 423,5	7 516,1	7 607,9
Účet sekundární distribuce důchodu								
Čistý národní důchod								
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	856,8	882,1	931,6	1 023,0	1 035,9	1 058,7	1 085,0	1 106,7
Sociální příspěvky	1 388,8	1 428,2	1 470,7	1 532,5	1 545,7	1 560,8	1 573,1	1 588,3
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 408,7	1 453,7	1 498,2	1 543,0	1 551,1	1 559,8	1 569,7	1 586,0
Ostatní běžné transfery	658,4	683,6	703,2	708,3	711,5	717,4	719,3	726,5
Čisté pojistné z neživotního pojištění	173,8	175,7	175,6	175,3	176,2	177,4	177,9	178,8
Pojistná plnění z neživotního pojištění	174,5	176,3	176,7	175,5	176,6	177,8	178,1	178,6
Ostatní	310,0	331,7	350,8	357,5	358,7	362,2	363,4	369,1
Čistý disponibilní důchod ¹⁾	6 338,5	6 602,1	6 826,4	7 151,1	7 247,3	7 334,8	7 427,9	7 517,7
Účet užití důchodu								
Čistý disponibilní důchod								
Výdaje na konečnou spotřebu	5 854,8	6 075,8	6 307,5	6 565,3	6 619,5	6 670,7	6 727,0	6 789,8
Výdaje na individuální spotřebu	5 234,7	5 432,1	5 646,9	5 887,0	5 936,1	5 983,5	6 034,6	6 090,8
Výdaje na společnou spotřebu	620,1	643,7	660,6	678,3	683,4	687,2	692,4	698,9
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	54,6	57,3	59,5	63,0	63,1	61,2	61,2	60,9
Čisté úspory ¹⁾	483,9	526,5	519,2	586,2	628,1	664,4	701,2	728,1
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Hrubá tvorba kapitálu	1 528,0	1 609,6	1 701,8	1 842,7	1 884,5	1 918,1	1 947,2	1 981,5
Hrubá tvorba fixního kapitálu	1 527,5	1 600,3	1 689,5	1 814,7	1 857,6	1 890,6	1 919,4	1 946,5
Změny zásob a čisté pořízení cenností	0,5	9,3	12,3	28,0	26,9	27,5	27,7	35,0
Spotřeba fixního kapitálu								
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv	0,6	-1,1	-0,1	0,6	0,2	0,0	0,0	0,3
Kapitálové transfery	182,6	172,7	181,4	175,8	174,0	170,5	168,7	160,2
Daně z kapitálu	35,9	29,8	24,3	22,3	22,9	23,4	24,1	24,0
Ostatní kapitálové transfery	146,8	142,9	157,2	153,5	151,1	147,1	144,6	136,2
Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	40,2	54,7	2,7	-17,9	-3,2	9,8	26,8	30,1

Zdroje: ECB a Eurostat.

1) Výpočet vyrovnávacích položek viz Technické poznámky.

3.2 Nefinanční účty eurozóny (pokr.)

(v mld. EUR; úhrny toků za čtyři čtvrtletí)

Zdroje	2003	2004	2005	1.Q 2006 - 4.Q 2006	2.Q 2006 - 1.Q 2007	3.Q 2006 - 2.Q 2007	4.Q 2006 - 3.Q 2007	1.Q 2007 - 4.Q 2007
Účet tvorby důchodu								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	6 738,7	7 004,7	7 235,9	7 549,6	7 642,1	7 732,7	7 824,3	7 914,0
Čisté daně z výroby	761,3	797,2	839,7	904,4	921,3	933,5	944,2	953,9
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách) ²⁾	7 500,0	7 801,9	8 075,6	8 454,0	8 563,3	8 666,1	8 768,5	8 867,9
Náhrady zaměstnancům								
Ostatní čisté daně z výroby								
Spotřeba fixního kapitálu								
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod</i>								
Účet alokace primárního důchodu								
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod	1 889,1	1 990,9	2 055,5	2 163,3	2 199,3	2 236,3	2 279,2	2 312,5
Náhrady zaměstnancům	3 673,9	3 779,1	3 884,3	4 037,4	4 080,7	4 122,8	4 161,8	4 210,2
Čisté daně z výroby	880,7	932,4	981,5	1 046,9	1 063,7	1 076,4	1 085,6	1 091,8
Důchody z vlastnictví	2 246,0	2 315,5	2 548,7	2 923,3	3 018,7	3 116,2	3 203,2	3 290,1
Úroky	1 237,2	1 212,6	1 303,5	1 570,0	1 642,2	1 718,6	1 786,8	1 857,4
Ostatní důchody z vlastnictví	1 008,8	1 103,0	1 245,2	1 353,4	1 376,5	1 397,6	1 416,4	1 432,7
<i>Čistý národní důchod</i>								
Účet sekundární distribuce důchodu								
Čistý národní důchod	6 408,3	6 679,7	6 913,0	7 241,0	7 336,8	7 423,5	7 516,1	7 607,9
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	858,7	885,2	935,4	1 027,8	1 041,2	1 065,7	1 092,5	1 114,2
Sociální příspěvky	1 387,9	1 427,4	1 470,3	1 532,0	1 545,3	1 560,3	1 572,5	1 587,8
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 402,2	1 446,2	1 490,6	1 535,4	1 543,2	1 551,8	1 561,4	1 577,8
Ostatní běžné transfery	594,0	611,3	620,8	621,6	624,9	630,3	632,5	637,5
Čisté pojistné z neživotního pojištění	174,5	176,3	176,7	175,5	176,6	177,8	178,1	178,6
Pojistná plnění z neživotního pojištění	171,2	173,5	174,4	172,9	173,9	175,2	175,7	176,5
Ostatní	248,3	261,5	269,7	273,2	274,4	277,3	278,7	282,4
<i>Čistý disponibilní důchod</i>								
Účet užití důchodu								
Čistý disponibilní důchod	6 338,5	6 602,1	6 826,4	7 151,1	7 247,3	7 334,8	7 427,9	7 517,7
Výdaje na konečnou spotřebu								
Výdaje na individuální spotřebu								
Výdaje na společnou spotřebu								
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	54,8	57,5	59,8	63,4	63,5	61,5	61,4	61,1
<i>Čisté úspory</i>								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	483,9	526,5	519,2	586,2	628,1	664,4	701,2	728,1
Hrubá tvorba kapitálu								
Hrubá tvorba fixního kapitálu								
Změny zásob a čisté pořízení cenností								
Spotřeba fixního kapitálu	1 072,7	1 120,3	1 171,7	1 223,7	1 235,5	1 246,4	1 256,9	1 269,0
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv								
Kapitálové transfery	194,8	189,2	195,0	191,4	191,8	187,5	184,5	175,0
Daně z kapitálu	35,9	29,8	24,3	22,3	22,9	23,4	24,1	24,0
Ostatní kapitálové transfery	158,9	159,4	170,7	169,1	168,9	164,1	160,4	151,0
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu)</i>								

Zdroje: ECB a Eurostat.

2) Hrubý domácí produkt se rovná hrubé přidané hodnotě ve všech domácích sektorech plus čistým daním (daně minus dotace) z výroby.

3.3 Domácnosti

(v mld. EUR; úhrny toků za čtyři čtvrtletí, zůstatky ke konci období)

	2003	2004	2005	1.Q 2006 - 4.Q 2006	2.Q 2006 - 1.Q 2007	3.Q 2006 - 2.Q 2007	4.Q 2006 - 3.Q 2007	1.Q 2007 - 4.Q 2007
Důchod, úspory a změny čistého jmění								
Náhrady zaměstnancům (+)	3 673,9	3 779,1	3 884,3	4 037,4	4 080,7	4 122,8	4 161,8	4 210,2
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod (+)	1 229,9	1 281,7	1 330,5	1 404,7	1 425,3	1 447,0	1 467,5	1 484,5
Přijaté úroky (+)	237,6	230,7	228,8	259,8	267,2	275,4	284,1	292,9
Zaplacené úroky (-)	124,0	125,2	128,8	157,0	165,3	174,3	181,4	189,0
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví (+)	614,9	650,9	696,4	736,5	743,1	755,6	759,7	765,2
Zaplacené ostatní důchody z vlastnictví (-)	8,9	9,3	9,4	9,5	9,5	9,6	9,6	9,7
Běžné daně z příjmu a majetku (-)	702,2	705,6	738,4	788,8	796,7	810,2	828,4	845,9
Čisté sociální příspěvky (-)	1 385,1	1 424,5	1 466,7	1 528,2	1 541,4	1 556,5	1 568,8	1 584,0
Čisté sociální dávky (+)	1 397,5	1 441,3	1 485,4	1 529,9	1 537,7	1 546,2	1 555,9	1 572,2
Čisté přijaté běžné transfery (+)	66,8	65,4	67,8	64,3	65,4	65,3	65,7	66,0
= Hrubý disponibilní důchod	5 000,3	5 184,6	5 349,8	5 549,0	5 606,5	5 661,8	5 706,5	5 762,6
Výdaje na konečnou spotřebu (-)	4 319,8	4 484,8	4 652,4	4 843,5	4 881,5	4 920,4	4 960,6	5 005,4
Změny čistého jmění v penzijních fondech (+)	54,4	57,1	59,4	62,9	63,0	61,1	61,0	60,7
= Hrubé úspory	734,9	756,9	756,8	768,4	788,1	802,5	806,9	818,0
Spotřeba fixního kapitálu (-)	288,3	303,6	318,7	335,6	339,1	342,4	344,8	347,3
Čisté přijaté kapitálové transfery (+)	12,6	18,8	24,9	28,4	27,6	25,7	23,6	17,5
Ostatní změny čistého jmění ¹⁾ (+)	265,3	305,8	564,3	497,3	404,9	611,2	225,6	-100,0
= Změna čistého jmění ¹⁾	724,5	777,9	1 027,3	958,5	881,5	1 096,9	711,4	388,2
Investice, financování a změny čistého jmění								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	495,9	526,8	560,2	612,6	627,3	638,1	644,6	649,9
Spotřeba fixního kapitálu (-)	288,3	303,6	318,7	335,6	339,1	342,4	344,8	347,3
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	211,4	214,7	207,6	304,6	347,5	379,7	395,6	418,9
Oběživo a vklady	226,5	213,0	247,9	283,8	293,2	316,8	328,2	348,0
Akcíe/podílové listy fondů peněžního trhu	25,1	-6,4	-20,2	0,7	25,7	44,7	44,4	43,3
Dluhové cenné papíry ²⁾	-40,1	8,2	-20,2	20,1	28,6	18,2	23,0	27,6
Dlouhodobá aktiva	309,4	342,2	443,1	322,2	284,6	246,3	196,2	144,8
Vklady	-8,7	29,6	-8,8	-6,6	-20,6	-31,0	-37,4	-48,0
Dluhové cenné papíry	27,3	65,1	12,3	70,2	51,7	38,1	8,3	8,6
Akcíe a ostatní účasti	59,6	-4,6	139,2	-30,6	-22,9	-37,4	-36,2	-65,5
Kotované a nekotované akcie a ostatní účasti	7,5	-11,1	65,7	-0,1	36,2	32,1	40,6	21,1
Akcíe/podílové listy podílových fondů	52,1	6,5	73,6	-30,5	-59,0	-69,5	-76,9	-86,6
Pojistné technické rezervy	231,2	252,1	300,3	289,1	276,4	276,5	261,5	249,7
Hlavní položky financování (-)								
Úvěry	262,8	311,6	390,6	390,0	382,0	365,1	360,4	341,1
z toho u MFI eurozóny	211,6	280,8	358,3	346,5	337,2	316,8	302,3	279,4
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcíe a ostatní účasti	274,6	252,9	483,8	474,6	371,4	576,5	203,0	-112,4
Rezervy životních pojišťoven a penzijních fondů	28,8	56,3	129,5	51,3	35,6	65,2	32,1	16,8
Zbývající čisté toky (+)	-44,5	0,2	-87,5	-81,2	-63,9	-101,3	-54,9	-41,5
= Změna čistého jmění ¹⁾	724,5	777,9	1 027,3	958,5	881,5	1 096,9	711,4	388,2
Finanční rozvaha								
Finanční aktiva (+)								
Krátkodobá aktiva	4 058,1	4 276,0	4 494,1	4 752,8	4 830,8	4 970,1	5 017,5	5 204,0
Oběživo a vklady	3 710,1	3 926,0	4 176,7	4 456,5	4 497,3	4 613,3	4 653,9	4 844,8
Akcíe/podílové listy fondů peněžního trhu	321,0	313,9	300,5	261,7	281,0	305,0	304,3	303,7
Dluhové cenné papíry ²⁾	27,1	36,0	16,9	34,6	52,4	51,8	59,4	55,5
Dlouhodobá aktiva	9 131,2	9 767,9	10 808,8	11 675,7	11 889,6	11 979,0	11 788,2	11 661,5
Vklady	843,0	881,6	890,9	881,3	854,2	841,7	840,3	804,0
Dluhové cenné papíry	1 207,2	1 248,0	1 233,6	1 286,1	1 296,4	1 249,8	1 249,2	1 259,2
Akcíe a ostatní účasti	3 554,3	3 803,2	4 419,4	4 903,0	5 057,7	5 120,1	4 883,9	4 726,4
Kotované a nekotované akcie a ostatní účasti	2 406,4	2 638,3	3 102,5	3 524,3	3 682,4	3 734,8	3 536,7	3 415,3
Akcíe/podílové listy podílových fondů	1 147,9	1 164,9	1 316,8	1 378,6	1 375,3	1 385,4	1 347,2	1 311,0
Pojistné technické rezervy	3 526,7	3 835,2	4 265,0	4 605,4	4 681,2	4 767,4	4 814,7	4 871,9
Ostatní čistá aktiva (+)	213,8	252,9	187,1	146,0	155,1	143,3	143,0	134,0
Pasiva (-)								
Úvěry	3 923,9	4 247,6	4 634,4	5 018,6	5 079,2	5 170,1	5 245,0	5 328,9
z toho u MFI eurozóny	3 521,2	3 812,5	4 195,9	4 543,0	4 611,3	4 692,7	4 752,9	4 808,7
= Čisté finanční jmění	9 479,2	10 049,2	10 855,7	11 556,0	11 796,3	11 922,3	11 703,7	11 670,6

Zdroje: ECB a Eurostat.

1) Kromě změn čistého jmění v důsledku jiných změn nefinančních aktiv, např. přecenění rezidenčních nemovitostí.

2) Cenné papíry emitované MFI se splatností kratší než 2 roky a ostatními sektory se splatností kratší než 1 rok.

3.4 Nefinanční podniky

(v mld. EUR; úhrny toků za čtyři čtvrtletí, zůstatky ke konci období)

	2003	2004	2005	1.Q 2006 - 4.Q 2006	2.Q 2006 - 1.Q 2007	3.Q 2006 - 2.Q 2007	4.Q 2006 - 3.Q 2007	1.Q 2007 - 4.Q 2007
Důchod a úspory								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách) (+)	3 834,8	3 989,3	4 113,8	4 294,8	4 354,3	4 412,3	4 467,6	4 518,7
Náhrady zaměstnancům (-)	2 313,1	2 382,4	2 445,7	2 544,6	2 573,2	2 605,6	2 633,5	2 664,4
Ostatní čisté daně z výroby (-)	58,6	64,6	71,4	75,1	77,1	78,0	77,6	73,4
= Hrubý provozní přebytek (+)	1 463,1	1 542,4	1 596,8	1 675,1	1 704,1	1 728,7	1 756,5	1 780,9
Spotřeba fixního kapitálu (-)	607,2	631,9	660,4	686,9	693,0	698,6	704,5	711,2
= Čistý provozní přebytek (+)	855,8	910,5	936,4	988,2	1 011,0	1 030,2	1 052,0	1 069,7
Přijaté důchody z vlastnictví (+)	320,5	364,2	427,8	468,7	478,5	485,4	496,3	507,5
Přijaté úroky	126,6	121,9	132,5	154,8	161,1	168,6	175,1	181,3
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví	193,9	242,3	295,4	313,9	317,4	316,8	321,2	326,2
Zaplacené úroky a nájem (-)	228,9	226,8	235,4	279,2	293,4	307,5	318,6	331,2
= Čistý podnikatelský příjem (+)	947,5	1 047,8	1 128,8	1 177,7	1 196,2	1 208,1	1 229,7	1 246,0
Rozdělený zisk (-)	693,4	751,5	837,2	906,8	915,1	923,4	931,3	933,1
Zaplacené daně z příjmu a majetku (-)	117,0	135,6	147,8	184,1	188,4	195,8	203,6	208,1
Přijaté sociální příspěvky (+)	73,4	73,5	74,2	76,8	77,2	76,0	74,7	73,0
Zaplacené sociální dávky (-)	59,9	60,4	62,2	62,1	62,1	61,9	62,0	62,2
Zaplacené ostatní běžné transfery (-)	57,0	63,2	61,8	61,6	61,3	58,5	56,1	55,3
= Čisté úspory	93,6	110,7	94,0	39,8	46,5	44,6	51,4	60,4
Investice, financování a úspory								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	196,5	214,4	241,2	288,6	304,0	318,3	330,2	349,2
Tvorba hrubého fixního kapitálu (+)	803,8	841,0	889,4	950,2	973,6	993,4	1 010,8	1 029,8
Spotřeba fixního kapitálu (-)	607,2	631,9	660,4	686,9	693,0	698,6	704,5	711,2
Čisté pořízení ostatních nefinančních aktiv (+)	-0,1	5,4	12,2	25,3	23,4	23,5	23,9	30,6
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	105,9	103,1	126,7	155,4	188,8	205,1	177,7	176,2
Oběživo a vklady	64,9	88,9	112,9	144,5	163,2	163,4	157,6	148,3
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	22,5	16,5	8,6	3,7	19,7	23,5	-9,2	-18,5
Dluhové cenné papíry ¹⁾	18,5	-2,4	5,2	7,2	5,8	18,2	29,3	46,4
Dlouhodobá aktiva	281,6	213,0	365,4	376,0	372,5	395,2	429,8	430,3
Vklady	43,9	5,2	35,6	27,6	28,6	35,5	20,0	-1,1
Dluhové cenné papíry	-46,1	-52,5	-29,7	-21,7	-31,4	-42,5	-42,5	-56,1
Akcie a ostatní účasti	149,4	179,3	228,9	207,3	197,7	207,0	243,5	295,5
Ostatní, především mezipodnikové úvěry	134,3	81,0	130,7	162,7	177,7	195,2	208,8	192,7
Ostatní čistá aktiva (+)	56,1	76,0	100,7	171,0	159,5	149,5	194,2	182,4
Hlavní položky financování (-)								
Dluh	289,7	235,0	422,0	657,7	660,8	695,4	750,1	781,0
z toho u MFI eurozóny	102,7	172,4	264,6	448,6	443,9	483,6	520,6	557,1
z toho dluhové cenné papíry	63,1	7,0	12,0	40,2	39,4	53,6	37,3	49,5
Akcie a ostatní účasti	210,6	197,1	257,2	223,9	245,6	256,3	260,0	230,7
Kotované akcie	18,7	11,9	100,5	36,2	55,6	74,4	81,1	44,2
Nekotované akcie a ostatní účasti	191,8	185,3	156,8	187,7	190,0	181,9	178,9	186,6
Přijaté čisté kapitálové transfery (-)	46,3	63,8	60,8	69,6	71,9	69,5	68,1	66,7
= Čisté úspory	93,6	110,7	94,0	39,8	46,5	44,6	51,4	60,4
Finanční rozvaha								
Finanční aktiva								
Krátkodobá aktiva	1 318,8	1 379,2	1 510,2	1 655,6	1 694,4	1 747,0	1 762,3	1 830,7
Oběživo a vklady	1 028,9	1 102,6	1 220,7	1 356,8	1 364,8	1 405,0	1 429,0	1 499,7
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	143,8	163,7	176,3	185,9	204,2	205,2	185,8	162,3
Dluhové cenné papíry ¹⁾	146,1	112,9	113,2	112,9	125,4	136,8	147,5	168,7
Dlouhodobá aktiva	6 696,2	7 194,0	8 160,6	9 371,6	9 733,8	10 115,2	10 037,8	10 179,2
Vklady	136,5	137,4	180,3	210,2	261,7	269,0	257,2	235,3
Dluhové cenné papíry	380,9	328,5	284,8	260,3	236,5	228,6	198,3	193,5
Akcie a ostatní účasti	4 709,8	5 191,4	6 020,7	7 050,3	7 309,1	7 637,8	7 566,4	7 678,9
Ostatní, především mezipodnikové úvěry	1 469,1	1 536,7	1 674,7	1 850,8	1 926,5	1 979,8	2 015,9	2 071,5
Ostatní čistá aktiva	195,2	240,6	285,2	356,8	430,5	428,1	437,7	433,2
Pasiva								
Dluh	6 163,8	6 344,9	6 788,9	7 422,7	7 588,5	7 836,9	7 989,2	8 186,3
z toho u MFI eurozóny	3 034,4	3 160,8	3 419,5	3 857,4	3 956,3	4 106,8	4 230,6	4 388,6
z toho dluhové cenné papíry	628,2	650,8	668,9	690,5	698,2	730,3	722,0	734,0
Akcie a ostatní účasti	8 289,2	9 216,8	10 539,2	12 229,6	12 685,1	13 315,8	13 149,7	13 215,1
Kotované akcie	2 731,5	2 986,7	3 680,5	4 451,1	4 685,5	5 060,7	4 978,1	4 968,8
Nekotované akcie a ostatní účasti	5 557,7	6 230,1	6 858,7	7 778,4	7 999,6	8 255,1	8 171,6	8 246,3

Zdroje: ECB a Eurostat.

1) Cenné papíry emitované MFI se splatností kratší než 2 roky a ostatními sektory se splatností kratší než 1 rok.

3.5 Pojišťovny a penzijní fondy

(v mld. EUR; úhrny toků za čtyři čtvrtletí, zůstatky)

	2003	2004	2005	1.Q 2006 – 4.Q 2006	2.Q 2006 – 1.Q 2007	3.Q 2006 – 2.Q 2007	4.Q 2006 – 3.Q 2007	1.Q 2007 – 4.Q 2007
Finanční účet, finanční transakce								
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	21,7	40,0	23,8	50,6	69,5	57,7	49,3	44,2
Oběživo a vklady	7,0	13,2	7,2	12,4	18,0	2,4	8,9	7,8
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	7,7	2,7	0,4	3,7	7,1	3,6	0,3	0,1
Dluhové cenné papíry ¹⁾	7,1	24,1	16,2	34,5	44,4	51,7	40,2	36,3
Dlouhodobá aktiva	231,0	218,5	286,4	318,1	289,7	295,5	266,3	273,2
Vklady	22,7	37,6	17,1	51,9	61,6	65,4	62,2	53,5
Dluhové cenné papíry	144,9	131,2	132,9	131,3	148,3	162,1	155,8	158,3
Úvěry	11,6	6,6	-2,6	-0,9	-18,4	-17,2	-23,0	-17,0
Kotované akcie	9,5	13,0	31,7	19,2	14,9	8,1	7,1	8,5
Nekotované akcie a ostatní účasti	5,1	-0,4	20,3	28,2	20,8	23,3	29,1	31,1
Akcie/podílové listy podílových fondů	37,1	30,6	87,1	88,4	62,6	53,8	35,2	38,8
Ostatní čistá aktiva (+)	-2,3	11,7	15,1	30,0	34,6	30,5	41,3	2,4
Hlavní položky financování (-)								
Dluhové cenné papíry	4,9	-1,7	-0,4	5,2	5,0	3,9	3,3	1,4
Úvěry	12,5	4,6	18,4	32,7	19,8	25,5	21,9	9,2
Akcie a ostatní účasti	11,6	13,6	9,9	8,6	11,1	12,5	10,7	12,0
Pojistné technické rezervy	236,8	262,1	335,3	344,5	340,0	341,3	324,2	301,8
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	210,5	230,5	292,0	288,6	280,3	281,7	274,5	263,9
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	26,4	31,6	43,3	55,9	59,7	59,7	49,8	37,9
= Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí	-15,3	-8,3	-37,8	7,7	18,0	0,6	-3,2	-4,7
Účet ostatních změn								
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcie a ostatní účasti	106,8	110,3	175,7	176,4	136,5	253,0	141,9	17,8
Ostatní čistá aktiva	-12,3	140,1	53,8	-49,6	-64,5	-86,0	-119,6	-55,3
Ostatní změny pasiv (-)								
Akcie a ostatní účasti	98,3	21,0	124,1	44,2	31,0	95,1	12,7	-17,9
Pojistné technické rezervy	33,5	83,7	139,8	56,3	43,3	72,5	34,5	34,8
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	34,0	63,9	145,4	59,1	43,7	70,2	34,0	20,5
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	-0,5	19,8	-5,6	-2,8	-0,4	2,2	0,5	14,3
= Ostatní změny čistého finančního jmění	-37,3	145,6	-34,5	26,2	-2,3	-0,5	-24,9	-54,4
Finanční rozvaha								
Finanční aktiva (+)								
Krátkodobá aktiva	264,5	401,4	430,2	481,4	505,4	511,2	515,6	521,5
Oběživo a vklady	121,3	133,6	142,7	154,6	155,9	144,4	154,0	163,2
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	68,5	72,2	74,3	80,4	82,8	84,3	81,0	78,2
Dluhové cenné papíry ¹⁾	74,7	195,5	213,2	246,4	266,7	282,6	280,6	280,1
Dlouhodobá aktiva	3 754,0	4 110,3	4 588,6	5 014,9	5 102,1	5 205,3	5 227,8	5 251,8
Vklady	457,6	497,1	515,6	570,8	595,1	609,4	621,8	618,1
Dluhové cenné papíry	1 470,6	1 639,7	1 789,9	1 857,7	1 890,8	1 901,2	1 937,3	1 971,8
Úvěry	368,3	363,5	360,1	353,6	337,5	338,9	335,0	330,6
Kotované akcie	524,9	574,9	703,7	827,0	847,2	873,9	860,3	843,5
Nekotované akcie a ostatní účasti	304,7	334,5	377,5	444,0	447,3	468,1	464,2	481,7
Akcie/podílové listy podílových fondů	627,8	700,6	841,8	961,8	984,2	1 013,8	1 009,3	1 006,1
Ostatní čistá aktiva (+)	108,5	125,0	165,6	209,6	207,9	205,7	204,8	209,5
Pasiva (-)								
Dluhové cenné papíry	24,4	22,9	22,0	26,8	26,6	25,7	25,8	26,8
Úvěry	126,3	119,8	131,7	160,6	167,3	178,4	184,3	165,9
Akcie a ostatní účasti	446,7	481,3	615,4	668,2	684,0	711,4	677,5	662,3
Pojistné technické rezervy	3 775,0	4 120,8	4 595,9	4 996,7	5 094,2	5 193,8	5 252,8	5 333,4
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	3 194,2	3 488,6	3 926,0	4 273,7	4 352,8	4 443,5	4 495,8	4 558,1
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	580,8	632,2	669,9	723,0	741,4	750,3	757,0	775,3
= Čisté finanční jmění	-245,4	-108,1	-180,4	-146,5	-156,7	-187,1	-192,3	-205,5

Zdroj: ECB.

1) Cenné papíry emitované MFI se splatností kratší než 2 roky a ostatními sektory se splatností kratší než 1 rok.

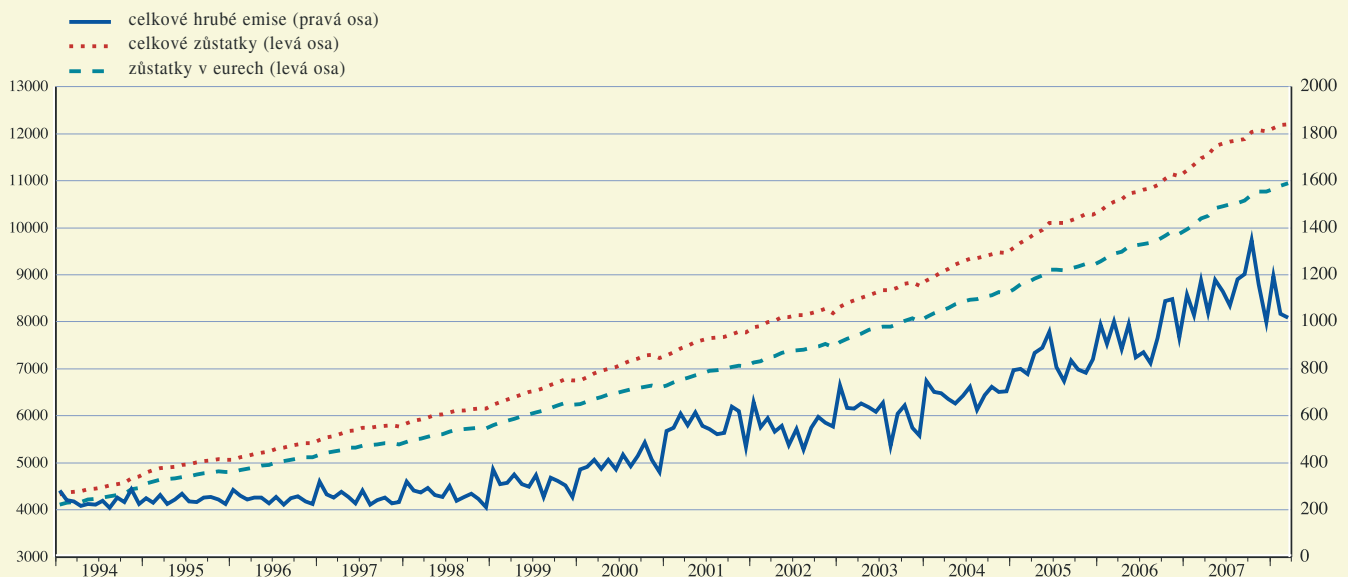
FINANČNÍ TRHY

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

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

	Celkem v eurech ¹⁾			Emise rezidentů eurozóny								
				V eurech			Ve všech měnách					
	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Meziroční tempa růstu	Sezonně očištěno ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Čisté emise	6měsíční tempa růstu	12
Celkem												
2007 břez	12 173,0	1 258,1	229,3	10 202,1	1 120,2	135,4	11 476,8	1 174,2	141,6	8,5	107,2	10,1
dub	12 196,2	1 041,1	23,4	10 257,5	983,1	55,6	11 541,8	1 039,6	72,4	8,6	63,5	9,1
kvěť	12 407,3	1 216,5	211,4	10 416,8	1 115,2	159,6	11 729,1	1 178,8	181,3	9,0	135,5	9,7
čec	12 537,2	1 219,8	129,8	10 461,7	1 069,0	44,9	11 790,9	1 128,9	59,2	9,2	53,3	9,7
srp	12 541,6	1 076,0	3,3	10 491,1	1 004,1	28,5	11 835,0	1 068,0	46,3	9,2	62,0	9,4
zář	12 570,4	1 183,8	29,0	10 517,8	1 131,6	26,9	11 856,2	1 181,5	27,0	9,2	84,0	9,1
řij	12 662,3	1 243,3	90,3	10 574,7	1 153,8	55,3	11 885,3	1 201,6	45,6	9,0	57,0	8,1
list	12 771,5	1 349,6	108,0	10 704,8	1 278,1	129,1	12 031,0	1 347,0	146,4	9,1	130,3	9,3
pros	12 859,7	1 175,3	86,3	10 775,1	1 107,0	68,3	12 074,9	1 158,9	63,0	8,6	46,9	7,6
2008 led	12 883,2	1 036,4	26,6	10 769,6	954,9	-2,4	12 053,5	997,8	-19,8	9,1	104,9	8,5
únor	12 917,3	1 199,4	38,1	10 824,3	1 129,9	58,8	12 122,1	1 195,4	68,3	8,5	20,1	7,7
břez	12 999,4	1 024,1	82,2	10 896,5	965,7	72,4	12 182,7	1 033,5	75,4	8,0	42,3	6,9
čec	13 103,0	1 067,7	104,3	10 941,5	963,7	45,5	12 198,2	1 018,7	42,8	7,0	4,9	6,0
Dlouhodobé												
2007 břez	11 044,1	277,7	137,2	9 242,9	213,2	96,3	10 343,2	234,3	101,7	8,6	78,5	9,9
dub	11 085,8	182,6	41,8	9 274,4	156,1	31,7	10 379,7	177,9	45,2	8,6	53,3	9,0
kvěť	11 269,9	266,3	185,3	9 407,8	199,3	134,6	10 534,4	225,6	149,6	9,0	105,8	9,1
čec	11 369,7	258,8	98,4	9 472,9	190,9	63,7	10 615,5	217,8	77,5	8,9	47,2	8,8
srp	11 396,6	198,4	26,5	9 484,6	162,2	11,5	10 639,3	188,2	25,6	8,8	46,8	8,3
zář	11 391,4	102,8	-5,8	9 478,4	86,9	-6,8	10 638,0	104,2	-1,8	8,5	51,1	7,6
řij	11 416,2	157,5	23,5	9 495,4	132,2	15,7	10 628,4	146,6	14,5	8,0	9,9	6,2
list	11 492,8	236,1	77,7	9 559,0	199,9	64,9	10 690,2	224,1	71,7	7,8	80,3	6,7
pros	11 572,7	174,1	78,2	9 618,5	140,5	57,7	10 731,4	155,2	54,5	7,1	34,9	5,2
2008 led	11 626,7	194,7	54,7	9 663,5	160,8	45,7	10 763,4	171,8	34,4	7,3	78,8	5,8
únor	11 626,0	194,3	2,6	9 656,8	166,1	-3,4	10 760,8	189,7	1,6	6,7	11,9	5,1
břez	11 672,9	181,2	46,8	9 705,8	161,9	49,0	10 802,9	186,0	51,1	6,1	27,4	4,6
čec	11 706,3	175,9	34,4	9 729,0	141,4	24,0	10 799,4	156,0	20,2	5,3	-3,9	4,4

C15 Zůstatky celkem a hrubé emise cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny (mld. EUR)



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

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

2) Výpočet tempa růstu viz Technické poznámky. 6měsíční tempa růstu byla anualizována.

4.2 Cenné papíry jiné než akcie emitované rezidenty eurozóny podle sektoru emitenta a typu nástroje

(mld. EUR, transakce během měsíce a zůstatky ke konci měsíce; nominální hodnoty)

1. Zůstatky a hrubé emise

	Zůstatky					Hrubé emise						
	Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Celkem											
2006	11 090	4 573	1 161	635	4 417	305	11 360	8 396	422	1 114	1 342	85
2007	12 054	5 052	1 473	684	4 530	315	13 619	10 085	542	1 458	1 453	80
2007 Q2	11 791	4 878	1 311	683	4 610	308	3 347	2 369	118	453	389	18
Q3	11 885	4 960	1 342	678	4 595	310	3 451	2 604	89	394	346	19
Q4	12 054	5 052	1 473	684	4 530	315	3 504	2 661	194	326	302	21
2008 Q1	12 198	5 093	1 489	688	4 615	313	3 248	2 358	67	317	478	27
2007 pros	12 054	5 052	1 473	684	4 530	315	998	761	88	91	52	5
2008 led	12 122	5 102	1 464	695	4 546	315	1 195	887	7	108	181	12
únor	12 183	5 105	1 480	694	4 589	314	1 034	744	32	102	148	8
břez	12 198	5 093	1 489	688	4 615	313	1 019	728	28	107	149	7
	Krátkodobé											
2006	1 015	575	12	94	330	4	9 195	7 392	61	1 023	688	31
2007	1 290	787	18	122	357	7	11 348	9 052	58	1 367	832	38
2007 Q2	1 175	632	11	120	407	5	2 726	2 081	12	413	210	9
Q3	1 257	715	9	117	409	7	3 012	2 406	10	378	207	11
Q4	1 290	787	18	122	357	7	2 953	2 427	20	304	192	10
2008 Q1	1 399	817	31	133	411	7	2 716	2 100	21	306	278	12
2007 pros	1 290	787	18	122	357	7	826	694	5	86	39	3
2008 led	1 361	825	18	131	380	7	1 006	793	3	104	101	5
únor	1 380	818	31	132	392	7	848	649	15	98	82	4
břez	1 399	817	31	133	411	7	863	659	3	103	95	3
	Dlouhodobé ¹⁾											
2006	10 075	3 998	1 148	540	4 087	301	2 165	1 004	362	90	654	54
2007	10 763	4 265	1 454	563	4 173	309	2 271	1 033	484	92	621	42
2007 Q2	10 615	4 247	1 300	563	4 203	304	621	288	106	40	179	8
Q3	10 628	4 245	1 333	561	4 186	304	439	198	79	16	138	8
Q4	10 763	4 265	1 454	563	4 173	309	551	234	174	23	110	11
2008 Q1	10 799	4 276	1 458	555	4 204	306	532	258	47	11	200	15
2007 pros	10 763	4 265	1 454	563	4 173	309	172	67	83	6	14	2
2008 led	10 761	4 277	1 446	564	4 166	308	190	95	5	3	80	7
únor	10 803	4 287	1 450	562	4 197	306	186	95	17	4	66	5
břez	10 799	4 276	1 458	555	4 204	306	156	69	25	4	54	4
	Z toho dlouhodobé s fixní sazbou											
2006	7 058	2 136	543	413	3 729	237	1 292	475	143	56	579	39
2007	7 324	2 272	589	426	3 787	250	1 280	530	117	57	540	36
2007 Q2	7 319	2 256	584	426	3 809	244	339	132	29	24	147	7
Q3	7 319	2 254	591	423	3 805	246	263	100	25	8	123	7
Q4	7 324	2 272	589	426	3 787	250	273	126	23	16	99	8
2008 Q1	7 304	2 271	583	417	3 788	246	330	131	13	8	168	10
2007 pros	7 324	2 272	589	426	3 787	250	56	31	8	3	13	1
2008 led	7 302	2 277	586	426	3 766	247	122	48	2	2	66	4
únor	7 322	2 281	584	424	3 789	244	120	52	5	2	58	3
břez	7 304	2 271	583	417	3 788	246	88	31	6	3	44	3
	Z toho dlouhodobé s variabilní sazbou											
2006	2 596	1 512	594	114	312	64	718	408	215	31	49	15
2007	2 984	1 615	847	126	338	58	819	372	358	33	51	5
2007 Q2	2 835	1 608	702	124	341	60	228	112	76	16	23	1
Q3	2 855	1 610	725	126	336	57	138	71	51	7	8	1
Q4	2 984	1 615	847	126	338	58	240	74	148	7	8	3
2008 Q1	3 023	1 625	854	127	357	60	154	95	30	3	20	5
2007 pros	2 984	1 615	847	126	338	58	104	26	74	3	0	1
2008 led	2 993	1 618	841	127	346	60	46	32	2	1	8	3
únor	3 011	1 626	845	128	351	62	53	35	10	1	5	1
břez	3 023	1 625	854	127	357	60	55	28	18	1	7	1

Zdroj: ECB.

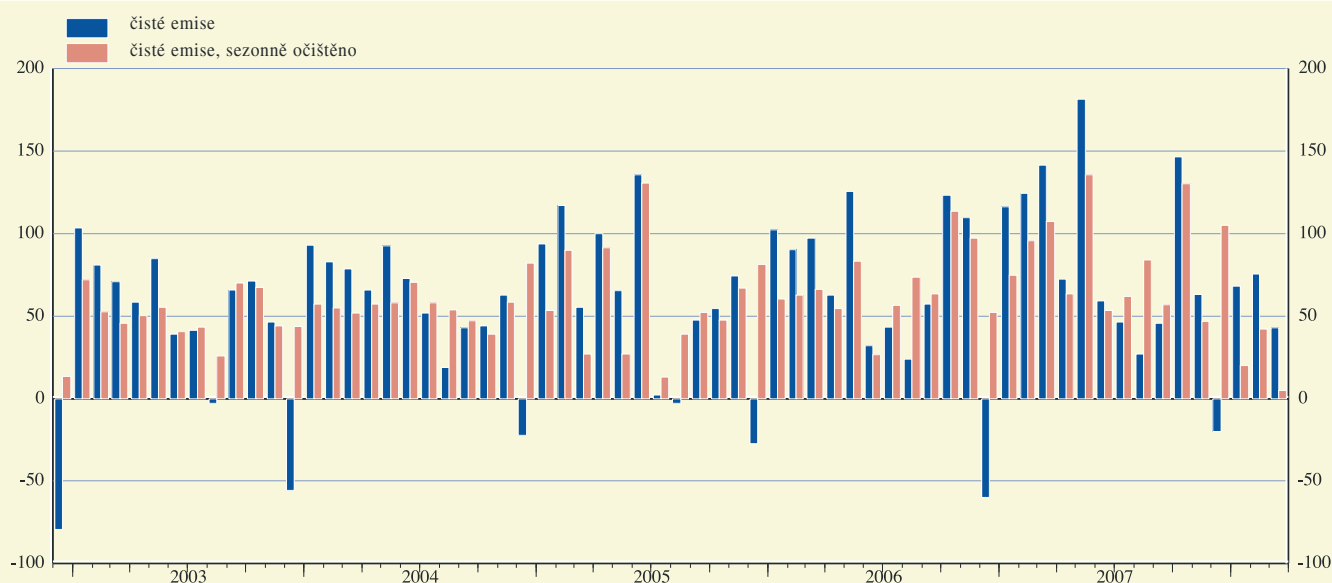
1) Zbytkový rozdíl mezi dlouhodobými dluhovými cennými papíry celkem a dlouhodobými dluhovými cennými papíry s fixní a variabilní sazbou představují dluhopisy s nulovým kuponem a přecenění.

4.2 Cenné papíry jiné než akcie emitované rezidenty eurozóny podle sektoru emitenta a typu nástroje
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; transakce během období; nominální hodnoty)

2. Čisté emise

	Sezonně neočištěno						Sezonně očištěno					
	Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Celkem												
2006	807,1	422,3	240,7	31,4	90,3	22,3	808,9	427,8	237,1	31,7	89,9	22,3
2007	1 003,6	483,0	333,6	55,4	120,7	10,9	1 014,7	493,3	329,0	58,1	123,5	10,9
2007 Q2	312,9	105,9	58,9	36,3	111,9	-0,1	252,2	114,2	45,6	28,2	65,1	-0,9
Q3	118,8	95,3	35,8	-3,2	-11,3	2,3	203,0	120,9	63,8	3,8	8,3	6,3
Q4	189,6	93,7	144,7	9,3	-63,0	4,9	282,1	135,0	108,1	15,5	20,6	2,9
2008 Q1	186,5	69,1	23,4	7,3	88,9	-2,1	67,3	-9,0	44,2	2,3	33,2	-3,4
2007 pros	-19,8	-10,3	66,8	-6,7	-67,8	-1,9	104,9	53,6	42,2	3,5	6,0	-0,4
2008 led	68,3	48,8	-8,2	11,1	16,9	-0,4	20,1	16,3	15,6	9,6	-20,3	-1,1
únor	75,4	14,1	18,4	-0,1	44,0	-1,1	42,3	-12,4	18,2	-1,6	40,0	-1,9
břez	42,8	6,1	13,2	-3,8	28,0	-0,6	4,9	-12,9	10,5	-5,8	13,6	-0,4
Dlouhodobé												
2006	755,7	347,4	235,3	28,1	121,6	23,3	755,7	349,3	231,9	27,9	123,4	23,3
2007	739,3	283,4	327,6	28,1	92,3	8,1	736,9	285,2	323,1	28,0	92,7	8,0
2007 Q2	272,3	101,2	59,2	22,3	90,2	-0,6	206,4	97,0	45,8	15,8	49,1	-1,3
Q3	38,3	14,2	37,6	0,1	-14,0	0,4	107,8	27,9	65,9	2,7	7,1	4,2
Q4	160,6	26,5	135,5	4,7	-11,0	4,9	194,0	52,8	99,2	2,0	37,1	2,9
2008 Q1	73,0	34,5	10,9	-4,5	34,2	-2,1	35,4	-1,5	31,4	2,1	6,8	-3,3
2007 pros	34,4	-10,5	64,2	-1,6	-16,9	-0,9	78,8	16,7	40,3	-2,1	23,4	0,5
2008 led	1,6	15,3	-7,5	1,3	-6,6	-0,8	11,9	18,2	15,6	6,0	-26,6	-1,3
únor	51,1	15,1	5,5	-0,7	32,3	-1,2	27,4	-8,3	4,9	1,0	31,5	-1,8
břez	20,2	4,1	12,8	-5,1	8,5	0,0	-3,9	-11,5	10,8	-5,0	1,9	-0,2

C16 Čisté emise cenných papírů jiných než akcií, sezonně očištěné i neočištěné
(mld. EUR, transakce během měsíce, nominální hodnoty)



Zdroj: ECB.

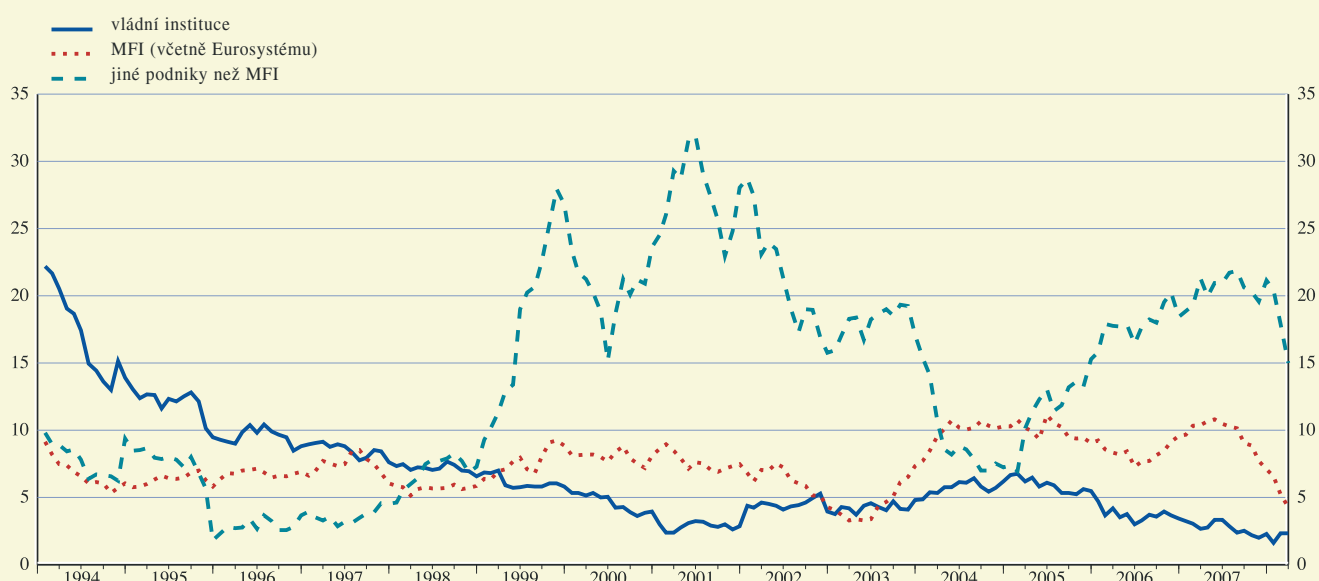
4.3. Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny ¹⁾

(změny v %)

	Meziroční tempa růstu (sezonně neočištěno)						6měsíční sezonně očištěná tempa růstu					
	Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Vládní instituce	Ostatní vládní instituce
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Celkem											
2007 břez	8,5	10,5	30,1	5,7	2,4	6,6	10,1	11,8	37,4	7,3	3,1	5,1
dub	8,6	10,7	28,1	6,0	2,6	7,2	9,1	10,9	28,7	7,8	3,0	6,1
květ	9,0	10,5	29,8	6,0	3,5	5,0	9,7	11,5	30,0	8,2	3,7	3,3
čen	9,2	10,8	28,3	8,2	3,8	3,3	9,7	10,5	29,4	12,5	4,3	1,1
čec	9,2	10,8	28,9	10,1	3,3	2,5	9,4	9,7	29,7	15,5	3,8	0,7
srp	9,2	11,0	28,9	9,8	3,1	2,6	9,1	9,8	26,9	12,1	3,8	3,1
zář	9,0	10,9	27,3	8,6	3,2	4,3	8,1	10,1	18,2	10,1	3,3	3,5
říj	9,1	11,0	27,4	9,1	3,0	5,6	9,3	11,1	26,0	10,5	3,0	5,5
list	8,6	10,4	26,1	9,0	2,7	4,3	7,6	9,4	22,1	9,9	1,6	5,3
pros	9,1	10,6	28,9	8,7	2,7	3,6	8,5	10,8	28,4	5,8	1,3	6,1
2008 led	8,5	9,9	27,5	10,5	2,2	3,0	7,7	10,2	25,4	6,1	0,6	5,3
únor	8,0	8,6	24,8	9,8	3,0	2,8	6,9	7,4	22,8	7,6	2,1	2,3
břez	7,0	7,6	21,1	7,7	2,8	1,6	6,0	5,1	23,9	5,3	2,4	-0,3
	Dlouhodobé											
2007 břez	8,6	10,4	29,9	5,3	2,4	6,9	9,9	12,1	37,9	5,7	2,1	5,2
dub	8,6	10,6	28,1	4,8	2,4	7,4	9,0	11,9	29,3	5,8	1,7	5,8
květ	9,0	10,8	29,9	4,2	3,2	5,1	9,1	11,1	30,5	6,0	2,5	2,8
čen	8,9	10,5	28,6	6,3	3,3	3,4	8,8	10,4	29,9	8,9	2,4	0,6
čec	8,8	10,3	29,2	7,2	2,9	2,7	8,3	9,3	30,4	8,4	2,1	0,6
srp	8,5	10,1	29,3	7,1	2,4	2,7	7,6	8,0	27,4	8,0	2,1	2,8
zář	8,0	9,0	27,9	6,3	2,4	3,5	6,2	6,1	18,8	6,9	2,7	2,0
říj	7,8	8,8	27,2	6,1	2,0	4,6	6,7	5,9	25,2	6,3	2,4	3,7
list	7,1	7,7	25,9	6,3	1,9	3,1	5,2	4,3	21,4	6,5	1,3	3,4
pros	7,3	7,1	28,7	5,2	2,3	2,7	5,8	3,9	27,5	1,7	2,1	4,8
2008 led	6,7	6,5	27,3	5,9	1,6	2,2	5,1	3,9	24,2	3,4	1,0	3,7
únor	6,1	5,2	23,4	5,7	2,4	1,9	4,6	2,5	19,5	3,4	2,6	0,9
břez	5,3	4,3	19,7	4,2	2,4	0,9	4,4	2,4	20,5	1,5	2,1	-0,3

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

(meziroční změny v %)



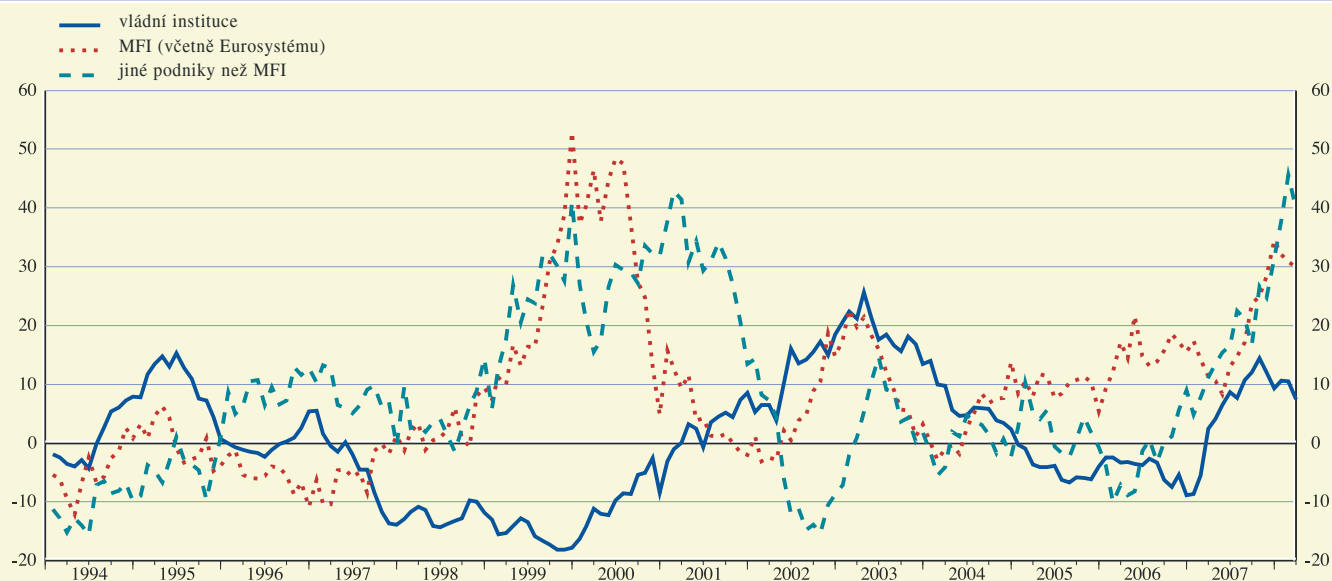
Zdroj: ECB.

1) Pro výpočet indexu a temp růstu viz Technické poznámky. 6měsíční tempa růstu byla anualizována.

4.3 Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny ¹⁾ (pokr.)
(změny v %)

	Dlouhodobé s fixní sazbou						Dlouhodobé s variabilní sazbou					
	Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Vládní instituce	Ostatní vládní instituce
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Ve všech měnách celkem												
2006	4,5	4,7	13,9	0,8	3,2	13,4	16,1	11,9	39,9	26,5	5,0	4,5
2007	5,2	7,1	17,8	3,8	2,4	6,6	15,7	11,1	37,5	18,7	3,8	-1,8
2007 Q2	5,5	7,5	19,9	2,7	2,7	7,5	16,4	12,1	37,7	19,2	5,1	-0,3
Q3	5,4	8,0	17,6	4,7	2,3	5,0	16,1	11,1	39,3	19,9	4,4	-4,7
Q4	4,5	6,7	13,5	4,9	1,8	6,3	15,0	9,0	39,3	14,4	4,8	-6,5
2008 Q1	3,3	5,2	8,6	4,2	1,3	3,3	14,2	5,9	38,6	12,3	11,4	-3,3
2007 říj	4,6	6,9	13,8	5,1	1,7	6,8	15,6	9,9	39,5	14,3	4,9	-3,4
list	4,3	6,5	12,6	5,3	1,7	6,4	14,2	8,3	37,4	14,2	4,6	-9,3
pros	4,3	6,7	11,4	4,4	1,7	5,8	15,4	7,1	43,5	10,7	8,3	-8,8
2008 led	3,4	5,9	10,4	4,7	0,7	4,0	15,3	6,7	41,9	13,0	11,6	-4,6
únor	3,1	4,8	6,9	4,5	1,5	2,4	13,7	5,3	37,3	12,6	12,2	-0,2
břez	2,6	3,5	5,8	2,8	1,6	1,4	12,0	4,6	30,6	12,0	12,3	-1,3
V eurech												
2006	3,8	3,1	11,3	0,1	3,2	13,6	14,9	10,1	36,4	29,2	5,2	3,7
2007	4,6	6,4	14,5	2,2	2,7	6,7	15,0	10,2	35,2	18,7	3,9	-2,4
2007 Q2	4,9	6,8	16,4	0,8	2,9	7,4	15,7	11,2	35,2	20,0	5,2	-0,8
Q3	4,7	7,1	14,6	3,3	2,5	5,2	15,6	10,3	37,5	19,0	4,5	-5,6
Q4	4,1	6,2	11,3	3,5	2,1	6,6	14,8	8,6	37,8	13,3	4,9	-7,2
2008 Q1	2,9	4,8	7,4	3,0	1,5	3,5	14,8	5,7	39,1	11,7	11,7	-4,1
2007 říj	4,1	6,3	11,9	3,5	1,9	7,1	15,3	9,5	37,6	13,1	5,1	-4,2
list	4,0	6,1	10,5	4,2	1,9	6,8	14,0	8,1	35,7	13,0	4,8	-10,0
pros	3,9	6,2	9,7	3,3	1,9	6,2	15,8	6,9	43,5	9,9	8,6	-8,9
2008 led	2,9	5,3	9,0	3,4	0,9	4,3	15,9	6,5	42,0	12,3	11,9	-5,0
únor	2,9	4,4	6,1	3,3	1,7	2,5	14,4	5,1	38,1	11,9	12,5	-1,5
břez	2,3	3,2	4,8	1,1	1,8	1,4	12,6	4,2	31,7	11,7	12,9	-2,8

C18 Meziroční tempa růstu krátkodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem
(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.

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

4.4 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny ¹⁾

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

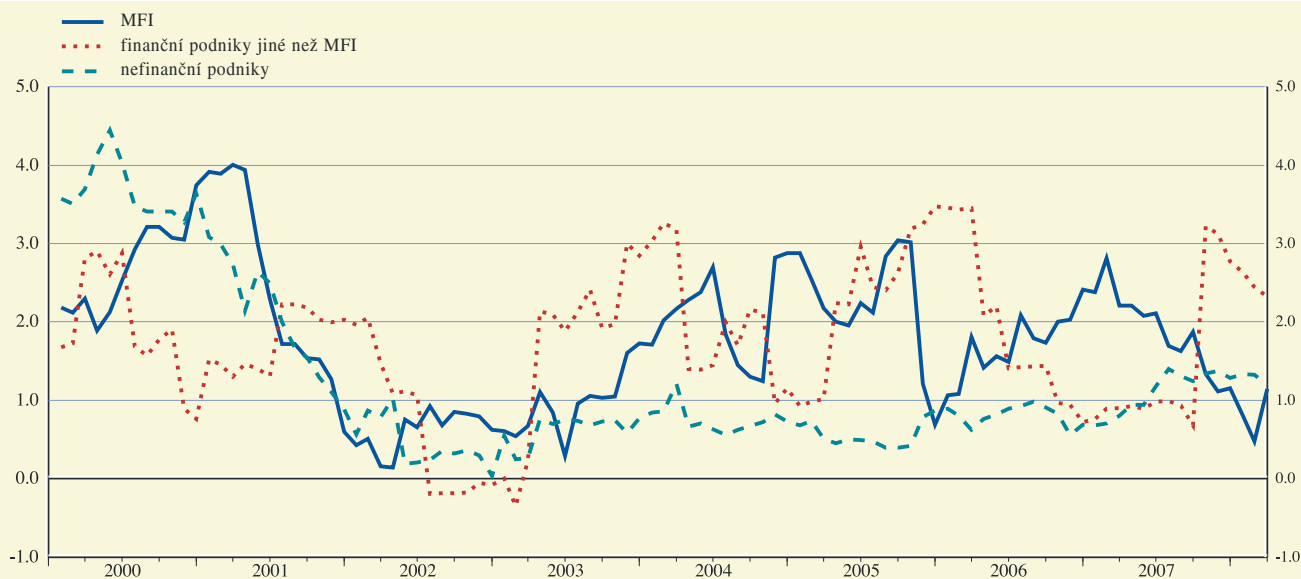
1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(zůstatky ke konci období)

	Celkem			MFI		Finanční podniky jiné než MFI		Nefinanční podniky	
	Celkem	Index prosinec 01 = 100	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 břez	5 656,9	103,6	1,1	971,1	1,8	585,1	3,4	4 100,7	0,6
dub	5 681,7	103,7	1,0	957,5	1,4	579,1	2,1	4 145,1	0,8
květ	5 390,8	103,8	1,1	901,3	1,6	543,6	2,2	3 945,8	0,8
čun	5 402,3	103,9	1,0	909,8	1,5	539,7	1,4	3 952,8	0,9
čec	5 399,1	104,0	1,2	923,0	2,1	553,7	1,4	3 922,4	0,9
srp	5 580,7	104,0	1,2	963,8	1,8	604,6	1,4	4 012,4	1,0
září	5 722,5	104,1	1,1	991,8	1,7	616,7	1,4	4 114,0	0,9
říj	5 911,5	104,2	1,0	1 022,4	2,0	623,8	1,0	4 265,2	0,8
list	5 966,3	104,2	0,9	1 031,8	2,0	613,6	0,9	4 320,9	0,6
pros	6 184,5	104,5	1,0	1 063,9	2,4	633,2	0,7	4 487,4	0,7
2007 led	6 364,1	104,5	1,0	1 123,5	2,4	646,2	0,8	4 594,4	0,7
únor	6 278,9	104,7	1,1	1 092,8	2,8	637,8	0,9	4 548,3	0,7
břez	6 504,8	104,7	1,1	1 111,4	2,2	649,3	0,9	4 744,1	0,8
dub	6 754,5	104,9	1,2	1 168,6	2,2	675,5	0,9	4 910,4	0,9
květ	7 034,1	104,9	1,1	1 174,5	2,1	688,8	0,9	5 170,7	0,9
čun	6 955,9	105,3	1,3	1 128,6	2,1	677,1	1,0	5 150,1	1,2
čec	6 725,7	105,5	1,4	1 099,8	1,7	608,8	1,0	5 017,0	1,4
srp	6 612,3	105,4	1,3	1 060,2	1,6	583,8	0,9	4 968,4	1,3
září	6 675,8	105,4	1,3	1 048,8	1,9	597,2	0,7	5 029,8	1,2
říj	6 929,5	105,7	1,5	1 072,8	1,3	629,2	3,2	5 227,5	1,3
list	6 615,1	105,8	1,5	1 032,7	1,1	579,2	3,1	5 003,2	1,4
pros	6 571,3	105,9	1,4	1 017,2	1,2	579,0	2,8	4 975,2	1,3
2008 led	5 749,8	106,0	1,4	887,9	0,8	497,3	2,6	4 364,6	1,3
únor	5 803,3	106,0	1,3	858,2	0,5	492,4	2,4	4 452,8	1,3
břez	5 552,7	106,0	1,3	858,5	1,1	501,3	2,3	4 192,9	1,2

C19 Meziroční tempa růstu kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny

(meziroční změna v %)



Zdroj: ECB.

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

4.4 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny ¹⁾

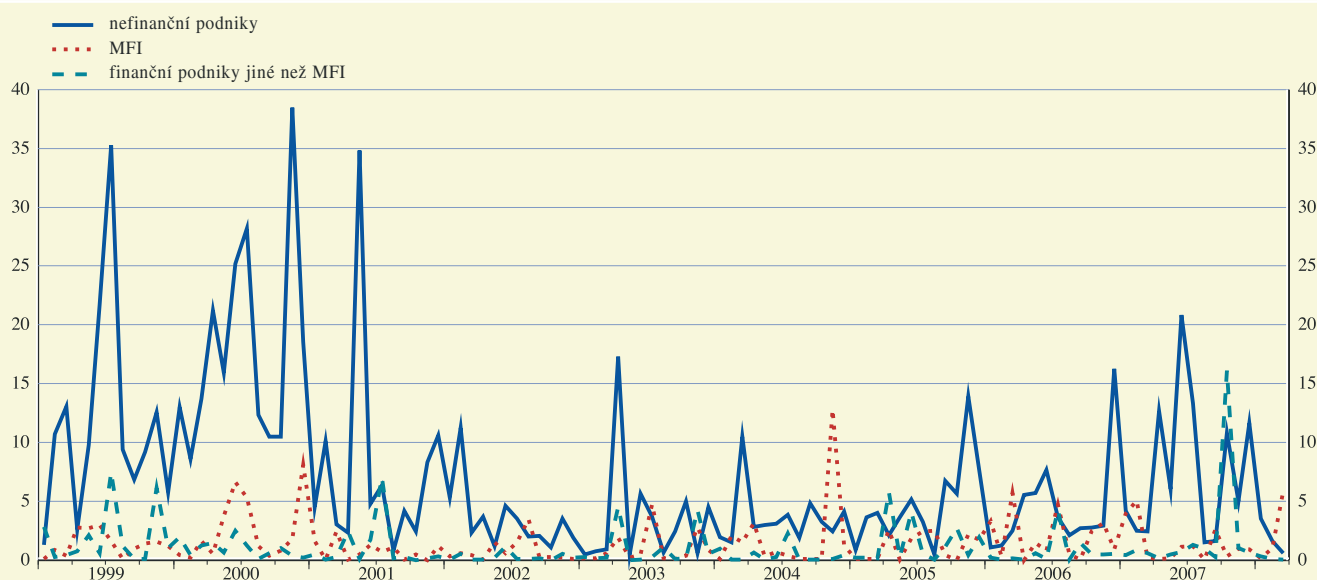
(mld. EUR; tržní hodnota)

2. Transakce během měsíce

	Celkem			MFI			Finanční podniky jiné než MFI			Nefinanční podniky		
	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006												
břez	8,3	5,4	2,9	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	2,5	5,4	-2,9
dub	5,6	0,5	5,1	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,5	0,3	5,2
květ	7,7	2,2	5,5	1,4	0,0	1,4	0,6	0,0	0,6	5,7	2,2	3,5
čun	8,5	2,7	5,8	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	7,7	2,4	5,3
čec	12,6	6,6	6,0	4,7	0,0	4,7	4,2	3,5	0,7	3,6	3,1	0,6
srp	2,6	1,8	0,8	0,5	0,0	0,5	0,0	0,1	-0,1	2,1	1,6	0,5
zář	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
ř	5,7	1,2	4,5	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,7	1,2	1,5
list	6,5	2,0	4,5	3,1	0,0	3,1	0,5	0,2	0,3	2,9	1,8	1,1
pros	17,7	5,1	12,6	0,9	0,3	0,6	0,5	0,0	0,5	16,3	4,7	11,6
2007												
led	8,5	3,9	4,6	4,0	0,1	3,8	0,4	0,0	0,4	4,1	3,8	0,3
únor	8,4	2,0	6,3	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
břez	3,2	1,7	1,5	0,2	0,0	0,2	0,6	0,4	0,2	2,4	1,4	1,0
dub	12,9	0,4	12,5	0,1	0,3	-0,2	0,2	0,0	0,1	12,7	0,2	12,5
květ	6,6	1,9	4,7	0,1	0,0	0,1	0,5	0,0	0,5	6,0	1,9	4,2
čun	22,6	1,6	21,0	1,1	0,0	1,1	0,7	0,0	0,7	20,8	1,6	19,3
čec	15,8	1,8	13,9	1,2	0,0	1,2	1,3	0,3	1,0	13,3	1,5	11,8
srp	2,5	6,6	-4,2	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	1,5	5,1	-3,6
zář	4,5	2,5	2,0	2,6	0,0	2,6	0,3	0,3	-0,1	1,6	2,1	-0,5
ř	27,2	8,0	19,1	0,3	3,2	-2,9	16,1	0,5	15,5	10,8	4,3	6,5
list	7,0	3,3	3,6	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	5,0	2,0	3,0
pros	13,2	4,6	8,6	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	11,6	2,5	9,2
2008												
led	3,9	1,4	2,6	0,1	0,0	0,1	0,3	0,7	-0,4	3,5	0,7	2,8
únor	2,7	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,6	1,6	0,1
břez	6,5	5,8	0,6	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,6	5,4	-4,8

C20 Hrubé emise kotovaných akcí podle sektoru emitenta

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



Zdroj: ECB.

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

4.5 Úrokové sazby MFI z vkladů a úvěrů rezidentů eurozóny (v eurech) ¹⁾

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

1. Úrokové sazby z vkladů (nové obchody)

	Vklady domácností						Vklady nefinančních podniků				Repo operace
	Jednodenní ²⁾	S dohodnutou splatností			S výpovědní lhůtou ^{2),3)}		Jednodenní ²⁾	S dohodnutou splatností			
		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2007 dub	1,04	3,59	3,68	2,78	2,42	3,20	1,75	3,74	4,01	3,87	3,70
květ	1,06	3,62	3,51	2,72	2,43	3,25	1,78	3,74	3,80	3,72	3,73
čen	1,08	3,78	3,79	2,64	2,42	3,32	1,77	3,94	4,09	4,16	3,90
čec	1,10	3,86	3,90	2,97	2,45	3,40	1,81	4,01	4,16	4,51	3,95
srp	1,14	3,93	3,93	3,01	2,53	3,46	1,89	4,08	4,33	4,20	3,93
zář	1,16	4,07	3,98	2,92	2,58	3,50	1,91	4,14	4,34	4,41	3,97
říj	1,17	4,11	4,16	3,31	2,53	3,57	1,97	4,07	4,37	4,63	3,93
list	1,18	4,08	4,22	3,20	2,54	3,64	2,01	4,10	4,41	4,04	3,98
pros	1,18	4,28	4,14	3,18	2,57	3,68	1,95	4,26	4,40	4,03	3,95
2008 led	1,20	4,19	4,32	3,43	2,57	3,75	2,01	4,13	4,38	4,68	3,95
únor	1,21	4,10	4,18	3,22	2,65	3,77	2,02	4,07	4,18	4,36	3,93
břez	1,22	4,14	3,97	3,09	2,69	3,78	2,02	4,19	4,25	4,08	3,96

2. Úrokové sazby z úvěrů domácnostem (nové obchody)

	Přečerpání bankovních účtů ²⁾	Spotřebitelské úvěry				Roční procentní sazba nákladů ⁴⁾	Úvěry na nákup nemovitostí				Roční procentní sazba nákladů ⁴⁾	Ostatní úvěry podle počáteční fixace sazby		
		Podle počáteční fixace sazby			Podle počáteční fixace sazby		Podle počáteční fixace sazby			Podle počáteční fixace sazby		Podle počáteční fixace sazby	Podle počáteční fixace sazby	
		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let			Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 a do 10 let					Nad 10 let	Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2007 dub	10,29	7,77	6,69	8,24	8,15	4,85	4,73	4,75	4,67	5,00	5,29	5,57	5,21	
květ	10,32	8,10	6,73	8,30	8,27	4,88	4,80	4,81	4,74	5,02	5,38	5,65	5,32	
čen	10,38	8,07	6,66	8,25	8,26	5,00	4,93	4,90	4,82	5,15	5,49	5,77	5,37	
čec	10,49	8,06	6,76	8,30	8,35	5,06	4,93	5,02	4,91	5,26	5,54	5,80	5,41	
srp	10,55	8,43	6,85	8,31	8,48	5,15	4,98	5,08	4,90	5,24	5,36	5,93	5,47	
zář	10,53	8,48	6,83	8,39	8,54	5,23	5,04	5,09	5,02	5,31	5,46	5,87	5,51	
říj	10,64	8,10	6,88	8,40	8,38	5,29	5,07	5,08	5,11	5,38	5,63	6,05	5,59	
list	10,50	8,38	6,90	8,36	8,47	5,28	5,03	5,10	5,11	5,38	5,60	5,95	5,49	
pros	10,46	8,05	6,93	8,17	8,26	5,32	5,03	5,07	5,18	5,40	5,67	5,83	5,43	
2008 led	10,46	8,11	7,00	8,47	8,48	5,32	5,02	5,07	5,14	5,37	5,59	5,93	5,49	
únor	10,45	8,54	7,24	8,44	8,70	5,26	4,97	5,02	5,11	5,35	5,55	5,87	5,55	
břez	10,52	8,36	7,05	8,39	8,56	5,19	4,88	4,96	5,08	5,32	5,65	5,78	5,43	

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

	Přečerpání bankovních účtů ²⁾	Ostatní úvěry do 1 mil. EUR podle počáteční fixace sazby			Ostatní úvěry nad 1 mil. EUR podle počáteční fixace sazby			
		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	
		1	2	3	4	5	6	7
2007 dub		6,12	5,37	5,47	4,88	4,70	4,99	4,90
květ		6,12	5,43	5,57	4,95	4,72	5,10	5,12
čen		6,17	5,53	5,70	5,03	4,89	5,28	5,17
čec		6,30	5,58	5,77	5,09	4,90	4,95	5,17
srp		6,35	5,77	5,86	5,17	5,01	5,46	5,29
zář		6,49	5,93	5,90	5,23	5,20	5,60	5,41
říj		6,53	5,95	6,00	5,26	5,11	5,19	5,31
list		6,50	5,96	5,90	5,29	5,08	5,28	5,36
pros		6,62	6,08	5,96	5,30	5,35	5,62	5,48
2008 led		6,62	5,93	5,92	5,27	5,12	5,35	5,25
únor		6,56	5,84	5,86	5,24	5,04	5,43	5,14
břez		6,55	5,91	5,75	5,20	5,19	5,37	5,30

Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají měnicí se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.

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

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

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

4.5 Úrokové sazby MFI z vkladů a úvěrů rezidentů eurozóny (v eurech) ¹⁾

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

4. Úrokové sazby z vkladů (zůstatky)

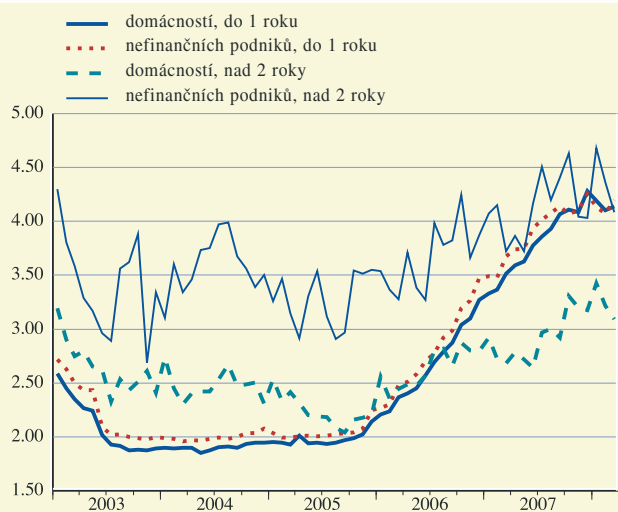
	Vklady domácností					Vklady nefinančních podniků			Repo operace
	Jednodenní ²⁾	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou ^{2), 3)}		Jednodenní ²⁾	S dohodnutou splatností		
		Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 dub	1,04	3,23	3,06	2,42	3,20	1,75	3,67	3,93	3,59
kvěť	1,06	3,30	3,03	2,43	3,25	1,78	3,72	3,96	3,66
čen	1,08	3,39	3,04	2,42	3,32	1,77	3,87	3,99	3,79
čec	1,10	3,49	3,02	2,45	3,40	1,81	3,92	4,00	3,85
srp	1,14	3,58	3,03	2,53	3,46	1,89	4,03	4,07	3,89
zář	1,16	3,68	3,06	2,58	3,50	1,91	4,13	4,09	3,93
ř	1,17	3,79	3,04	2,53	3,57	1,97	4,18	4,11	3,93
líst	1,18	3,85	3,06	2,54	3,64	2,01	4,21	4,18	3,97
pros	1,18	3,95	3,03	2,57	3,68	1,95	4,33	4,17	4,01
2008 led	1,20	3,98	3,06	2,57	3,75	2,01	4,27	4,21	4,01
únor	1,21	3,99	3,11	2,65	3,77	2,02	4,23	4,24	3,97
břez	1,22	4,01	3,06	2,69	3,78	2,02	4,28	4,23	3,96

5. Úrokové sazby z úvěrů (zůstatky)

	Úvěry domácnostem						Úvěry nefinančním podnikům		
	Úvěry na nákup nemovitostí se splatností			Spotřebitelské úvěry a další úvěry se splatností			Se splatností		
	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 dub	5,14	4,48	4,80	8,68	6,96	5,97	5,50	4,95	4,87
kvěť	5,16	4,48	4,82	8,71	6,95	5,97	5,50	4,99	4,90
čen	5,20	4,53	4,86	8,68	6,94	6,01	5,62	5,09	4,96
čec	5,28	4,57	4,89	8,80	6,95	6,06	5,70	5,15	5,00
srp	5,35	4,58	4,90	8,85	6,97	6,08	5,76	5,24	5,05
zář	5,44	4,64	4,94	8,99	7,00	6,13	5,91	5,35	5,14
ř	5,49	4,68	4,98	9,02	7,10	6,16	5,96	5,44	5,22
líst	5,48	4,72	4,99	8,86	7,12	6,21	5,96	5,49	5,22
pros	5,54	4,75	5,00	8,97	7,13	6,22	6,08	5,57	5,28
2008 led	5,62	4,75	5,01	8,99	7,15	6,24	6,06	5,55	5,27
únor	5,60	4,82	5,03	9,05	7,21	6,26	5,99	5,52	5,30
břez	5,62	4,80	5,02	9,07	7,17	6,28	6,01	5,51	5,28

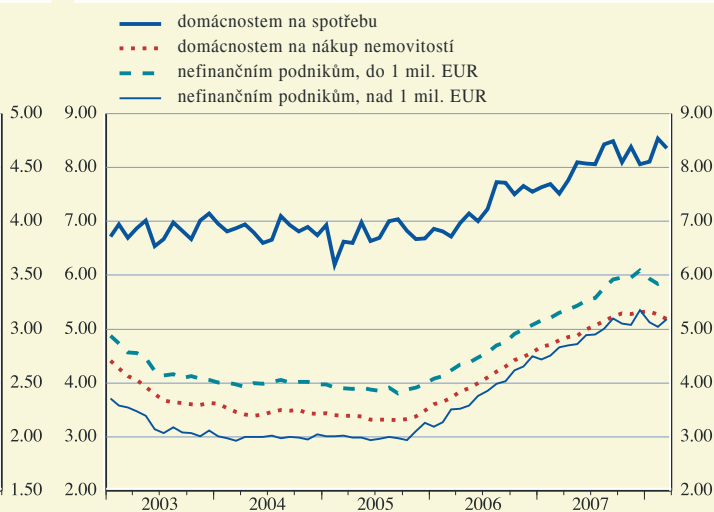
C21 Nové vklady s dohodnutou splatností

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



C22 Nové úvěry s pohyblivou sazbou a počáteční fixací sazby do 1 roku

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



4.6 Úrokové sazby peněžního trhu

(% p.a.; průměry za období)

	Eurozóna ^{1,2)}					USA	Japonsko
	Jednodenní vklady (EONIA)	1měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (EURIBOR)	6měsíční vklady (EURIBOR)	12měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
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
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2007 Q1	3,61	3,71	3,82	3,94	4,09	5,36	0,62
2007 Q2	3,86	3,96	4,07	4,20	4,38	5,36	0,69
2007 Q3	4,05	4,28	4,49	4,56	4,65	5,45	0,89
2007 Q4	3,95	4,37	4,72	4,70	4,68	5,02	0,96
2008 Q1	4,05	4,23	4,48	4,48	4,48	3,26	0,92
2007 kvěť	3,79	3,92	4,07	4,20	4,37	5,36	0,67
2007 čen	3,96	4,10	4,15	4,28	4,51	5,36	0,73
2007 čec	4,06	4,11	4,22	4,36	4,56	5,36	0,77
2007 srp	4,05	4,31	4,54	4,59	4,67	5,48	0,92
2007 září	4,03	4,43	4,74	4,75	4,72	5,49	0,99
2007 říj	3,94	4,24	4,69	4,66	4,65	5,15	0,97
2007 list	4,02	4,22	4,64	4,63	4,61	4,96	0,91
2007 pros	3,88	4,71	4,85	4,82	4,79	4,97	0,99
2008 led	4,02	4,20	4,48	4,50	4,50	3,92	0,89
2008 únor	4,03	4,18	4,36	4,36	4,35	3,09	0,90
2008 břez	4,09	4,30	4,60	4,59	4,59	2,78	0,97
2008 dub	3,99	4,37	4,78	4,80	4,82	2,79	0,92
2008 kvěť	4,01	4,39	4,86	4,90	4,99	2,69	0,92

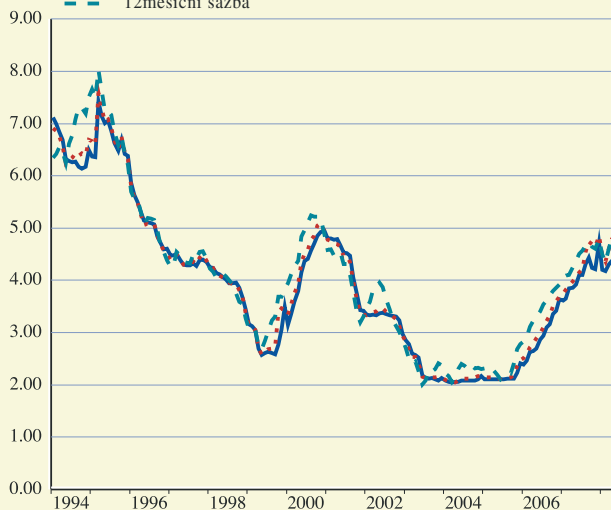
C23 Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny ²⁾

(měsíční; % p.a.)

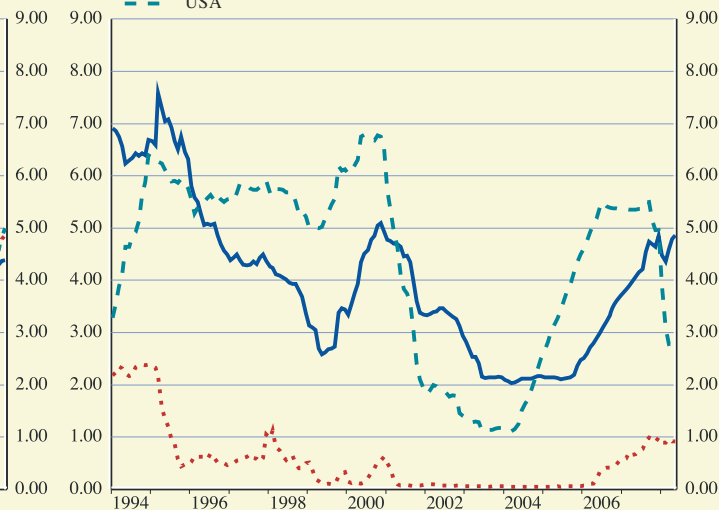
C24 3měsíční úrokové sazby peněžního trhu

(měsíční; % p.a.)

— 1měsíční sazba
 - - - 3měsíční sazba
 - - - 12měsíční sazba



— eurozóna ²⁾
 - - - Japonsko
 - - - USA



Zdroj: ECB.

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

2) Údaje se týkají měněního se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.

Zdroj: ECB.

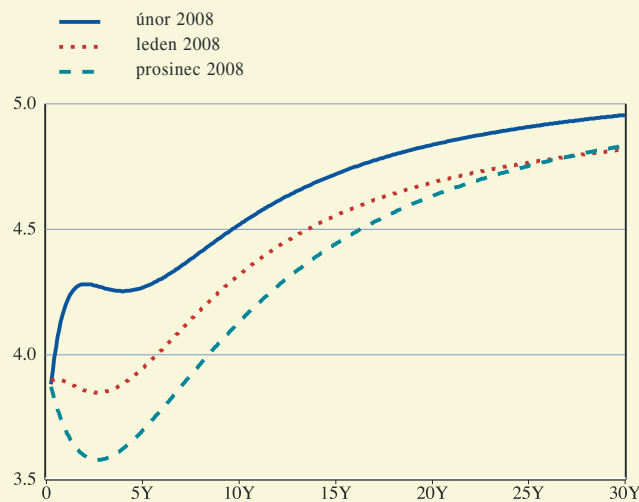
4.7 Výnosové křivky v eurozóně ¹⁾

(dluhopisy ústředních vládních institucí eurozóny s ratingem AAA%; ke konci období; sazby v % p.a.; spready v procentních bodech)

	Spotové sazby								Okamžité forwardové sazby			
	3 měsíce	1 rok	2 roky	5 let	7 let	10 let	10 let – 3 měsíce (spread)	10 let – 2 roky (spread)	1 rok	2 roky	5 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006 pros	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08
2007 led	3,54	3,84	3,92	3,96	4,00	4,06	0,53	0,15	4,01	3,97	4,05	4,25
únor	3,63	3,79	3,80	3,81	3,85	3,92	0,29	0,12	3,85	3,77	3,90	4,13
břez	3,70	3,92	3,95	3,93	3,96	4,02	0,33	0,08	4,03	3,93	3,97	4,25
dub	3,81	4,01	4,06	4,06	4,08	4,13	0,32	0,07	4,14	4,08	4,08	4,33
květ	3,86	4,21	4,31	4,32	4,33	4,37	0,51	0,06	4,44	4,37	4,33	4,51
čec	3,90	4,26	4,38	4,43	4,46	4,51	0,61	0,13	4,51	4,48	4,49	4,68
čec	3,98	4,23	4,28	4,28	4,30	4,36	0,38	0,08	4,36	4,28	4,32	4,53
srp	3,86	3,98	4,03	4,12	4,20	4,32	0,47	0,29	4,07	4,09	4,32	4,67
září	3,80	3,96	4,03	4,15	4,25	4,38	0,57	0,35	4,08	4,13	4,39	4,75
říj	3,87	4,01	4,06	4,10	4,17	4,29	0,42	0,23	4,11	4,08	4,25	4,63
list	3,86	3,84	3,82	3,91	4,03	4,21	0,35	0,39	3,81	3,80	4,19	4,76
pros	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008 led	3,81	3,55	3,42	3,59	3,79	4,05	0,24	0,62	3,32	3,34	4,08	4,80
únor	3,83	3,42	3,20	3,43	3,72	4,06	0,23	0,86	3,04	3,03	4,16	4,99
břez	3,87	3,70	3,60	3,70	3,87	4,13	0,26	0,54	3,53	3,49	4,10	4,91
dub	3,90	3,89	3,86	3,95	4,10	4,32	0,42	0,46	3,86	3,81	4,29	4,95
květ	3,88	4,20	4,28	4,27	4,35	4,52	0,64	0,24	4,41	4,29	4,40	5,03

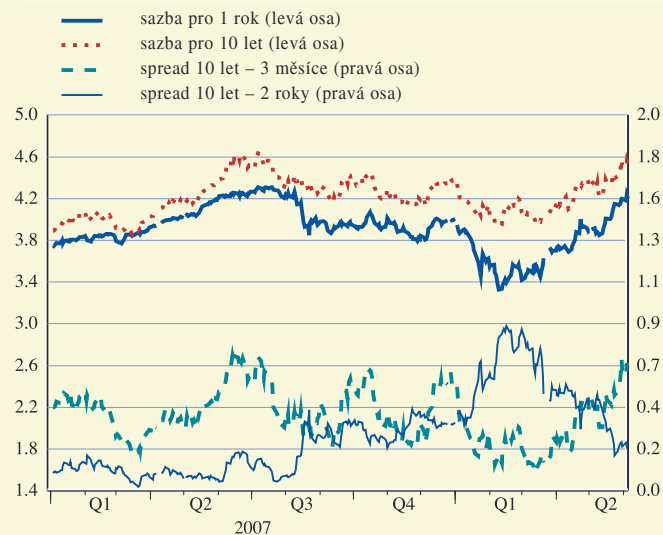
C25 Spotové výnosové křivky v eurozóně

(v % p.a.; ke konci období)



C26 Spotové sazby a spready v eurozóně

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



Zdroje: ECB, podkladové údaje EuroMTS, ratingy Fitch Ratings.

1) Údaje se týkají měnicího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.

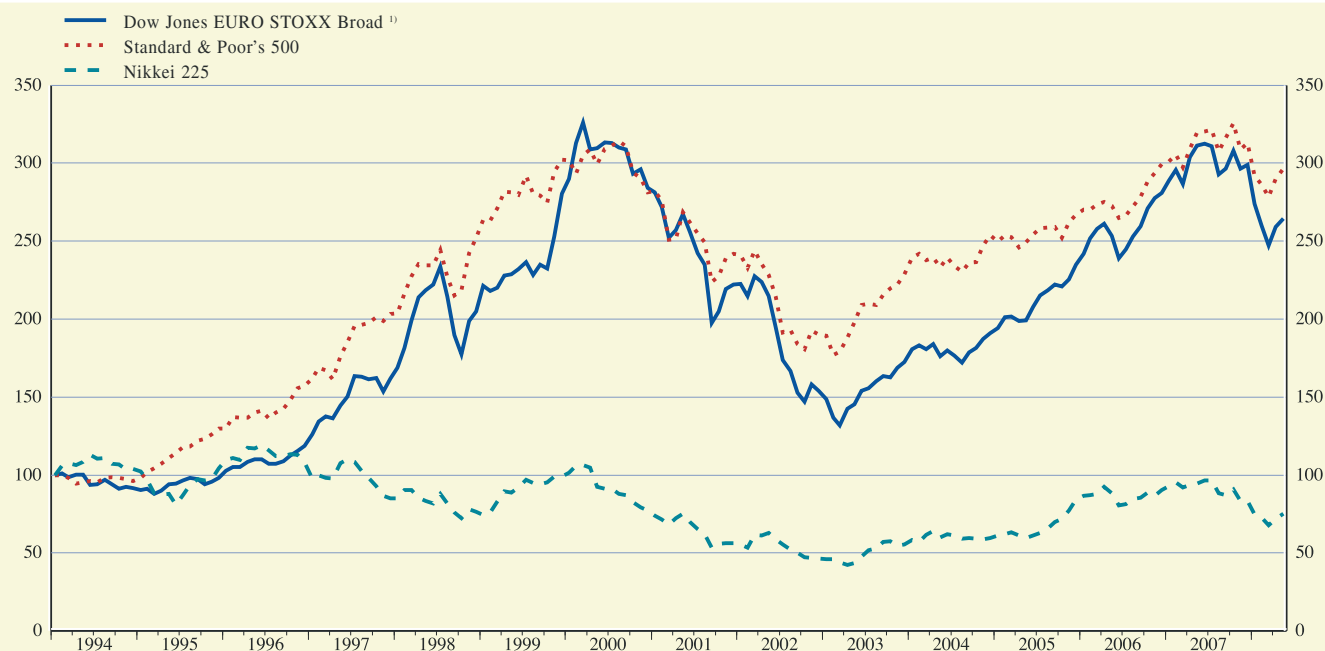
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexů v bodech; průměr za období)

	Index Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												USA Standard & Poor's 500	Japonsko Nikkei 225
	Benchmark		Hlavní odvětvové indexy											
	Široký	50	Suroviny	Spotřebitel- ské služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	Finanční sektor	Průmysl	Techno- logický sektor	Podniky veřejných služeb	Teleko- munikace	Zdravot- nictví		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	16 124,0
2007	416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2007 Q1	402,5	4 150,5	489,9	233,3	335,7	422,8	418,6	462,7	349,4	512,3	472,8	527,2	1 424,8	17 363,9
Q2	429,0	4 416,2	549,6	246,8	373,0	454,1	434,2	512,5	376,6	556,0	475,8	536,7	1 496,6	17 678,7
Q3	416,4	4 317,6	568,3	233,5	373,3	465,6	399,8	494,4	400,9	556,3	476,7	503,8	1 489,8	16 907,5
Q4	417,8	4 377,9	567,3	228,3	383,8	455,7	381,2	484,1	406,3	620,0	544,8	509,2	1 494,6	16 002,5
2008 Q1	361,8	3 809,4	520,9	194,0	327,1	412,0	318,1	413,3	339,2	573,3	490,1	454,4	1 351,7	13 372,7
2007 květ	431,7	4 444,8	545,5	248,5	374,4	454,1	439,8	514,4	374,5	559,2	476,2	547,7	1 511,3	17 577,7
čun	433,4	4 470,2	571,9	244,2	380,4	471,1	429,4	529,0	393,1	568,2	473,8	529,9	1 514,5	18 001,4
čec	431,3	4 449,0	585,9	242,6	384,7	491,4	418,7	529,3	399,8	563,1	467,1	513,1	1 520,9	17 986,8
srp	406,4	4 220,6	550,8	227,8	362,5	444,5	393,5	479,0	390,0	544,4	469,2	495,4	1 454,6	16 461,0
září	411,3	4 284,4	569,1	230,1	373,2	461,5	386,3	473,8	414,7	562,7	495,9	503,2	1 496,0	16 233,9
říj	427,1	4 430,8	587,6	234,9	394,6	463,8	399,4	492,9	419,5	602,4	527,9	507,6	1 539,7	16 910,4
list	411,4	4 314,9	549,1	225,3	380,2	450,3	369,1	477,1	400,8	624,1	555,0	501,9	1 461,3	15 514,0
pros	414,5	4 386,0	564,0	224,1	375,8	452,5	374,0	481,8	397,8	634,9	552,6	518,6	1 480,0	15 520,1
2008 led	380,2	4 042,1	529,7	202,3	338,7	431,4	339,7	426,3	351,2	602,9	528,4	492,9	1 380,3	13 953,4
únor	360,6	3 776,6	520,7	194,0	323,8	407,6	311,9	417,7	356,2	573,9	493,2	452,6	1 354,6	13 522,6
břez	342,9	3 587,3	511,4	184,7	317,6	395,2	300,8	394,7	308,9	540,2	444,9	414,1	1 317,5	12 586,6
dub	359,6	3 768,1	553,9	189,3	324,6	423,2	326,5	406,2	312,8	550,2	449,3	429,6	1 370,5	13 382,1
květ	367,1	3 812,8	588,9	189,2	328,2	462,5	325,8	424,3	313,2	567,2	447,5	436,3	1 402,0	14 000,2

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

(leden 1994 = 100, měsíční průměry)



Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají měnicího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.

CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE



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

1. Harmonizovaný index spotřebitelských cen ¹⁾

	Celkem					Celkem (s.a., změna v % oproti předcházejícímu období)						Memo položka: regulované ceny ²⁾	
	Index 2005 = 100	Celkem			Služby	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Průmyslové zboží bez energií	Energie (n.s.a.)	Služby	HICP celkem bez regulovaných cen	Regulované ceny
		Celkem bez nezpracovaných potraviny a energií	Zboží										
podíl v % ³⁾	100,0	100,0	82,6	59,1	40,9	100,0	11,9	7,6	29,8	9,8	40,9	87,8	12,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	1,9	3,6
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,6
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,2	2,0
2007 Q1	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,3	0,1	0,4	1,0	0,7	1,8	2,4
Q2	104,4	1,9	1,9	1,5	2,6	0,8	0,5	0,8	0,2	3,3	0,7	1,9	2,1
Q3	104,4	1,9	2,0	1,5	2,5	0,5	1,1	0,9	0,2	0,7	0,6	1,9	1,7
Q4	105,7	2,9	2,3	3,2	2,5	1,0	2,6	1,2	0,3	2,9	0,6	3,1	1,8
2008 Q1	106,4	3,4	2,5	3,9	2,6	1,0	2,0	0,5	0,2	3,4	0,7	3,5	2,2
2007 pros	106,2	3,1	2,3	3,4	2,5	0,1	0,6	0,1	0,0	-0,3	0,2	3,3	1,8
2008 led	105,8	3,2	2,3	3,7	2,5	0,4	0,8	0,3	0,0	1,6	0,2	3,4	2,1
únor	106,2	3,3	2,4	3,8	2,4	0,2	0,7	-0,3	0,2	0,1	0,2	3,4	2,1
břez	107,2	3,6	2,7	4,1	2,8	0,6	0,3	0,7	0,1	2,3	0,5	3,7	2,4
dub	107,6	3,3	2,4	4,0	2,3	0,1	0,4	0,2	0,0	1,0	-0,3	3,4	2,3
kvěť ⁴⁾	.	3,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Zboží						Služby					
	Potraviny (včetně alkoholických nápojů a tabáku)			Průmyslové zboží			Bydlení	Doprava	Pošty a telekomu- nikace	Rekreace a osobní služby	Různé	
	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Celkem	Průmyslové zboží bez energií	Energie						Nájmy
podíl v % ³⁾	19,5	11,9	7,6	39,6	29,8	9,8	10,1	6,0	6,1	3,3	14,7	6,8
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2007 Q1	2,5	2,1	3,1	1,1	1,1	1,1	2,6	2,0	2,9	-2,1	2,8	2,5
Q2	2,5	2,0	3,3	1,0	1,0	0,5	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,6
Q3	2,5	2,5	2,4	0,9	1,0	0,7	2,7	2,0	2,4	-1,5	3,0	3,4
Q4	3,9	4,5	3,1	2,8	1,0	8,1	2,7	2,0	2,6	-2,1	3,0	3,2
2008 Q1	5,2	6,4	3,5	3,2	0,8	10,7	2,5	1,9	3,1	-2,5	3,2	3,2
2007 list	4,0	4,6	3,0	3,2	1,1	9,7	2,7	2,0	2,6	-1,9	3,0	3,2
pros	4,3	5,1	3,1	3,0	1,0	9,2	2,6	2,0	2,8	-2,3	3,0	3,2
2008 led	4,9	5,9	3,3	3,1	0,7	10,6	2,6	1,9	3,1	-2,9	3,0	3,3
únor	5,2	6,5	3,3	3,1	0,8	10,4	2,5	1,9	3,0	-3,1	3,1	3,2
břez	5,6	6,8	3,8	3,4	0,9	11,2	2,5	1,9	3,3	-1,5	3,7	3,1
dub	5,4	7,0	3,1	3,2	0,8	10,8	2,4	1,8	3,2	-1,6	2,7	2,1

Zdroj: výpočty Eurostat a ECB.

1) Údaje se týkají měnicího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.

2) Odhady ECB na základě údajů Eurostatu; tyto experimentální statistiky mohou poskytnout pouze přibližné ukazatele regulace cen, neboť změny regulovaných cen nelze zcela izolovat od ostatních vlivů. Poznámka vysvětlující metodiku použitou k sestavení tohoto ukazatele viz <http://www.ecb.int/stats/prices/hicp/html/index.en.html>.

3) Vztahuje se na indexové období 2008.

4) Odhad založený na předběžných národních údajích pro zhruba 95 % eurozóny a předběžných informacích o cenách energie.

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

2. Ceny průmyslových výrobců a komodit

podíl v % ⁵⁾	Ceny průmyslových výrobců kromě stavebnictví										Stavebnictví ¹⁾	Ceny rezidenčních nemovitostí ²⁾	Ceny surovin na světových trzích ³⁾	Ceny ropy ⁴⁾ (EUR za barel)	
	Celkem (index 2000 = 100)	Celkem	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky						Energetika						
			Zpracovatelský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezi-spotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží								
							Celkem	Dlouhodobé spotřeby		Krátkodobé spotřeby					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8		
2004	105,8	2,3	2,6	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	4,0	4,1	7,5	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,6	2,8	7,8	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	13,3	4,2	6,5	19,7	24,8	52,9
2007	119,1	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,3	1,9	2,4	1,7	4,0	4,5	3,9	9,2	52,8
2007 Q1	117,3	2,9	2,5	3,4	6,0	2,0	1,6	2,0	1,5	1,2	4,5	-	-5,5	15,7	44,8
Q2	118,5	2,4	2,6	3,2	5,4	2,0	1,7	1,8	1,7	-0,4	4,5	5,0 ⁶⁾	-3,1	13,8	51,0
Q3	119,3	2,1	2,7	3,0	4,3	1,6	2,4	1,8	2,5	-0,7	3,6	-	2,0	6,7	54,2
Q4	121,2	4,0	4,5	3,2	3,7	1,5	3,6	1,9	3,9	7,0	3,2	4,0 ⁶⁾	23,5	1,6	61,0
2008 Q1	123,6	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,4	2,3	4,8	11,7	-	-	36,5	11,9	64,2
2007 pros	121,7	4,4	4,8	3,2	3,5	1,5	3,9	2,0	4,3	8,6	-	-	24,1	1,4	62,8
2008 led	122,8	5,0	5,2	3,4	3,8	1,4	4,2	2,3	4,6	10,8	-	-	37,5	10,4	62,4
únor	123,6	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,3	2,3	4,7	11,7	-	-	37,2	15,0	64,1
břež	124,5	5,8	5,6	3,8	4,4	1,5	4,6	2,5	5,0	12,7	-	-	34,8	10,3	66,1
dub	125,5	6,1	5,4	3,7	4,3	1,6	4,4	2,4	4,8	14,3	-	-	32,7	5,8	69,8
kvěť	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	47,7	6,0	80,1

3. Hodinové náklady práce ⁷⁾

podíl v % ⁵⁾	Celkem (s.a. index 2000 = 100)	Celkem	Podle složek		Podle vybrané ekonomické aktivity			Memo položka: ukazatel sjednaných mezd ⁸⁾
			Mzdy a platy	Sociální příspěvky zaměstnavatelů	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Služby	
1	2	3	4	5	6	7	8	
100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3		
2004	113,7	2,5	2,3	3,1	2,9	2,2	2,1	
2005	116,8	2,7	2,7	2,8	2,6	2,9	2,1	
2006	119,7	2,5	2,6	2,2	3,3	2,1	2,3	
2007	122,7	2,5	2,6	2,2	2,6	3,0	2,2	
2007 Q1	121,5	2,2	2,3	2,0	2,5	1,9	2,0	
Q2	122,3	2,6	2,8	2,3	2,9	3,1	2,3	
Q3	123,1	2,5	2,6	2,3	2,2	3,4	2,2	
Q4	124,0	2,7	2,9	2,2	2,8	3,7	2,1	
2008 Q1	.	.	.	.	.	.	2,7

Zdroj: Eurostat, kromě sloupců 13 a 14 (HWI), sloupců 15 (Thomson Financial Datastream), sloupců 6 v tabulce 5.1.2. a sloupců 7 v tabulce 5.1.3. (výpočty ECB na základě údajů Eurostatu), sloupců 12 v tabulce 5.1.2 a sloupců 8 v tabulce 5.1.3 (výpočty ECB).

- 1) Ceny vstupů pro obytné budovy.
- 2) Ukazatel cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně, na základě neharmonizovaných údajů.
- 3) Týká se cen vyjádřených v eurech.
- 4) Brent Blend (pro jednoměsíční termínovanou dodávku).
- 5) V roce 2000.
- 6) Čtvrtletní údaje za druhé (čtvrté) čtvrtletí představují pololetní průměry za první (druhé) pololetí. Jelikož některé národní údaje jsou dostupné pouze za roční frekvenci, pololetní odhad je částečně odvozen z ročních výsledků. Přesnost pololetních údajů je proto nižší než přesnost ročních údajů.
- 7) Hodinové náklady práce za celou ekonomiku kromě zemědělství, veřejné správy, vzdělávání, zdravotnictví a služeb jinde neklasifikovaných. Vzhledem k rozdílu v pokrytí nemusí složky odpovídat celku.
- 8) Experimentální údaje (podrobnosti viz internetové stránky ECB).

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

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

(sezonně očištěno)

	Celkem (index 2000 = 100)	Celkem	Podle ekonomické aktivity					Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
			Zemědělství, myšlivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Jednotkové mzdové náklady ¹⁾								
2004	107,6	0,8	-11,3	-1,2	3,3	0,3	2,2	2,1
2005	108,8	1,1	7,6	-0,6	3,4	0,9	1,4	2,0
2006	109,8	1,0	0,9	-0,4	1,4	0,5	1,9	2,6
2007	111,4	1,4	1,1	-0,4	4,0	0,5	3,3	1,8
2006 Q4	109,8	0,2	-0,6	-1,0	1,6	-0,2	1,8	0,8
2007 Q1	110,7	1,0	0,6	-0,9	1,3	-0,5	3,4	2,0
Q2	111,4	1,3	1,4	0,2	4,6	0,2	3,7	0,7
Q3	111,4	1,4	2,0	-0,9	5,3	0,8	2,7	2,0
Q4	112,0	2,0	0,9	-0,1	4,9	1,5	3,3	2,2
Náhrada na zaměstnance								
2004	110,0	2,1	1,3	2,8	3,0	1,4	1,8	2,4
2005	112,0	1,8	2,0	1,6	2,5	1,7	2,1	1,8
2006	114,5	2,2	1,4	3,3	3,3	1,7	1,8	1,8
2007	117,1	2,3	2,7	2,4	3,4	1,8	2,6	2,1
2006 Q4	115,2	1,8	2,5	2,8	3,4	2,0	2,0	0,3
2007 Q1	116,3	2,4	2,5	2,1	3,7	1,8	3,2	2,3
Q2	116,9	2,2	3,0	2,8	2,6	1,9	2,8	1,4
Q3	117,2	2,2	3,1	2,1	3,5	1,8	2,3	2,1
Q4	118,0	2,5	2,1	2,6	3,5	1,8	2,4	2,6
Produktivita práce ²⁾								
2004	102,2	1,3	14,2	4,0	-0,3	1,1	-0,4	0,3
2005	103,0	0,7	-5,2	2,2	-0,9	0,8	0,7	-0,2
2006	104,2	1,2	0,5	3,8	1,9	1,2	-0,1	-0,7
2007	105,1	0,9	1,6	2,9	-0,6	1,3	-0,6	0,4
2006 Q4	104,9	1,6	3,1	3,9	1,8	2,3	0,2	-0,5
2007 Q1	105,1	1,4	2,0	3,0	2,4	2,3	-0,2	0,3
Q2	104,9	0,9	1,6	2,6	-1,9	1,7	-0,8	0,7
Q3	105,2	0,8	1,1	3,0	-1,6	0,9	-0,5	0,2
Q4	105,3	0,4	1,2	2,7	-1,4	0,3	-0,9	0,4

5. Deflátoři hrubého domácího produktu

	Celkem (index (s.a.) 2000 = 100)	Celkem	Domácí poptávka			Hrubá tvorba fixního kapitálu	Vývoz ³⁾	Dovoz ³⁾
			Celkem	Soukromá spotřeba	Spotřeba vlády			
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	109,5	1,9	2,1	2,1	2,2	2,5	1,0	1,4
2005	111,6	2,0	2,3	2,1	2,5	2,6	2,5	3,5
2006	113,7	1,9	2,4	2,2	1,9	2,9	2,7	3,9
2007	116,2	2,2	2,1	2,1	1,5	2,7	1,4	1,2
2007 Q1	115,3	2,1	1,8	1,9	1,5	3,0	1,4	0,5
Q2	116,1	2,2	1,9	1,9	0,8	2,9	1,6	0,7
Q3	116,6	2,2	2,1	1,9	1,4	2,5	1,2	0,9
Q4	117,0	2,2	2,7	2,7	2,4	2,3	1,5	2,7
2008 Q1	117,7	2,0	,	3,1	2,2	2,2	2,2	3,9

Zdroj: Výpočty ECB na základě údajů Eurostatu.

1) Náhrada (v běžných cenách) na zaměstnance vydělená přidáním hodnotou (objem) na jednu zaměstnanou osobu.

2) Přidaná hodnota (objem) na jednu zaměstnanou osobu.

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

5.2 Nabídka a poptávka

1. HDP a výdajové složky

	HDP								
	Celkem	Domácí poptávka					Zahraniční bilance ¹⁾		
		Celkem	Soukromá spotřeba	Spotřeba vlády	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Změna stavu zásob ²⁾	Celkem	Vývoz ¹⁾	Dovoz ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Běžné ceny (mlrd. EUR, sezonně očištěné)									
2004	7 809,6	7 660,9	4 479,1	1 594,0	1 578,6	9,1	148,8	2 858,4	2 709,6
2005	8 101,5	7 992,4	4 650,1	1 658,8	1 672,0	11,5	109,1	3 076,2	2 967,1
2006	8 499,1	8 406,0	4 844,8	1 723,7	1 814,8	22,7	93,1	3 413,5	3 320,4
2007	8 915,7	8 786,7	5 024,7	1 790,2	1 944,6	27,3	129,0	3 669,4	3 540,5
2007 Q1	2 196,5	2 166,2	1 235,5	441,6	479,1	10,0	30,3	894,1	863,8
Q2	2 218,1	2 182,5	1 250,7	445,2	482,0	4,6	35,6	908,7	873,1
Q3	2 242,8	2 209,7	1 262,9	449,8	488,4	8,7	33,1	930,3	897,2
Q4	2 258,2	2 228,3	1 275,6	453,6	495,1	4,0	29,9	936,3	906,4
2008 Q1	2 288,7	2 261,7	1 288,3	457,5	507,1	8,7	27,0	963,2	936,2
% HDP									
2007	100,0	98,6	56,4	20,1	21,8	0,3	1,4	-	-
Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné ³⁾)									
Mezičtvrtletní změna v %									
2007 Q1	0,8	1,1	0,2	0,9	1,2	-	-	0,9	1,6
Q2	0,4	0,1	0,6	0,3	0,0	-	-	0,9	0,2
Q3	0,7	0,7	0,4	0,8	0,9	-	-	2,2	2,4
Q4	0,3	0,1	-0,1	0,0	1,0	-	-	0,3	-0,3
2008 Q1	0,8	0,8	0,2	0,4	1,6	-	-	1,9	1,8
Meziroční změna v %									
2004	2,1	1,9	1,6	1,4	2,4	-	-	7,2	7,0
2005	1,6	1,9	1,7	1,5	3,1	-	-	4,7	5,6
2006	2,8	2,6	1,8	2,0	5,2	-	-	7,9	7,6
2007	2,6	2,3	1,6	2,3	4,5	-	-	6,0	5,3
2007 Q1	3,2	3,0	1,5	2,3	6,8	-	-	6,6	6,1
Q2	2,6	2,3	1,8	2,4	3,8	-	-	5,9	5,2
Q3	2,7	2,2	1,8	2,6	3,9	-	-	7,2	6,1
Q4	2,1	2,0	1,2	2,0	3,2	-	-	4,4	4,0
2008 Q1	2,2	1,6	1,2	1,4	3,6	-	-	5,4	4,3
Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám HDP v procentních bodech									
2007 Q1	0,8	1,0	0,1	0,2	0,3	0,5	-0,3	-	-
Q2	0,4	0,1	0,3	0,1	0,0	-0,3	0,3	-	-
Q3	0,7	0,7	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	-	-
Q4	0,3	0,1	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,2	-	-
2008 Q1	0,8	0,7	0,1	0,1	0,4	0,2	0,0	-	-
Příspěvky k meziroční změně v % HDP v procentních bodech									
2004	2,1	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,6	1,9	0,9	0,3	0,6	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,6	1,0	0,4	1,1	0,1	0,2	-	-
2007	2,6	2,3	0,9	0,5	1,0	0,0	0,3	-	-
2007 Q1	3,2	3,0	0,9	0,5	1,4	0,2	0,3	-	-
Q2	2,6	2,2	1,0	0,5	0,8	-0,1	0,3	-	-
Q3	2,7	2,2	1,0	0,5	0,8	-0,2	0,5	-	-
Q4	2,1	1,9	0,7	0,4	0,7	0,1	0,2	-	-
2008 Q1	2,2	1,6	0,7	0,3	0,8	-0,1	0,5	-	-

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

1) Vývoz a dovoz představuje zboží a služby a zahrnuje přeshraniční obchod v rámci eurozóny. Údaje plně neodpovídají tabulkám 7.1.2 a 7.3.1.

2) Včetně čistého pořízení ceností.

3) Roční údaje nejsou očištěny o změny v počtu pracovních dní.

5.2 Nabídka a poptávka
2. Přidaná hodnota podle ekonomické činnosti

	Hrubá přidaná hodnota (základní ceny)							Daně minus dotace na výroby
	Celkem	Zemědělství, myšlivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošta a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Běžné ceny (mld. EUR, sezonně očištěné)								
2004	7 010,9	153,5	1 436,4	414,1	1 488,6	1 914,6	1 603,6	798,7
2005	7 260,0	142,1	1 472,6	439,8	1 527,1	2 013,0	1 665,4	841,5
2006	7 590,0	139,6	1 537,8	482,4	1 585,4	2 121,0	1 723,9	909,1
2007	7 962,6	150,8	1 614,3	520,6	1 654,4	2 232,5	1 790,0	953,1
2007 Q1	1 957,4	36,7	397,6	128,4	407,5	546,8	440,4	239,0
Q2	1 981,4	37,0	401,9	129,0	411,6	555,9	446,0	236,7
Q3	2 005,5	38,4	407,0	130,8	417,2	562,4	449,7	237,3
Q4	2 018,2	38,7	407,7	132,4	418,1	567,4	453,8	240,1
2008 Q1	2 046,7	39,5	414,8	136,5	424,6	573,5	457,7	242,0
% přidané hodnoty								
2007	100,0	1,9	20,3	6,5	20,8	28,0	22,5	-
Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné ¹⁾)								
Mezičtvrtletní změna v %								
2007 Q1	0,8	0,9	0,9	1,4	0,7	0,9	0,6	0,4
Q2	0,5	-1,0	0,6	-1,4	0,7	0,8	0,5	-0,7
Q3	0,7	-1,1	1,1	0,5	0,8	0,6	0,3	0,7
Q4	0,4	1,3	0,5	0,4	0,1	0,5	0,2	-0,2
2008 Q1	0,7	2,5	0,6	1,9	1,1	0,6	0,2	1,2
Meziroční změna v %								
2004	2,2	10,9	2,7	0,9	2,3	1,8	1,6	1,0
2005	1,6	-6,0	1,0	1,6	1,6	3,1	1,3	1,6
2006	2,8	-0,9	3,4	4,7	2,7	3,6	1,1	3,0
2007	2,8	0,8	3,4	3,2	3,0	3,2	1,7	1,4
2007 Q1	3,3	2,1	3,4	7,4	3,7	3,6	1,6	2,2
Q2	2,7	0,4	3,2	2,6	3,1	3,1	1,8	1,3
Q3	2,8	-0,1	3,5	2,0	3,1	3,2	1,7	1,8
Q4	2,4	0,1	3,2	0,9	2,3	2,9	1,7	0,1
2008 Q1	2,3	1,7	2,9	1,4	2,7	2,6	1,3	1,0
Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám přidané hodnoty v procentních bodech								
2007 Q1	0,8	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
Q2	0,5	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	-
Q3	0,7	0,0	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	-
Q4	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	-
2008 Q1	0,7	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	-
Příspěvky k meziroční změně v % přidané hodnoty v procentních bodech								
2004	2,2	0,2	0,6	0,1	0,5	0,5	0,4	-
2005	1,6	-0,1	0,2	0,1	0,3	0,8	0,3	-
2006	2,8	0,0	0,7	0,3	0,6	1,0	0,3	-
2007	2,8	0,0	0,7	0,2	0,6	0,9	0,4	-
2007 Q1	3,3	0,0	0,7	0,5	0,8	1,0	0,4	-
Q2	2,7	0,0	0,6	0,2	0,6	0,9	0,4	-
Q3	2,8	0,0	0,7	0,1	0,7	0,9	0,4	-
Q4	2,4	0,0	0,7	0,1	0,5	0,8	0,4	-
2008 Q1	2,3	0,0	0,6	0,1	0,6	0,7	0,3	-

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

1) Roční údaje nejsou očištěny o změny v počtu pracovních dní.

5.2 Nabídka a poptávka

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

3. Průmyslová výroba

	Celkem		Průmysl kromě stavebnictví								Stavebnictví	
	podíl v % ¹⁾	Celkem (s.a. index 2000 = 100)	Celkem		Průmysl kromě stavebnictví a energetiky						Energetika	
			Zpracovatel- ský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezispotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží					
							Celkem dobé spotřeby	Dlouho- spotřeby	Krátkodobé			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	1,3	103,9	1,3	1,4	1,1	0,8	2,9	0,4	-0,9	0,7	1,4	0,3
2006	4,0	108,1	4,0	4,4	4,4	4,9	5,9	2,5	4,2	2,2	0,8	4,0
2007	3,5	111,8	3,5	4,0	3,9	3,8	6,0	2,3	1,1	2,6	-0,3	3,2
2007 Q2	3,0	111,1	2,9	3,4	3,2	3,2	5,0	2,0	1,3	2,1	-0,2	2,7
Q3	3,8	112,7	4,0	4,3	4,2	3,6	6,6	3,1	2,0	3,2	1,4	1,8
Q4	2,6	112,9	3,1	2,6	2,4	1,9	5,2	0,7	-2,7	1,3	5,9	-0,8
2008 Q1	2,6	113,7	2,8	2,2	2,1	1,7	5,8	0,4	-1,4	0,7	4,4	1,2
2007 říj	4,3	113,2	4,4	4,0	3,9	3,2	7,3	1,8	0,4	2,1	6,9	2,9
list	2,4	112,7	3,0	2,3	2,0	1,6	5,2	0,4	-3,8	1,2	6,4	-1,7
pros	1,0	112,8	1,8	1,4	1,1	0,6	3,2	-0,3	-4,9	0,5	4,7	-3,9
2008 led	3,3	113,6	3,5	3,5	3,2	2,3	7,2	1,8	0,0	2,1	3,0	2,4
únor	3,5	113,9	3,3	3,1	3,4	2,0	6,9	1,0	-0,7	1,3	4,3	4,6
břez	1,3	113,4	1,7	0,2	-0,1	0,8	3,7	-1,5	-3,2	-1,2	5,8	-2,2
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>												
2007 říj	0,9	-	0,7	0,6	0,5	0,6	1,1	0,1	0,1	0,1	0,9	1,7
list	-0,7	-	-0,5	-0,5	-0,6	-0,9	-0,2	-0,5	-2,0	-0,3	0,2	-1,8
pros	0,1	-	0,1	0,3	0,4	0,7	-0,4	0,2	-0,1	0,2	0,5	-0,2
2008 led	1,0	-	0,7	1,2	1,2	0,8	2,5	0,9	2,0	0,7	-4,5	2,4
únor	0,6	-	0,3	0,2	0,4	0,3	0,5	-0,3	-0,1	-0,4	1,4	1,6
břez	-0,9	-	-0,5	-0,5	-1,4	-0,4	-1,4	-0,8	-1,6	-0,6	2,7	-2,6

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

	Nové zakázky v průmyslu		Obrat v průmyslu		Maloobchodní tržby							Nové registrace osobních automobilů	
	Zpracovatelský průmysl ²⁾ (běžné ceny)		Zpracovatelský průmysl (běžné ceny)		Běžné ceny	Stálé ceny						Celkem (s.a.), v tis. ³⁾	Celkem
	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Potraviny, nápoje, tabák	Nepotravinářský průmysl				
									Textilie, odívání, obuv	Zařízení domácností			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
podíl v % ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
2005	109,2	3,9	110,8	3,6	2,2	106,7	1,2	0,6	1,7	2,3	1,2	939	0,9
2006	119,3	9,3	118,9	7,3	2,9	108,4	1,6	0,3	2,6	2,8	4,4	968	3,0
2007	128,9	8,3	126,1	6,3	2,4	109,4	0,9	-0,3	1,8	3,2	2,1	963	-0,5
2007 Q2	129,6	10,6	125,9	6,3	2,2	109,6	1,0	-0,2	1,8	3,2	2,9	952	-2,5
Q3	129,0	6,5	127,4	6,3	2,6	109,9	1,4	-0,6	2,9	5,8	2,8	965	2,1
Q4	131,5	8,2	127,1	5,3	2,1	108,9	-0,4	-0,9	0,1	0,0	-1,2	981	0,3
2008 Q1	131,5	4,3	131,3	4,6	3,1	108,9	-0,1	-1,4	0,7	0,1	-1,1	949	-0,6
2007 list	133,9	11,3	128,0	4,6	2,1	108,7	-0,5	-1,2	-0,2	-0,8	-2,0	960	-3,7
pros	128,9	2,1	125,9	1,7	1,4	108,8	-1,3	-1,9	-0,7	-1,0	-1,8	1 009	4,1
2008 led	131,9	7,1	132,1	7,5	3,7	109,3	0,8	-1,6	2,4	2,9	0,4	955	-1,3
únor	132,2	10,0	131,7	10,2	4,6	109,1	1,3	0,2	2,0	4,3	-0,4	980	5,8
břez	130,3	-3,2	130,3	-2,7	1,1	108,1	-2,3	-2,5	-2,1	-6,3	-3,1	913	-4,8
dub	.	.	.	.	0,6	107,4	-2,9	-3,4	-2,4	.	.	958	2,2
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>													
2007 list	-	1,7	-	0,4	-0,1	-	-0,6	-0,8	-0,4	-0,7	-0,8	-	-1,3
pros	-	-3,7	-	-1,6	0,3	-	0,1	-0,2	0,1	0,2	0,7	-	5,1
2008 led	-	2,4	-	4,9	0,9	-	0,5	0,1	0,9	1,8	0,3	-	-5,4
únor	-	0,2	-	-0,3	0,0	-	-0,2	0,1	-0,4	1,1	-0,2	-	2,7
břez	-	-1,4	-	-1,1	-0,7	-	-0,9	-0,3	-1,2	-5,0	-1,2	-	-6,8
dub	-	.	-	.	0,1	-	-0,6	-1,0	-0,5	.	.	-	4,9

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

1) V roce 2000.

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

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

5.2 Nabídka a poptávka

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

5. Šetření mezi podniky a spotřebiteli

	Ukazatel důvěry v ekonomice (dlouhodobý průměr 2000=100) ²⁾	Zpracovatelský průmysl				Využití kapacity (v %) ³⁾	Ukazatel důvěry spotřebitelů				
		Ukazatel důvěry průmyslu					Celkem ⁴⁾	Finanční situace v příštích 12 měsících	Ekonomická situace v příštích 12 měsících	Nezaměstnanost v příštích 12 měsících	Úspory v příštích 12 měsících
		Celkem ⁴⁾	Stav objednávek	Zásoby hotových výrobků	Očekávaná výroba						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004	98,7	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,4	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,3	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,4	4	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2007 Q1	109,4	6	7	4	14	84,4	-5	-2	-5	6	-8
Q2	111,0	6	8	4	15	84,3	-3	-1	0	2	-7
Q3	108,7	4	5	6	13	84,0	-4	-2	-3	3	-7
Q4	104,3	2	1	7	11	84,0	-8	-4	-10	7	-10
2008 Q1	100,5	0	-1	7	10	83,7	-12	-7	-17	11	-12
2007 pros	103,4	2	0	7	11	-	-9	-5	-12	8	-10
2008 led	101,7	1	-1	7	12	83,9	-12	-7	-17	11	-11
únor	100,2	0	-2	7	10	-	-12	-7	-18	12	-12
břez	99,6	0	-1	7	8	-	-12	-7	-17	11	-13
dub	97,1	-2	-5	9	8	83,5	-12	-8	-19	11	-12
květ	97,1	-2	-5	9	8	-	-15	-10	-21	14	-15

	Ukazatel důvěry stavebnictví			Ukazatel důvěry maloobchodu				Ukazatel důvěry služeb			
	Celkem ⁴⁾	Stav objednávek	Očekávaná zaměstnanost	Celkem ⁴⁾	Současná podnikatelská situace	Objem zásob	Očekávaná podnikatelská situace	Celkem ⁴⁾	Podnikatelské klima	Poptávka v uplynulých měsících	Poptávka v nadcházejících měsících
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2004	-12	-19	-4	-8	-12	14	2	11	6	8	18
2005	-7	-11	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	5	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	-1	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2007 Q1	1	-8	9	-1	2	16	12	21	16	21	25
Q2	0	-6	6	2	4	13	14	22	19	22	25
Q3	0	-8	7	1	7	14	11	20	16	20	24
Q4	-3	-11	4	0	4	16	13	15	11	14	20
2008 Q1	-7	-14	-1	-1	2	16	12	10	4	12	15
2007 pros	-5	-11	2	1	4	17	15	14	9	13	19
2008 led	-6	-13	1	-3	-2	18	10	13	6	12	19
únor	-7	-13	-2	1	5	16	14	10	3	13	13
břez	-9	-15	-3	1	5	15	11	9	2	11	13
dub	-12	-18	-6	-5	-4	18	6	7	1	7	12
květ	-10	-17	-3	-1	3	14	7	8	4	8	12

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

- 1) Rozdíl mezi procentním podílem respondentů, kteří dali kladnou a zápornou odpověď.
- 2) Ukazatel důvěry v ekonomice se skládá z ukazatelů důvěry průmyslu, služeb, spotřebitelů, stavebnictví a maloobchodu; ukazatel důvěry průmyslu má váhu 40 %, ukazatel důvěry služeb má váhu 30 %, ukazatel důvěry spotřebitelů má váhu 20 % a ostatní dva ukazatele mají váhu po 5 %. Hodnoty ukazatele důvěry v ekonomice větší (menší) než 100 vyjadřují nadprůměrnou (podprůměrnou) důvěru. Údaje jsou vypočítávány pro období 1990–2007.
- 3) Údaje se shromažďují v lednu, dubnu, červenci a říjnu každého roku. Uvedené čtvrtletní údaje představují průměry dvou po sobě následujících šetření. Roční údaje jsou odvozeny z čtvrtletních průměrů.
- 4) Ukazatele důvěry jsou vypočteny jako jednoduché průměry uvedených složek; pro hodnocení zásob (sloupce 4 a 17) a nezaměstnanosti (sloupec 10) jsou použita obrácená znaménka.

5.3 Trh práce ¹⁾

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

1. Zaměstnanost

	Celá ekonomika		Podle druhu zaměstnání		Podle ekonomické aktivity					
	V milionech (s.a.)		Zaměstnanci	Osoby samostatně výdělečně činné	Zemědělství, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
podíl v % ²⁾	100,0	100,0	85,5	15,0	4,1	17,1	7,7	25,4	15,7	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	137,871	0,7	0,7	0,9	-2,9	-1,3	1,2	1,2	2,3	1,3
2005	139,146	0,9	1,0	0,4	-0,9	-1,2	2,5	0,8	2,4	1,4
2006	141,343	1,6	1,7	0,8	-1,4	-0,4	2,8	1,5	3,7	1,8
2007	143,827	1,8	1,9	0,9	-0,8	0,5	3,8	1,7	3,8	1,3
2006 Q4	142,087	1,6	1,7	1,0	-2,6	-0,3	3,9	1,3	3,7	1,8
2007 Q1	142,940	1,8	2,0	0,6	0,1	0,5	5,0	1,3	3,9	1,3
Q2	143,638	1,7	1,9	0,6	-1,0	0,7	4,6	1,3	3,9	1,1
Q3	144,230	1,9	1,9	1,8	-1,1	0,4	3,6	2,2	3,6	1,5
Q4	144,501	1,7	1,9	0,5	-1,2	0,3	2,2	2,1	3,7	1,3
	<i>Mezičtvrtletní změna v % (s.a.)</i>									
2006 Q4	0,527	0,4	0,4	0,3	-0,5	0,1	1,5	0,1	0,7	0,4
2007 Q1	0,853	0,6	0,6	0,5	1,2	0,2	1,9	0,5	1,2	0,2
Q2	0,698	0,5	0,5	0,4	-0,6	0,1	0,4	0,8	1,0	0,4
Q3	0,592	0,4	0,4	0,5	-1,1	0,1	-0,2	0,8	0,7	0,5
Q4	0,271	0,2	0,4	-0,9	-0,5	0,0	0,2	0,0	0,8	0,2

2. Nezaměstnanost

(sezonně očistěná)

	Celkem		Podle věku ³⁾				Podle pohlaví ⁴⁾			
	V milionech	z pracovní síly	Dospělí		Mladí		Muži		Ženy	
			V milionech	z pracovní síly	V milionech	z pracovní síly	V milionech	z pracovní síly	V milionech	z pracovní síly
podíl v % ²⁾	100,0		78,1		21,9		49,6		50,4	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13,095	8,8	10,156	7,7	2,939	17,0	6,557	7,9	6,539	9,9
2005	13,285	8,8	10,339	7,8	2,946	17,1	6,696	8,0	6,589	9,9
2006	12,510	8,2	9,770	7,2	2,740	16,1	6,213	7,4	6,297	9,3
2007	11,372	7,4	8,895	6,5	2,477	14,8	5,590	6,6	5,782	8,4
2007 Q1	11,635	7,6	9,112	6,7	2,523	15,1	5,710	6,8	5,925	8,7
Q2	11,414	7,5	8,942	6,6	2,472	14,8	5,586	6,6	5,828	8,5
Q3	11,282	7,3	8,831	6,5	2,451	14,6	5,560	6,5	5,722	8,3
Q4	11,156	7,2	8,696	6,3	2,461	14,7	5,505	6,5	5,651	8,2
2008 Q1	11,034	7,1	8,568	6,2	2,466	14,7	5,433	6,4	5,600	8,1
2007 list pros	11,153	7,2	8,696	6,3	2,456	14,6	5,504	6,5	5,649	8,2
	11,107	7,2	8,649	6,3	2,458	14,7	5,487	6,4	5,621	8,1
2008 led	11,066	7,2	8,602	6,2	2,464	14,7	5,440	6,4	5,625	8,1
únor	11,023	7,1	8,561	6,2	2,462	14,7	5,428	6,4	5,596	8,1
břez	11,012	7,1	8,540	6,2	2,472	14,7	5,432	6,4	5,580	8,0
dub	11,072	7,1	8,552	6,2	2,520	15,0	5,491	6,4	5,581	8,0

Zdroj: Eurostat.

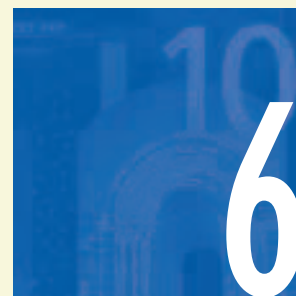
1) Údaje o zaměstnanosti se týkají osob a jsou založené na ESA 95. Údaje o nezaměstnanosti se týkají osob a jsou založené na doporučeních MOP.

2) Za rok 2005.

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

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

VLÁDNÍ FINANCE



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

1. Eurozóna – příjmy

	Celkem		Běžné příjmy										Kapitálové příjmy		Memo: fiskální břemeno ²⁾
			Přímé daně	Domácnosti		Podniky a korporace	Nepřímé daně	Přijaté institucemi EU		Sociální příspěvky	Zaměstnavatelé	Zaměstnanci	Tržby	Kapitálové daně	
	1	2		3	4	5		6	7		8	9				10	11	12	13	14
1999	47.0	46.7	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	46.5	46.2	12.7	9.4	3.0	13.9	0.6	15.8	8.2	4.8	2.2	0.3	0.3	42.6	
2001	45.7	45.5	12.3	9.2	2.7	13.5	0.5	15.6	8.1	4.7	2.2	0.2	0.3	41.7	
2002	45.2	44.8	11.8	9.1	2.5	13.5	0.4	15.6	8.2	4.6	2.1	0.3	0.3	41.2	
2003	45.0	44.4	11.4	8.8	2.3	13.5	0.4	15.7	8.2	4.6	2.1	0.6	0.5	41.1	
2004	44.6	44.1	11.3	8.5	2.5	13.5	0.3	15.6	8.1	4.5	2.1	0.5	0.4	40.8	
2005	44.9	44.4	11.6	8.6	2.6	13.7	0.3	15.4	8.1	4.5	2.2	0.5	0.3	41.0	
2006	45.5	45.2	12.1	8.8	3.0	13.9	0.3	15.4	8.1	4.5	2.1	0.3	0.3	41.6	
2007	45.6	45.4	12.5	9.0	3.2	13.8	0.3	15.2	8.0	4.4	2.1	0.3	0.3	41.9	

2. Eurozóna – výdaje

	Celkem		Běžné výdaje							Kapitálové výdaje			Memo: Primární výdaje ³⁾	
			Celkem	Náhrady zaměstnancům	Mezi-spotřeba	Úroky	Běžné transfery	Sociální platby	Dotace	Hrazené institucemi EU	Investice	Kapitálové transfery		Hrazené institucemi EU
	1	2						3							4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,1	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	46,5	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,7	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,6
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2
2003	48,1	44,2	10,5	4,9	3,3	25,4	22,6	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,8	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,1	3,0	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2006	46,8	43,0	10,2	5,0	2,9	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2007	46,3	42,5	10,1	5,0	3,0	24,5	21,7	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,3

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

	Schodek (-)/přebytek (+)					Primární schodek (-)/přebytek (+)	Spotřeba vlády ⁴⁾							Kolektivní spotřeba	Individuální spotřeba
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení		Celkem	Náhrady zaměstnancům	Mezispotřeba	Naturální transfery přes tržní výroby	Spotřeba fixního kapitálu	Tržby (mínus)			
													1			2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,9	1,8	2,3	8,3	11,6	
2000	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,5	3,9	19,7	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6	
2001	-1,8	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	2,0	19,8	10,3	4,8	5,0	1,8	2,2	8,1	11,7	
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,2	12,0	
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	4,9	5,2	1,8	2,1	8,3	12,2	
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1	
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3	
2006	-1,3	-1,4	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,3	
2007	-0,6	-1,1	0,0	0,0	0,5	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,1	7,8	12,3	

4. Země eurozóny – schodek(-)/přebytek(+) ⁵⁾

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004	0,0	-3,8	1,4	-7,4	-0,3	-3,6	-3,5	-4,1	-1,2	-4,6	-1,7	-3,7	-3,4	-2,3	2,4
2005	-2,3	-3,4	1,6	-5,1	1,0	-2,9	-4,2	-2,4	-0,1	-3,0	-0,3	-1,5	-6,1	-1,5	2,9
2006	0,3	-1,6	3,0	-2,6	1,8	-2,4	-3,4	-1,2	1,3	-2,5	0,5	-1,5	-3,9	-1,2	4,1
2007	-0,2	0,0	0,3	-2,8	2,2	-2,7	-1,9	3,3	2,9	-1,8	0,4	-0,5	-2,6	-0,1	5,3

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

1) Údaje se týkají eurozóny ve složení EU-15. Příjmy, výdaje a schodek/přebytek jsou na základě ESA 95. Transakce prostřednictvím rozpočtu EU jsou zahrnuté a konsolidované. Transakce mezi vládami konsolidované nejsou.

2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

3) Zahrnuje celkové výdaje mínus výdaje na úroky.

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

5) Včetně výnosů z prodeje licencí UMTS a vyrovnávacích plateb v rámci swapových dohod a dohod o budoucích úrokových sazbách.

6.2 Zadluženost ¹⁾ (% HDP)

1. Eurozóna – podle finančních nástrojů a sektorů držitelů

	Celkem	Finanční nástroj				Držitelé				Ostatní věřitelé ³⁾
		Hotovost a vklady	Půjčky	Krátkodobé cenné papíry	Dlouhodobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé ²⁾			Ostatní sektory	
						Celkem	MFI	Ostatní finanční instituce		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	72,8	2,8	15,2	5,3	49,6	52,5	26,5	14,5	11,5	20,4
1999	72,0	2,9	14,4	4,3	50,5	48,8	25,3	13,8	9,7	23,2
2000	69,3	2,7	13,1	3,7	49,7	44,2	22,0	12,4	9,8	25,1
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	42,0	20,6	11,1	10,4	26,2
2002	68,0	2,7	11,8	4,5	49,0	40,2	19,3	10,7	10,1	27,9
2003	69,2	2,1	12,4	5,0	49,7	39,4	19,5	11,2	8,7	29,7
2004	69,6	2,2	11,9	5,0	50,5	37,6	18,4	10,8	8,3	32,0
2005	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3	35,5	17,2	11,1	7,2	34,7
2006	68,5	2,5	11,4	4,1	50,5	33,8	17,5	9,4	6,9	34,6
2007	66,3	2,2	10,8	4,3	49,1	32,3	17,0	8,5	6,9	34,0

2. Eurozóna – podle emitenta, splatnosti a denominace

	Celkem	Emitované ⁴⁾				Původní splatnost			Zbytková splatnost		Měny		
		Ústřední vládní instituce	Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení	Do 1 roku	Nad 1 rok	Variabilní úroková sazba	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Euro nebo zúčastněné měny ⁵⁾	Ostatní měny
1998	72,8	61,2	6,1	5,2	0,4	8,2	64,6	7,8	15,5	26,4	30,9	71,0	1,8
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	6,8	13,6	27,9	30,6	69,9	2,1
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,7	6,1	13,4	27,8	28,0	67,3	1,9
2001	68,2	57,0	6,1	4,7	0,4	7,0	61,2	5,2	13,7	26,5	28,0	66,5	1,7
2002	68,0	56,6	6,3	4,7	0,4	7,6	60,4	5,1	15,3	25,0	27,7	66,6	1,5
2003	69,2	57,0	6,5	5,1	0,6	7,8	61,4	5,0	14,8	25,8	28,6	68,0	1,1
2004	69,6	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,7	14,7	26,2	28,7	68,5	1,1
2005	70,2	57,7	6,7	5,3	0,5	7,9	62,3	4,6	14,9	25,7	29,6	68,9	1,2
2006	68,5	56,0	6,5	5,4	0,5	7,5	61,0	4,5	14,4	24,5	29,6	67,5	1,0
2007	66,3	54,2	6,3	5,3	0,5	7,5	58,9	4,2	14,2	23,4	28,8	65,5	0,8

3. Země eurozóny

	BE ₁	DE ₂	IE ₃	GR ₄	ES ₅	FR ₆	IT ₇	CY ₈	LU ₉	MT ₁₀	NL ₁₁	AT ₁₂	PT ₁₃	SI ₁₄	FI ₁₅
2004	94,2	65,6	29,5	98,6	46,2	64,9	103,8	70,2	6,3	72,6	52,4	63,8	58,3	27,6	44,1
2005	92,1	67,8	27,4	98,0	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	70,4	52,3	63,5	63,6	27,5	41,3
2006	88,2	67,6	25,1	95,3	39,7	63,6	106,5	64,8	6,6	64,2	47,9	61,8	64,7	27,2	39,2
2007	84,9	65,0	25,4	94,5	36,2	64,2	104,0	59,8	6,8	62,6	45,4	59,1	63,6	24,1	35,4

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

- 1) Údaje se týkají eurozóny ve složení EU-15 a jsou zčásti odhadnuté. Jedná se o hrubý dluh vládních institucí v nominální hodnotě mezi subsektory. Držby vlád nerezidentů nejsou konsolidované.
- 2) Držitelé jsou rezidenty v zemi, jejíž vláda dluh emitovala.
- 3) Zahnuje rezidenty jiných zemí eurozóny, než země, jejichž vláda emitovala dluh.
- 4) Nezahrnuje dluh držený vládními institucemi v zemi, jejíž vláda dluh emitovala.
- 5) Před rokem 1999 představuje dluh v ECU, v domácí měně a v měnách jiných členských států, které přijaly euro.

6.3 Změna zadluženosti ¹⁾ (% HDP)

1. Eurozóna – podle příčiny, finančního nástroje a sektoru držitele

	Celkem	Příčina změny				Finanční nástroje				Držitelé			
		Potřeba úvěru ²⁾	Vliv ocenění ³⁾	Ostatní změny objemu ⁴⁾	Důsledek agregace ⁵⁾	Hotovost a vklady	Půjčky	Krátko- dobé cenné papíry	Dlouho- dobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé ⁶⁾	MFI	Ostatní finanční společnosti	Ostatní věřitelé ⁷⁾
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,5	-0,5	-0,1	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,7	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,8	-0,6	0,7	3,9
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,5	0,0	1,1	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,9	0,1	0,3	-0,5	1,0

2. Eurozóna – změny ve vztahu schodku a dluhu

	Změna dluhu	Schodek (-)/ přebytek (+) ⁸⁾	Změny ve vztahu schodku a dluhu ⁹⁾											
			Celkem	Transakce s hlavními finančními aktivy v držení vládních institucí							Vliv ocenění	Vliv kurzových změn	Ostatní změny objemu	Ostatní ¹¹⁾
				Celkem	Oběživo a vklady	Půjčky	Cenné papíry ¹⁰⁾	Akcie a ostatní majetkové účasti	Privatizace	Dotace vlastního kapitálu				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,4	0,0	0,2	0,0
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	-0,1
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,9	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2006	1,5	-1,3	0,1	0,4	0,4	-0,1	0,3	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,3
2007	1,1	-0,6	0,4	0,5	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1

Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají eurozóny ve složení EU-15 a jsou zčásti odhadnuté. Meziroční změna hrubého nominálního konsolidovaného dluhu je vyjádřena v % HDP, tj. $[\text{dluh}(t) - \text{dluh}(t-1) + \text{GDP}(t)]$.

2) Potřeba úvěru se podle definice rovná transakcím v rámci dluhů.

3) Zahrnuje, kromě vlivu pohybu směnných kurzů, také účinky, které vznikají z úprav nominální hodnoty (např. prémie nebo diskont z emitovaných cenných papírů).

4) Zahrnuje především dopad reklasifikace podílů a určité typy převzetí dluhu.

5) Rozdíl mezi změnami agregovaného dluhu, vznikající z agregování dluhu zemí, a agregací změn dluhu zemí souvisí se změnami směnných kurzů, které se používaly k agregování před rokem 2001.

6) Jedná se o držitele, kteří jsou rezidenty v zemi, jejíž vláda emitovala dluh.

7) Zahrnuje rezidenty jiných zemí eurozóny, než země, jejíž vláda emitovala dluh.

8) Včetně výnosu z prodeje licencí UMTS.

9) Jedná se o rozdíl mezi meziroční změnou hrubého nominálního konsolidovaného dluhu a schodem v % HDP.

10) Kromě finančních derivátů.

11) Sestává především z transakcí jiných aktiv a pasiv (obchodní úvěry, ostatní pohledávky/splatné účty a finanční deriváty)

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

(% HDP)

1. Eurozóna – čtvrtletní příjmy

	Celkem		Běžné příjmy					Kapitálové příjmy		Memo: fiskální břemeno ²⁾
	1	2	Přímé daně	Nepřímé daně	Sociální příspěvky	Tržby	Příjmy z majetku	8	Kapitálové daně	
2001 Q4	49,0	48,5	13,5	13,8	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	43,9
2002 Q1	41,9	41,5	10,1	12,7	15,4	1,7	0,8	0,4	0,2	38,5
Q2	45,4	44,9	12,5	12,7	15,5	1,9	1,5	0,5	0,3	40,9
Q3	43,4	43,0	11,2	12,7	15,4	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6
Q4	49,0	48,4	13,4	14,0	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0
2003 Q1	41,9	41,5	9,8	12,8	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,4
Q2	45,8	44,4	12,0	12,7	15,7	2,0	1,3	1,5	1,2	41,5
Q3	42,8	42,3	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,2
Q4	49,2	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 Q1	41,3	40,9	9,6	12,8	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
Q2	44,9	44,1	12,1	13,0	15,3	2,0	0,9	0,8	0,6	41,0
Q3	42,6	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	38,9
Q4	49,2	48,2	13,0	14,4	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	43,9
2005 Q1	42,0	41,5	9,9	12,9	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
Q2	44,6	43,9	11,8	13,2	15,2	2,0	1,0	0,6	0,3	40,5
Q3	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	1,9	0,8	0,7	0,3	39,4
Q4	49,3	48,5	13,4	14,3	16,1	2,9	0,9	0,8	0,3	44,1
2006 Q1	42,6	42,1	10,2	13,3	15,2	1,7	0,8	0,5	0,3	39,0
Q2	45,7	45,2	12,5	13,6	15,2	2,0	1,2	0,4	0,3	41,5
Q3	43,6	43,2	11,5	12,9	15,2	1,9	0,8	0,5	0,3	39,9
Q4	49,6	48,9	14,1	14,3	15,9	2,9	0,9	0,6	0,3	44,6
2007 Q1	42,4	42,0	10,3	13,5	14,9	1,7	0,9	0,4	0,3	39,0
Q2	46,2	45,7	13,0	13,6	15,1	2,0	1,2	0,4	0,3	42,0
Q3	43,8	43,3	12,1	12,8	15,0	1,9	0,8	0,4	0,3	40,1
Q4	49,7	49,2	14,5	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,8

2. Eurozóna – čtvrtletní výdaje a schodek/přebytek

	Celkem		Běžné výdaje						Kapitálové výdaje			Schodek (-)/ přebytek (+)	Primární schodek (-)/ přebytek (+)
	1	2	Náhrady zaměstnancům	Mezispotřeba	Úroky	Běžné transfery	Sociální platby	Dotace	Investice	Kapitálové transfery			
2001 Q4	51,1	46,1	11,0	5,6	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,8	-2,0	1,5
2002 Q1	46,2	42,7	10,2	4,4	3,7	24,4	21,1	1,4	3,4	2,0	1,5	-4,3	-0,6
Q2	46,5	43,1	10,3	4,9	3,5	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,1	2,5
Q3	46,7	43,1	10,0	4,7	3,5	24,8	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
Q4	50,8	46,3	11,1	5,6	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 Q1	46,8	43,3	10,3	4,6	3,5	25,0	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,4
Q2	47,2	43,7	10,4	4,8	3,4	25,1	21,7	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,4	2,0
Q3	47,0	43,3	10,2	4,8	3,3	25,0	21,5	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
Q4	51,1	46,3	11,0	5,6	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,4	43,0	10,3	4,6	3,1	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,9
Q2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,8	21,4	1,3	3,3	2,3	1,0	-1,7	1,6
Q3	46,0	42,7	10,0	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-0,3
Q4	51,0	45,8	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,7	1,2
2005 Q1	46,8	43,1	10,2	4,7	3,1	25,1	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
Q2	46,2	42,9	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
Q3	45,8	42,4	9,9	4,8	2,9	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,5	0,4
Q4	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,1	22,6	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,4	1,4
2006 Q1	45,4	42,3	10,0	4,5	2,9	24,8	21,2	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,8	0,1
Q2	45,6	42,4	10,3	4,8	3,1	24,2	21,2	1,1	3,2	2,3	0,9	0,1	3,1
Q3	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,4	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,7	1,2
Q4	50,6	45,2	10,7	5,8	2,7	25,9	22,3	1,3	5,4	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007 Q1	44,5	41,4	9,8	4,6	3,0	24,1	20,6	1,2	3,1	2,0	1,2	-2,1	0,8
Q2	44,9	41,8	10,0	4,8	3,2	23,8	20,8	1,1	3,2	2,3	0,8	1,2	4,5
Q3	44,7	41,3	9,7	4,7	3,0	24,0	20,8	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,0
Q4	50,5	45,2	10,7	5,8	2,8	25,9	22,2	1,4	5,3	3,3	2,0	-0,8	2,0

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

1) Údaje se týkají eurozóny ve složení EU-15. Údaje o příjmech, výdajích a schodku/přebytku vycházejí z ESA 95. Transakce mezi rozpočtem EU a subjekty mimo vládní sektor nejsou zahrnuty. V ostatních případech s výjimkou odlišných termínů pro přenos dat jsou čtvrtletní údaje konzistentní s ročními údaji. Údaje nejsou sezonně očištěné.

2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

6.5. Čtvrtletní dluh a změny dluhu

(v % HDP)

1. Eurozóna – dluh podle maastrichtských kritérií, členění podle finančních nástrojů ¹⁾

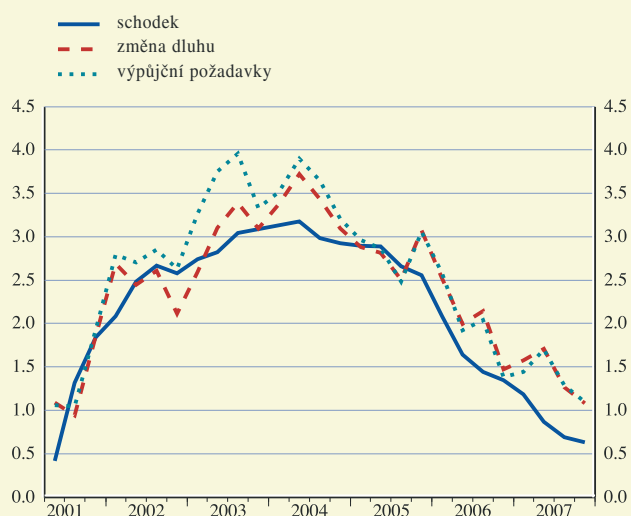
	Celkem 1	Finanční nástroje			
		Hotovost a vklady 2	Úvěry 3	Krátkodobé cenné papíry 4	Dlouhodobé cenné papíry 5
2005 Q1	70,9	2,2	12,0	5,2	51,5
Q2	71,5	2,3	11,7	5,2	52,3
Q3	71,1	2,4	11,8	5,2	51,8
Q4	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3
2006 Q1	70,6	2,5	11,7	4,9	51,4
Q2	70,6	2,5	11,6	4,9	51,6
Q3	70,1	2,5	11,6	4,7	51,3
Q4	68,5	2,5	11,4	4,1	50,5
2007 Q1	68,8	2,4	11,4	4,8	50,2
Q2	69,0	2,2	11,2	5,1	50,5
Q3	68,0	2,1	11,0	5,2	49,7
Q4	66,3	2,2	10,8	4,3	49,1

2. Eurozóna – změny ve vztahu schodku a dluhu

	Změna dluhu 1	Schodek (-)/ přebytek (+) 2	Změny ve vztahu schodku a dluhu								Memo položka: výpůjční požadavky 11
			Celkem 3	Transakce s hlavními finančními aktivy v držbě vládních institucí					Vlivy přecenění a ostatní změny objemu 9	Ostatní 10	
				Celkem 4	Hotovost a vklady 5	Úvěry 6	Cenné papíry 7	Akcie a ostatní majetkové účasti 8			
2005 Q1	7,3	-4,8	2,4	2,4	1,3	0,3	0,3	0,5	-0,1	0,1	7,3
Q2	5,4	-1,7	3,7	3,3	2,5	0,0	0,3	0,5	0,1	0,3	5,3
Q3	0,6	-2,5	-1,9	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,1	0,4	0,5
Q4	-0,6	-1,4	-2,0	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,0	-1,5	-0,6
2006 Q1	4,8	-2,8	2,0	1,3	1,0	0,1	0,7	-0,5	-0,4	1,1	5,2
Q2	3,3	0,1	3,3	3,2	2,5	0,0	0,4	0,2	0,6	-0,5	2,6
Q3	1,2	-1,7	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	0,2	-0,2	0,2	0,1	1,0
Q4	-3,1	-1,0	-4,1	-2,1	-1,2	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	-1,9	-3,0
2007 Q1	5,1	-2,1	3,0	2,0	1,0	0,1	0,6	0,2	-0,1	1,1	5,2
Q2	3,7	1,2	5,0	4,7	4,1	0,0	0,5	0,1	0,1	0,1	3,6
Q3	-0,6	-0,9	-1,5	-1,6	-2,1	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	-0,6
Q4	-3,6	-0,8	-4,4	-2,9	-2,0	-0,1	-0,6	-0,1	-0,1	-1,4	-3,5

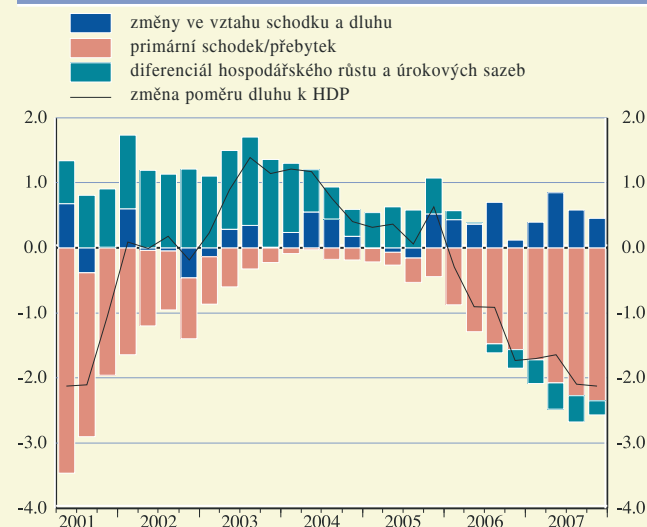
C28 Schodek, výpůjční požadavky a změna dluhu

(4měsíční klouzavé úhrny v % HDP)



C29 Dluh podle maastrichtských kritérií

(meziroční změna poměru dluhu k HDP a relevantních faktorů)



Zdroje: výpočty ECB na základě údajů Eurostatu a národních údajů.

1) Údaje se týkají eurozóny ve složení EU-15.

2) Stavová data za čtvrtletí t jsou vyjádřena jako procentní podíl na součtu HDP za t a předcházející tři čtvrtletí.



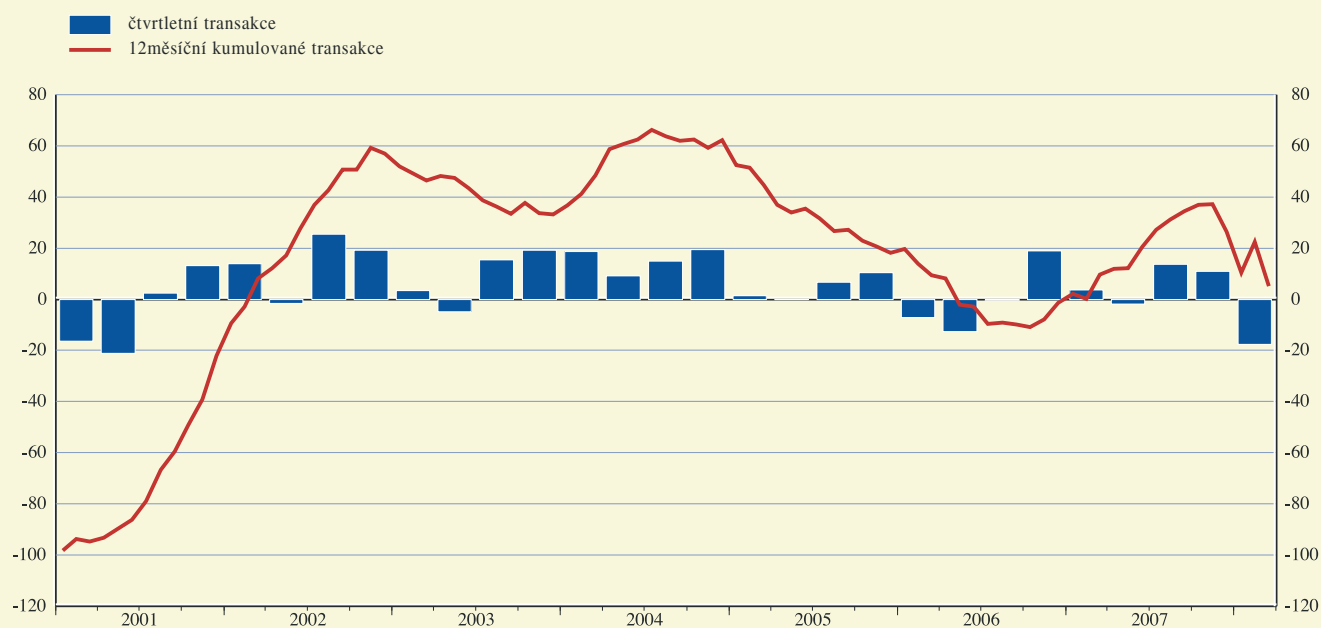
ZAHRA NIČNÍ TRANSAKCE A POZICE

7.1 Platební bilance ¹⁾ (mld. EUR; čisté transakce)

1. Celková platební bilance

	Běžný účet					Kapitálový účet	Čistý příliv/odliv zdrojů v účtu zbytku světa (sloupce 1+6)	Finanční účet						Chyby a opomenutí
	Celkem	Zboží	Služby	Výnosy	Běžné transfery			Celkem	Primé investice	Portfoliové investice	Finanční deriváty	Ostatní investice	Rezervní aktiva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	18,1	48,3	37,3	5,4	-72,9	11,4	29,5	9,2	-216,4	131,4	-18,2	94,6	17,8	-38,8
2006	-1,3	19,2	42,3	15,1	-77,9	9,2	7,9	112,4	-144,7	266,3	2,4	-10,3	-1,4	-120,3
2007	26,4	55,6	51,5	3,0	-83,6	14,1	40,5	102,8	-94,8	253,9	-110,1	58,9	-5,2	-143,3
2007 Q1	3,7	8,6	9,4	6,9	-21,3	4,6	8,4	29,4	-14,3	142,6	-15,2	-82,2	-1,4	-37,8
Q2	-2,0	20,1	14,0	-19,4	-16,7	2,1	0,1	49,8	-57,9	90,4	-19,7	41,4	-4,4	-50,0
Q3	13,6	17,1	17,2	5,0	-25,6	1,6	15,2	97,5	-40,9	65,1	-26,8	104,4	-4,3	-112,7
Q4	11,0	9,7	10,9	10,4	-20,1	5,8	16,8	-74,0	18,2	-44,2	-48,3	-4,7	4,9	57,2
2008 Q1	-17,6	-2,7	9,8	1,0	-25,7	5,5	-12,1	14,2	-68,8	70,0	-3,7	22,2	-5,5	-2,1
2007 břez	9,4	10,2	4,5	2,7	-7,9	1,2	10,6	-26,8	-2,4	76,8	-3,8	-99,4	2,0	16,2
dub	-2,5	4,9	3,7	-3,4	-7,7	0,6	-1,9	51,8	-5,1	6,5	-9,5	61,4	-1,6	-49,8
květ	-13,2	4,0	3,8	-16,0	-5,0	1,5	-11,7	7,0	-25,9	11,3	-1,9	24,3	-0,8	4,7
čen	13,7	11,2	6,5	0,0	-4,0	0,0	13,8	-9,0	-26,9	72,6	-8,3	-44,3	-2,0	-4,8
čec	6,3	7,8	5,6	0,7	-7,7	0,9	7,2	48,0	-0,1	20,6	-12,9	43,4	-3,0	-55,3
srp	1,1	3,6	4,3	1,6	-8,5	0,2	1,3	66,5	0,5	3,8	-5,2	66,2	1,1	-67,8
září	6,2	5,7	7,2	2,8	-9,4	0,4	6,7	-17,0	-41,2	40,7	-8,8	-5,2	-2,4	10,3
říj	4,6	6,9	4,1	3,6	-10,0	1,3	6,0	-49,1	29,5	-44,1	-6,0	-28,6	0,0	43,2
list	3,6	5,1	3,5	1,7	-6,6	1,0	4,7	-1,6	9,5	9,9	-31,4	10,1	0,2	-3,0
pros	2,7	-2,3	3,3	5,1	-3,4	3,5	6,1	-23,2	-20,8	-10,1	-11,0	13,9	4,7	17,1
2008 led	-17,9	-7,3	2,6	-3,2	-10,1	2,4	-15,5	27,3	-29,9	49,3	-13,0	27,7	-6,8	-11,7
únor	8,1	4,2	4,5	3,8	-4,4	2,3	10,5	-24,9	-20,0	19,4	1,8	-30,7	4,7	14,4
břez	-7,8	0,3	2,6	0,4	-11,2	0,8	-7,0	11,8	-18,8	1,3	7,4	25,2	-3,3	-4,8
<i>12měsíční kumulované transakce</i>														
2008 břez	5,0	44,2	51,9	-3,0	-88,1	15,1	20,1	87,5	-149,3	181,3	-98,6	163,3	-9,3	-107,6

C30 Platební bilance - běžný účet (mld. EUR)



Zdroj: ECB.

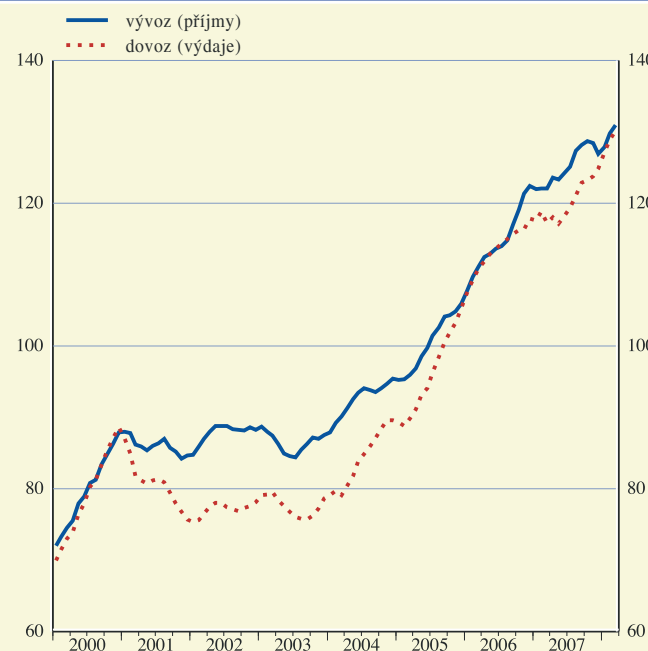
1) Znaménková konvence je vysvětlena ve Všeobecných poznámkách.

7.2 Běžný a kapitálový účet
(mld. EUR; transakce)

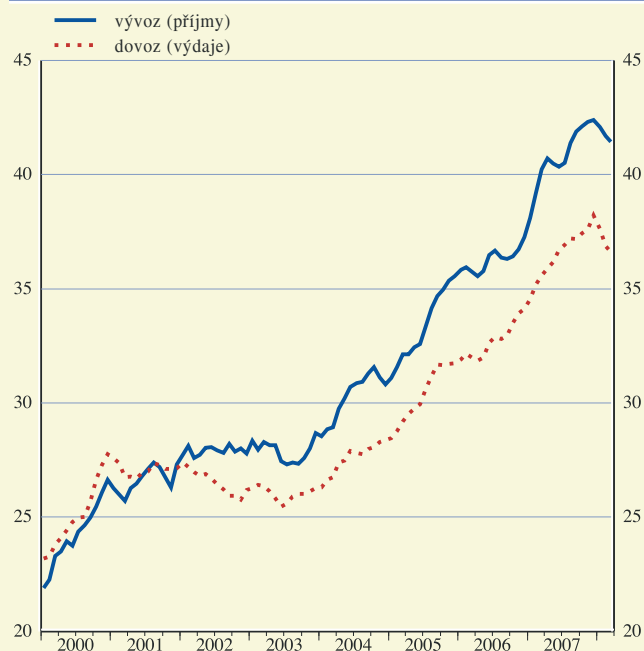
1. Souhrn běžného a kapitálového účtu

	Běžný účet													Kapitálový účet	
	Celkem			Zboží		Služby		Výnosy		Běžné transfery				Příjmy	Výdaje
	Příjmy	Výdaje	Saldo	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje		Příjmy			Výdaje
											Náhrady zaměstnancům	Náhrady zaměstnancům			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2005	2 090,7	2 072,6	18,1	1 220,3	1 172,0	405,9	368,5	378,7	373,3	85,8	5,3	158,8	14,6	24,3	12,9
2006	2 401,1	2 402,4	-1,3	1 391,2	1 372,0	437,0	394,8	483,7	468,6	89,2	5,4	167,0	16,9	23,7	14,5
2007	2 639,4	2 613,0	26,4	1 503,6	1 448,1	494,8	443,3	550,8	547,8	90,2	6,1	173,8	20,1	25,7	11,6
2007 Q1	627,5	623,7	3,7	361,5	352,8	111,4	101,9	127,6	120,6	27,0	1,4	48,3	4,6	7,7	3,1
Q2	656,0	658,0	-2,0	373,6	353,5	120,2	106,2	142,7	162,0	19,5	1,6	36,2	4,9	4,6	2,5
Q3	665,5	651,9	13,6	376,1	359,0	135,4	118,2	137,6	132,6	16,4	1,7	42,1	5,2	4,3	2,8
Q4	690,3	679,4	11,0	392,4	382,7	127,8	116,9	142,9	132,6	27,1	1,4	47,2	5,3	9,1	3,2
2008 Q1	668,7	686,3	-17,6	386,7	389,4	114,3	104,5	139,8	138,8	27,9	-	53,6	-	8,4	2,8
2008 led	213,4	231,3	-17,9	124,7	131,9	37,5	34,9	44,3	47,4	7,0	.	17,1	.	3,3	1,0
únor	231,7	223,5	8,1	131,8	127,5	37,8	33,3	46,1	42,3	16,0	.	20,3	.	3,0	0,7
břez	223,6	231,5	-7,8	130,3	129,9	39,0	36,3	49,4	49,0	5,0	.	16,2	.	2,0	1,2
	Sezonně očištěno														
2007 Q1	639,8	630,4	9,3	366,3	351,6	120,7	106,7	130,6	130,3	22,1	.	41,8	.	.	.
Q2	652,2	642,0	10,1	372,7	354,5	121,1	110,1	136,1	136,9	22,3	.	40,5	.	.	.
Q3	675,5	665,7	9,8	384,4	368,7	125,7	111,6	144,0	141,7	21,5	.	43,8	.	.	.
Q4	669,8	673,6	-3,8	380,8	374,7	127,2	114,6	140,3	138,5	21,6	.	45,9	.	.	.
2008 Q1	683,9	699,6	-15,7	392,9	390,6	124,3	109,9	144,1	151,3	22,6	.	47,9	.	.	.
2007 říj	225,2	222,7	2,5	128,3	122,7	41,7	37,6	48,3	46,4	6,9	.	15,9	.	.	.
list	224,3	223,4	0,9	128,0	124,2	42,9	38,0	47,5	47,4	5,9	.	13,7	.	.	.
pros	220,3	227,5	-7,2	124,4	127,8	42,6	38,9	44,5	44,6	8,8	.	16,2	.	.	.
2008 led	225,6	233,6	-7,9	131,4	129,6	40,8	36,0	47,6	51,7	5,8	.	16,2	.	.	.
únor	236,8	229,2	7,5	133,7	129,2	41,7	35,8	50,2	49,1	11,1	.	15,1	.	.	.
břez	221,5	236,8	-15,3	127,8	131,7	41,8	38,1	46,2	50,4	5,7	.	16,5	.	.	.

C31 Platební bilance – zboží
(mld. EUR; sezonně očištěné, tříměsíční klouzávký průměr)



C32 Platební bilance – služby
(mld. EUR; sezonně očištěné, tříměsíční klouzávký průměr)



Zdroj: ECB

7.2 Běžný a kapitálový účet (mld. EUR)

2. Bilance výnosů

(transakce)

	Náhrady zaměstnancům		Investiční výnosy													
	Příjmy	Výdaje	Celkem		Přímé investice						Portfoliové investice				Ostatní investice	
			Příjmy	Výdaje	Základní kapitál				Dluh		Majetkové		Dluhové		Příjmy	Výdaje
					Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2005	15,7	9,3	363,1	364,0	140,2	38,5	97,6	-14,3	15,4	14,4	31,5	69,4	82,2	81,1	93,8	101,5
2006	16,5	10,0	467,2	458,6	171,4	36,8	106,0	39,0	19,7	17,3	39,1	99,2	102,2	85,6	134,7	150,5
2007	17,3	10,6	533,5	537,2	168,5	53,2	100,6	18,9	24,6	20,7	45,1	115,5	118,0	106,1	177,3	194,4
2006 Q4	4,3	2,6	127,6	118,7	47,8	10,3	28,4	8,8	5,5	5,0	8,2	19,0	28,2	23,1	37,9	43,2
2007 Q1	4,2	2,0	123,4	118,6	39,7	18,4	27,0	6,5	5,5	4,8	9,8	18,3	27,9	24,1	40,4	44,4
Q2	4,2	2,6	138,5	159,4	44,4	6,2	27,7	1,0	6,3	5,4	15,2	52,5	28,9	26,4	43,7	47,5
Q3	4,3	3,2	133,3	129,4	40,4	16,4	23,5	10,7	5,9	5,0	10,9	23,9	30,4	26,7	45,7	50,2
Q4	4,6	2,7	138,3	129,8	44,0	12,2	22,4	0,7	6,9	5,5	9,0	20,8	30,8	28,9	47,5	52,2

3. Teritoriální členění

(kumulované transakce)

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Brazílie	Kanada	Čína	Indie	Japonsko	Rusko	Švýcarsko	Spojené státy	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Ostatní země	Instituce EU									
1. Q 2007 až 4. Q 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Příjmy																
Běžný účet	2 639,4	1 005,3	54,6	84,9	531,4	275,7	58,8	32,3	34,7	76,2	30,6	57,0	87,9	171,6	410,1	733,6
Zboží	1 503,6	545,2	34,4	55,0	236,7	219,0	0,0	18,3	18,3	60,1	22,9	34,0	67,3	84,8	194,9	457,7
Služby	494,8	174,8	9,8	13,4	117,9	28,1	5,7	5,2	7,0	13,1	5,9	10,8	11,2	48,0	84,0	134,8
Výnosy	550,8	219,4	9,7	15,2	162,4	25,7	6,5	8,7	8,7	2,8	1,8	11,7	9,2	32,8	123,2	132,5
z toho investiční výnosy	533,5	213,5	9,6	15,1	160,4	25,5	2,9	8,6	8,6	2,7	1,8	11,7	9,2	26,3	121,5	129,7
Běžné transfery	90,2	65,9	0,7	1,3	14,4	2,8	46,5	0,2	0,7	0,2	0,0	0,5	0,2	6,0	8,0	8,5
Kapitálový účet	25,7	22,3	0,0	0,1	1,1	0,1	20,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,7	2,2
Výdaje																
Běžný účet	2 613,0	865,2	44,1	80,5	427,1	214,2	99,2	-	29,2	-	-	95,0	-	166,6	361,2	-
Zboží	1 448,1	423,8	28,1	50,5	174,1	171,2	0,0	24,9	12,9	164,4	18,4	56,1	90,2	74,4	135,2	447,7
Služby	443,3	142,2	9,5	11,2	92,1	29,2	0,2	4,2	6,8	10,4	3,9	8,1	8,2	35,4	91,9	132,2
Výnosy	547,8	190,1	5,9	17,4	149,7	9,7	7,4	-	7,5	-	-	30,4	-	51,1	126,7	-
z toho investiční výnosy	537,2	183,7	5,8	17,3	148,3	4,9	7,4	-	7,4	-	-	30,3	-	50,6	125,6	-
Běžné transfery	173,8	109,1	0,7	1,5	11,1	4,2	91,6	1,5	2,0	2,4	0,7	0,4	0,5	5,7	7,4	44,1
Kapitálový účet	11,6	1,9	0,0	0,1	1,0	0,3	0,5	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,2	7,3
Saldo																
Běžný účet	26,4	140,2	10,5	4,4	104,3	61,4	-40,4	-	5,5	-	-	-38,0	-	4,9	49,0	-
Zboží	55,6	121,4	6,3	4,6	62,6	47,9	0,0	-6,7	5,4	-104,3	4,5	-22,1	-22,9	10,5	59,7	10,1
Služby	51,5	32,6	0,4	2,2	25,7	-1,1	5,5	1,0	0,2	2,7	2,0	2,7	3,0	12,6	-7,8	2,6
Výnosy	3,0	29,3	3,8	-2,2	12,6	16,0	-0,9	-	1,2	-	-	-18,6	-	-18,3	-3,5	-
z toho investiční výnosy	-3,7	29,7	3,7	-2,2	12,1	20,6	-4,5	-	1,2	-	-	-18,6	-	-24,4	-4,1	-
Běžné transfery	-83,6	-43,2	0,0	-0,1	3,3	-1,4	-45,0	-1,3	-1,3	-2,1	-0,6	0,0	-0,3	0,2	0,6	-35,6
Kapitálový účet	14,1	20,4	0,0	0,0	0,1	-0,1	20,5	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,4	-5,2

Zdroj: ECB.

7.3 Finanční účet

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

1. Souhrn finančního účtu

	Celkem ¹⁾		Celkem v % HDP		Přímé investice		Portfoliové investice		Ostatní investice		Čisté finanční deriváty	Ostatní investice		Rezervní aktiva
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva		Aktiva	Pasiva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)														
2003	7 817,7	8 608,3	-790,7	104,0	114,5	-10,5	2 169,3	2 084,2	2 655,4	3 585,9	-19,8	2 706,1	2 938,3	306,7
2004	8 609,8	9 497,9	-888,1	110,1	121,4	-11,4	2 314,6	2 242,0	3 042,7	4 076,4	-37,3	3 007,8	3 179,5	282,0
2005	10 737,9	11 575,7	-837,8	132,5	142,8	-10,3	2 796,4	2 444,5	3 887,5	5 105,7	-46,2	3 778,7	4 025,5	321,4
2006	12 195,1	13 226,4	-1 031,3	143,6	155,7	-12,1	3 050,2	2 654,1	4 459,0	5 960,7	-43,6	4 402,3	4 611,5	327,3
2007 Q3	13 645,2	14 948,0	-1 302,8	154,8	169,6	-14,8	3 385,9	2 896,4	4 784,6	6 707,8	-0,5	5 134,3	5 343,9	340,8
Q4	13 709,3	15 052,9	-1 343,6	153,9	168,9	-15,1	3 428,3	2 987,8	4 730,9	6 705,1	45,1	5 156,3	5 360,1	348,8
Změny zůstatků														
2003	509,9	593,8	-83,9	6,8	7,9	-1,1	162,6	257,7	363,5	341,4	-7,2	50,4	-5,2	-59,4
2004	792,2	889,6	-97,4	10,1	11,4	-1,2	145,3	157,8	387,3	490,6	-17,6	301,8	241,2	-24,7
2005	2 128,0	2 077,8	50,3	26,2	25,6	0,6	481,8	202,5	844,9	1 029,3	-8,8	770,8	846,0	39,4
2006	1 457,3	1 650,7	-193,5	17,2	19,4	-2,3	253,8	209,6	571,5	855,1	2,6	623,6	586,1	5,8
2007 Q3	233,1	366,0	-133,0	10,6	16,6	-6,0	68,9	79,3	-21,1	49,3	11,1	159,8	237,5	14,5
Q4	64,2	104,9	-40,7	2,8	4,5	-1,8	42,3	91,4	-53,7	-2,7	45,6	22,0	16,2	8,0
Transakce														
2004	812,4	798,3	14,2	10,4	10,2	0,2	161,5	93,9	345,8	416,5	8,3	309,2	287,8	-12,4
2005	1 326,1	1 335,3	-9,2	16,4	16,5	-0,1	364,7	148,3	412,6	544,0	18,2	548,4	643,0	-17,8
2006	1 598,4	1 710,8	-112,4	18,8	20,1	-1,3	346,0	201,3	535,9	802,2	-2,4	717,6	707,3	1,4
2007	1 807,3	1 910,0	-102,8	20,3	21,4	-1,2	401,8	307,0	422,5	676,4	110,1	867,7	926,6	5,2
2007 Q3	390,7	488,3	-97,5	17,7	22,2	-4,4	115,8	75,0	33,9	99,0	26,8	209,9	314,3	4,3
Q4	310,9	236,9	74,0	13,4	10,2	3,2	78,3	96,6	94,6	50,4	48,3	94,5	89,9	-4,9
2008 Q1	432,0	446,2	-14,2	19,2	19,9	-0,6	103,2	34,4	44,1	114,1	3,7	275,5	297,7	5,5
2007 list pros	172,5	170,9	1,6	.	.	.	28,9	38,4	43,0	53,0	31,4	69,4	79,5	-0,2
	-97,2	-120,5	23,2	.	.	.	24,8	4,0	-22,1	-32,2	11,0	-106,2	-92,3	-4,7
2008 led únor břez	282,0	309,3	-27,3	.	.	.	46,0	16,0	14,9	64,2	13,0	201,4	229,0	6,8
	135,4	110,5	24,9	.	.	.	33,2	13,2	28,0	47,4	-1,8	80,6	49,9	-4,7
	14,6	26,5	-11,8	.	.	.	24,0	5,2	1,2	2,5	-7,4	-6,5	18,8	3,3
Ostatní změny														
2004	-20,2	91,3	-111,5	-0,3	1,2	-1,4	-16,2	63,9	41,5	74,1	-25,9	-7,4	-46,7	-12,2
2005	802,0	742,5	59,5	9,9	9,2	0,7	117,1	54,3	432,3	485,2	-27,0	222,4	203,0	57,2
2006	-141,1	-60,0	-81,1	-1,7	-0,7	-1,0	-92,2	8,3	35,6	52,9	5,0	-94,0	-121,3	4,4
2007	-293,1	-93,3	-199,7	-3,3	-1,0	-2,2	-23,7	26,6	-150,6	58,1	-21,4	-113,7	-178,1	16,3
2007 Q3	-157,7	-122,2	-35,5	-7,2	-5,5	-1,6	-47,0	4,3	-55,0	-49,7	-15,7	-50,1	-76,8	10,1
Q4	-246,7	-131,9	-114,7	-10,6	-5,7	-4,9	-36,0	-5,2	-148,3	-53,1	-2,7	-72,6	-73,7	12,9
Ostatní změny v důsledku vývoje směnných kurzů														
2003	-446,7	-174,5	-272,3	-5,9	-2,3	-3,6	-110,8	32,2	-108,3	-49,8	.	-195,5	-156,9	-32,2
2004	-182,4	-138,3	-44,1	-2,3	-1,8	-0,6	-34,5	8,2	-67,5	-92,0	.	-70,9	-54,5	-9,4
2005	372,0	221,6	150,3	4,6	2,7	1,9	83,2	-21,0	120,7	125,4	.	149,5	117,2	18,7
2006	-292,5	-140,6	-151,9	-3,4	-1,7	-1,8	-65,9	14,4	-85,0	-51,0	.	-126,4	-104,0	-15,2
Ostatní změny v důsledku cenového vývoje														
2003	135,3	158,6	-23,2	1,8	2,1	-0,3	59,8	32,7	95,8	125,8	-21,0	.	.	0,7
2004	119,1	243,0	-123,9	1,5	3,1	-1,6	37,7	28,2	110,4	214,8	-25,9	.	.	-3,1
2005	286,8	351,2	-64,4	3,5	4,3	-0,8	73,5	55,8	196,5	295,4	-25,3	.	.	42,2
2006	317,2	272,1	45,1	3,7	3,2	0,5	74,8	46,1	220,9	226,0	5,1	.	.	16,4
Ostatní změny v důsledku vývoje jiných proměnných														
2003	156,6	-39,7	196,3	2,1	-0,5	2,6	66,7	56,2	94,5	-72,0	.	-4,5	-24,0	-0,1
2004	42,2	-13,4	55,6	0,5	-0,2	0,7	-19,3	27,5	-1,4	-48,7	.	63,5	7,8	-0,5
2005	138,0	146,2	-8,3	1,7	1,8	-0,1	-25,9	22,0	114,4	56,4	.	53,4	67,9	-3,9
2006	-144,9	-181,9	37,0	-1,7	-2,1	0,4	-78,8	-43,4	-100,2	-129,3	.	30,9	-9,2	3,2
Tempo růstu zůstatků														
2003	9,2	8,2	.	.	.	.	7,4	7,4	12,4	10,5	.	9,5	6,1	-7,9
2004	10,3	9,2	.	.	.	.	7,4	4,4	12,8	11,4	.	11,3	9,7	-4,1
2005	14,9	13,7	.	.	.	.	15,4	6,6	13,0	12,8	.	17,7	19,7	-5,8
2006	15,1	14,9	.	.	.	.	12,6	8,3	13,9	15,8	.	19,3	17,7	0,4
2007 Q3	17,0	16,7	.	.	.	.	13,4	9,0	11,0	15,6	.	25,1	22,8	3,9
Q4	14,8	14,4	.	.	.	.	13,1	11,5	9,5	11,3	.	19,7	20,2	1,6
2008 Q1	12,7	12,3	.	.	.	.	13,0	9,5	7,0	8,0	.	16,4	19,5	2,8

Zdroj: ECB.

1) Čisté deriváty jsou součástí aktiv.

7.3 Platební bilance

(mld. EUR; transakce)

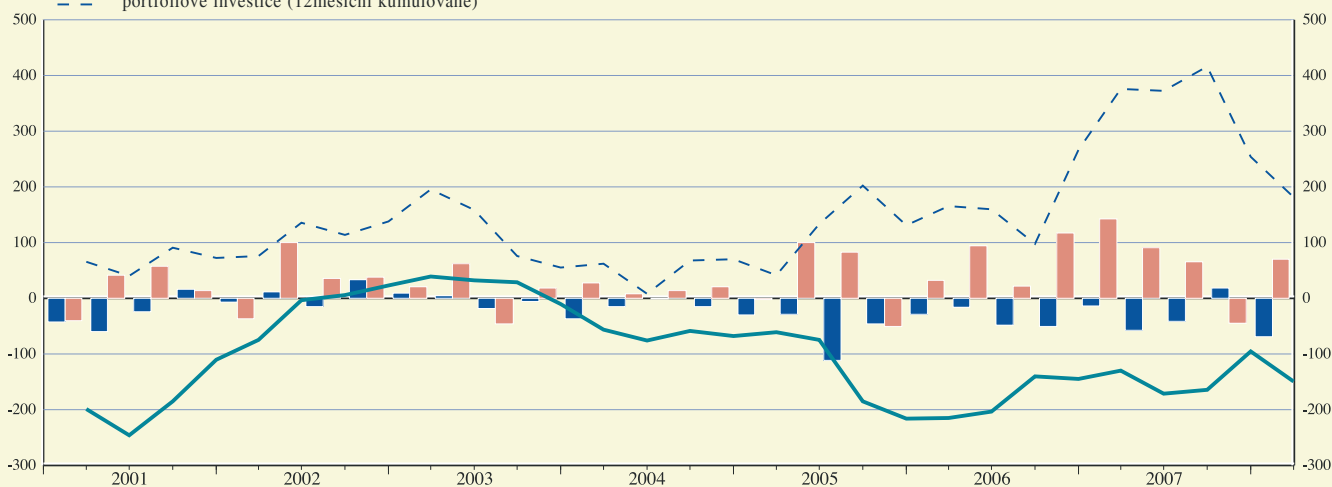
2. Přímé investice

	Rezidenti v zahraničí						Nerezidenti v eurozóně							
	Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové úvěry)			Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové úvěry)		
		Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI		Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)														
2005	2 796,4	2 278,8	176,0	2 102,8	517,6	4,0	513,5	2 444,5	1 839,6	56,2	1 783,4	605,0	8,5	596,4
2006	3 050,2	2 484,8	203,3	2 281,6	565,3	3,7	561,7	2 654,1	2 037,8	61,7	1 976,0	616,4	7,9	608,4
2007 Q3	3 385,9	2 735,1	239,3	2 495,8	650,9	7,8	643,1	2 896,4	2 204,9	60,5	2 144,4	691,5	12,8	678,6
Q4	3 428,3	2 773,0	235,0	2 538,1	655,2	8,4	646,8	2 987,8	2 252,9	61,7	2 191,2	735,0	13,7	721,2
Transakce														
2006	346,0	271,5	38,6	232,9	74,5	0,0	74,5	201,3	171,7	5,8	165,9	29,5	0,1	29,5
2007	401,8	310,1	26,0	284,1	91,7	-0,5	92,2	307,0	210,3	1,4	208,9	96,7	1,3	95,4
2007 Q3	115,8	85,9	18,0	68,0	29,9	-0,6	30,5	75,0	51,7	0,4	51,3	23,3	0,3	22,9
Q4	78,3	65,4	-6,9	72,2	12,9	0,6	12,3	96,6	53,6	1,4	52,2	43,0	0,7	42,3
2008 Q1	103,2	68,9	13,9	55,1	34,2	2,3	31,9	34,4	17,5	0,0	17,5	16,9	-0,1	17,0
2007 list pros	28,9	20,6	3,6	17,0	8,3	-0,6	8,9	38,4	12,7	0,3	12,4	25,7	1,7	24,1
2008 led	24,8	21,4	0,8	20,6	3,4	1,6	1,8	4,0	5,8	1,0	4,8	-1,8	0,2	-2,0
únor	46,0	33,3	6,9	26,4	12,6	0,3	12,4	16,0	6,9	0,3	6,6	9,1	0,9	8,3
břez	33,2	16,8	3,8	13,0	16,4	-0,5	16,9	13,2	1,7	0,4	1,4	11,4	0,2	11,2
	24,0	18,8	3,2	15,7	5,2	2,6	2,6	5,2	8,8	-0,7	9,6	-3,6	-1,2	-2,4
Tempa růstu														
2005	15,4	15,8	13,4	16,0	13,4	-1,1	13,5	6,6	7,0	1,7	7,2	5,2	-4,4	5,3
2006	12,6	12,1	23,2	11,2	14,7	-2,2	14,8	8,3	9,3	10,4	9,3	5,0	-0,2	5,0
2007 Q3	13,4	12,2	24,2	11,2	18,7	-38,4	18,9	9,0	8,7	2,1	8,9	10,1	1,7	10,2
Q4	13,1	12,4	12,4	12,4	15,9	-43,5	16,2	11,5	10,3	2,3	10,6	15,4	8,1	15,4
2008 Q1	13,0	12,3	15,3	12,0	16,0	68,2	15,5	9,5	8,5	0,8	8,7	12,7	15,8	12,7

C33 Platební bilance - čisté přímé a portfoliové investice

(mld. EUR)

- přímé investice (čtvrtletní transakce)
- portfoliové investice (čtvrtletní transakce)
- přímé investice (12měsíční kumulované)
- - - portfoliové investice (12měsíční kumulované)



Zdroj: ECB.

7.3 Finanční účet

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

3. Portfoliové investice - aktiva

	Celkem		Majetkové nástroje				Dluhové nástroje												
	1	2	Celkem	MFI		Jiné instituce než MFI	Dluhopisy					Nástroje peněžního trhu							
				3	Euro-systém		4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)																			
2005	3 887,5	1 726,5	102,5	3,0	1 624,0	27,2	1 845,1	710,6	8,8	1 134,4	11,6	316,0	263,0	0,8	53,0	0,4			
2006	4 459,0	2 014,1	122,0	2,8	1 892,1	37,0	2 067,5	846,0	11,0	1 221,5	13,4	377,4	310,4	8,7	67,0	0,3			
2007 Q3	4 784,6	2 120,5	139,7	2,8	1 980,9	42,6	2 263,1	935,4	11,6	1 327,7	15,3	400,9	315,1	8,1	85,8	9,6			
Q4	4 730,9	2 049,6	144,4	2,8	1 905,1	41,8	2 277,6	929,0	11,3	1 348,6	15,5	403,7	323,5	8,2	80,2	0,4			
Transakce																			
2006	535,9	153,0	18,3	0,0	134,7	6,1	314,5	173,2	2,6	141,3	1,1	68,4	56,2	8,0	12,2	-0,1			
2007	422,5	46,7	28,8	0,0	17,9	5,3	326,6	149,5	1,7	177,1	2,3	49,2	40,1	0,2	9,1	0,3			
2007 Q3	33,9	7,5	-8,3	0,0	15,8	2,1	42,3	12,2	0,4	30,1	0,7	-16,0	-14,2	0,0	-1,7	-0,2			
Q4	94,6	11,4	13,4	0,0	-1,9	0,9	77,2	20,1	0,3	57,1	0,3	6,0	18,3	0,8	-12,3	-9,1			
2008 Q1	44,1	-36,9	-39,7	0,1	2,8	-	11,4	18,0	-1,1	-6,6	-	69,7	65,0	-0,1	4,7	-			
2007 list pros	43,0	8,7	2,3	0,0	6,3	-	42,7	33,6	0,2	9,1	-	-8,3	-2,3	-0,1	-6,0	-			
	-22,1	-8,0	1,5	0,0	-9,6	-	-3,7	-27,2	0,0	23,5	-	-10,3	-7,1	0,9	-3,3	-			
2008 led	14,9	-19,2	-10,0	0,0	-9,2	-	-3,4	9,7	-0,3	-13,1	-	37,5	37,9	0,0	-0,4	-			
únor	28,0	-7,4	-2,9	0,0	-4,5	-	21,6	12,0	-0,2	9,6	-	13,9	14,6	0,0	-0,7	-			
břez	1,2	-10,3	-26,8	0,1	16,5	-	-6,8	-3,7	-0,6	-3,1	-	18,3	12,4	-0,1	5,8	-			
Tempa růstu																			
2005	13,0	9,8	18,2	5,9	9,3	19,7	17,0	20,9	9,3	14,7	8,0	5,9	6,2	-6,6	3,5	-8,3			
2006	13,9	8,9	18,3	0,9	8,3	21,7	17,4	24,9	30,5	12,7	10,6	21,9	22,3	1 022,8	22,1	-20,8			
2007 Q3	11,0	3,4	29,1	0,1	1,9	17,3	17,3	21,6	52,4	14,3	24,0	19,0	14,4	11,3	40,7	157,3			
Q4	9,5	2,3	23,7	0,4	0,9	13,8	16,0	17,9	16,3	14,6	16,9	13,1	13,2	1,9	13,6	70,1			
2008 Q1	7,0	-0,4	-22,3	5,5	1,2	-	11,6	13,3	-1,1	10,4	-	21,2	26,8	8,9	0,5	-			

4. Portfoliové investice - pasiva

	Celkem		Majetkové nástroje				Dluhové nástroje									
	1	2	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Dluhopisy					Nástroje peněžního trhu					
						3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
																Vládni instituce	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI
Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)																
2005	5 105,7	2 433,7	533,5	1 900,1	2 365,6	723,0	1 642,6	1 175,6	306,4	108,5	198,0	158,5				
2006	5 960,7	2 931,4	671,0	2 260,4	2 732,3	845,3	1 887,0	1 253,7	297,0	127,6	169,4	138,6				
2007 Q3	6 707,8	3 300,5	783,1	2 519,1	3 039,9	1 047,5	1 992,4	1 285,9	367,4	148,7	218,8	193,8				
Q4	6 705,1	3 232,0	743,7	2 494,0	3 129,7	1 061,4	2 067,2	1 303,7	343,4	180,1	164,6	147,0				
Transakce																
2006	802,2	302,4	95,1	207,3	498,1	212,9	285,1	149,1	1,6	28,2	-26,5	-20,1				
2007	676,4	212,0	55,4	156,4	407,1	178,8	226,7	135,3	57,3	52,3	5,7	13,8				
2007 Q3	99,0	33,3	21,7	11,8	50,1	28,4	21,7	24,8	15,6	4,1	11,5	12,4				
Q4	50,4	-6,8	-37,5	30,9	78,9	20,5	56,8	28,5	-21,7	26,3	-47,3	-43,5				
2008 Q1	114,1	59,0	72,9	-13,9	39,0	23,0	16,0	-	16,1	-2,9	19,0	-				
2007 list pros	53,0	-3,2	-	-	55,7	-	-	-	0,5	-	-	-				
	-32,2	-10,0	-	-	-3,2	-	-	-	-19,0	-	-	-				
2008 led	64,2	36,5	-	-	24,9	-	-	-	2,8	-	-	-				
únor	47,4	28,0	-	-	18,7	-	-	-	0,7	-	-	-				
břez	2,5	-5,5	-	-	-4,7	-	-	-	12,6	-	-	-				
Tempa růstu																
2005	12,8	13,0	-	-	11,2	-	-	-	23,6	-	-	-				
2006	15,8	12,3	17,7	10,8	21,8	31,4	17,7	13,1	0,5	26,7	-13,1	-12,5				
2007 Q3	15,6	10,6	17,4	8,6	20,3	31,9	15,3	13,3	24,4	39,8	16,0	23,6				
Q4	11,3	7,1	8,2	6,8	15,0	21,3	12,1	11,0	19,2	40,8	3,7	10,2				
2008 Q1	8,0	5,2	9,7	3,7	10,2	14,1	8,3	-	15,8	31,7	5,4	-				

Zdroj: ECB.

7.3 Finanční účet

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

5. Ostatní investice – aktiva

	5. Ostatní investice – aktiva														
	Celkem	Eurosystém			MFI kromě Eurosystému			Vládní instituce				Ostatní sektory			
		Celkem	Úvěry/ oběživo a vklady	Ostatní aktiva	Celkem	Úvěry/ oběživo a vklady	Ostatní aktiva	Celkem	Obchodní úvěry	Úvěry/oběživo a vklady	Oběživo a vklady	Celkem	Obchodní úvěry	Úvěry/oběživo a vklady	Oběživo a vklady
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
	Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)														
2005	3 778,7	6,8	6,5	0,4	2 522,1	2 466,0	56,2	127,6	19,7	60,8	11,8	1 122,1	188,9	802,7	347,9
2006	4 402,3	10,2	9,8	0,4	2 946,2	2 887,1	59,1	117,1	14,2	57,8	15,4	1 328,7	187,2	990,3	377,7
2007 Q3	5 134,3	20,5	20,2	0,3	3 359,1	3 291,7	67,4	108,5	13,6	48,2	13,3	1 646,3	195,9	1 317,0	446,7
Q4	5 156,3	22,3	22,0	0,3	3 355,2	3 283,4	71,8	108,1	13,4	48,3	13,2	1 670,7	195,5	1 345,2	422,8
	Transakce														
2006	717,6	3,3	3,2	0,0	521,4	517,2	4,2	-2,0	0,0	-2,7	3,1	194,9	5,2	176,2	25,0
2007	867,7	10,8	10,8	0,0	560,7	549,3	11,4	-5,9	-0,3	-7,2	-2,0	302,0	10,5	278,2	16,3
2007 Q3	209,9	1,8	1,8	0,0	75,9	78,7	-2,8	-18,2	-0,1	-18,4	-14,1	150,4	3,1	147,1	5,1
Q4	94,5	0,7	0,7	0,0	57,5	55,8	1,8	2,3	-0,2	1,7	-0,1	33,9	3,6	31,4	-21,2
2008 Q1	275,5	5,2	-	-	211,4	-	-	-4,0	-	-	-0,9	62,9	-	-	14,9
2007 list pros	69,4	-1,5	-	-	55,4	-	-	3,4	-	-	4,1	12,1	-	-	-12,4
	-106,2	0,4	-	-	-98,2	-	-	3,3	-	-	0,1	-11,7	-	-	-14,6
2008 led	201,4	2,3	-	-	186,2	-	-	-3,6	-	-	-3,8	16,5	-	-	10,6
únor	80,6	0,6	-	-	61,9	-	-	1,0	-	-	4,1	17,0	-	-	-5,3
břez	-6,5	2,3	-	-	-36,7	-	-	-1,4	-	-	-1,2	29,4	-	-	9,6
	Tempa růstu														
2005	17,7	22,0	22,6	13,6	19,3	19,7	6,0	-3,5	0,2	-9,1	12,7	17,1	5,2	20,3	1,3
2006	19,3	47,7	50,0	9,8	21,1	21,3	7,6	-1,6	0,0	-4,5	26,1	17,5	2,8	22,3	7,0
2007 Q3	25,1	125,8	130,2	10,2	26,0	26,2	15,1	-2,7	-0,8	-7,6	11,4	24,7	4,7	30,4	7,9
Q4	19,7	107,3	111,2	0,1	19,1	19,1	18,9	-5,1	-2,2	-12,5	-13,3	22,3	5,5	26,9	4,7
2008 Q1	16,4	73,7	-	-	15,2	-	-	-2,3	-	-	21,2	19,8	-	-	-0,5

6. Ostatní investice – pasiva

	6. Ostatní investice – pasiva														
	Celkem	Eurosystém			MFI kromě Eurosystému			Vládní instituce				Ostatní sektory			
		Celkem	Úvěry/ oběživo a vklady	Ostatní aktiva	Celkem	Úvěry/ oběživo a vklady	Ostatní aktiva	Celkem	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva	Celkem	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
	Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)														
2005	4 025,5	82,4	82,2	0,2	3 114,2	3 061,8	52,4	44,9	0,0	41,1	3,8	784,0	133,1	581,0	70,0
2006	4 611,5	100,2	100,0	0,2	3 487,0	3 433,1	53,9	48,3	0,0	44,4	3,8	976,1	144,5	744,1	87,5
2007 Q3	5 343,9	114,2	113,9	0,3	3 958,6	3 896,1	62,6	55,3	0,0	49,1	6,1	1 215,7	155,6	938,0	122,1
Q4	5 360,1	138,2	137,9	0,2	3 944,2	3 875,3	68,9	54,4	0,0	49,1	5,3	1 223,3	158,7	954,0	110,7
	Transakce														
2006	707,3	18,6	18,5	0,0	496,1	492,8	3,2	2,0	0,0	2,1	-0,1	190,8	11,7	167,2	11,9
2007	926,6	40,1	40,1	0,0	640,9	635,7	5,2	2,9	0,0	3,1	-0,1	242,7	11,6	247,7	-16,5
2007 Q3	314,3	-1,3	-1,3	0,0	139,1	138,4	0,8	3,8	0,0	3,1	0,7	172,6	3,1	174,7	-5,2
Q4	89,9	25,0	25,1	-0,1	52,5	52,2	0,3	-1,7	0,0	-0,7	-0,9	14,0	4,4	27,0	-17,3
2008 Q1	297,7	9,1	-	-	271,9	-	-	0,7	-	-	-	16,0	-	-	-
2007 list pros	79,5	5,2	-	-	61,6	-	-	2,6	-	-	-	10,1	-	-	-
	-92,3	15,8	-	-	-100,7	-	-	-6,2	-	-	-	-1,1	-	-	-
2008 led	229,0	6,9	-	-	200,3	-	-	4,0	-	-	-	17,8	-	-	-
únor	49,9	-12,8	-	-	101,3	-	-	-3,2	-	-	-	-35,5	-	-	-
břez	18,8	15,0	-	-	-29,7	-	-	-0,2	-	-	-	33,6	-	-	-
	Tempa růstu														
2005	19,7	8,9	8,9	4,3	19,2	19,5	4,3	-4,6	10,3	-4,4	-7,2	24,9	11,5	30,2	13,1
2006	17,7	22,6	22,6	6,6	16,2	16,3	6,1	4,2	-24,1	5,0	-3,2	24,0	8,7	28,3	16,8
2007 Q3	22,8	20,6	20,6	8,4	20,3	20,5	10,5	3,4	17,8	2,1	9,9	33,2	7,4	42,3	5,1
Q4	20,2	40,2	40,3	-3,3	18,5	18,6	9,6	5,8	42,3	6,8	-8,2	24,7	7,8	33,3	-13,1
2008 Q1	19,5	41,8	-	-	17,6	-	-	5,7	-	-	-	25,1	-	-	-

Zdroj: ECB.

7.3 Finanční účet

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

7. Rezervní aktiva

	Rezervní aktiva													Memo položky		
	Celkem	Měnové zlato		Zvláštní práva čerpání	Rezervní pozice u MMF	Devizová aktiva							Ostatní pohledávky	Pohledávky za rezidenty Eurozóny v cizí měně	Předem dané krátkodobé čistý odliš v cizí měně	
		V mld. EUR	V trojských uncích ryzího zlata			Celkem	Oběživo a vklady		Cenné papíry			Finanční deriváty				
							V měnových orgánech a BIS	V bankách	Celkem	Akcie	Dluhopisy					Nástroje peněžního trhu
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)															
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	56,6	37,6	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	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 Q2	325,3	172,8	358,768	4,7	4,3	143,5	5,7	27,7	110,1	0,2	85,4	24,5	0,0	0,0	26,6	-24,6
Q3	340,5	187,0	356,925	4,7	3,8	144,9	7,5	27,5	109,6	0,3	85,8	23,5	0,4	0,0	26,2	-26,8
Q4	347,3	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	0,4	87,7	20,4	0,5	0,0	44,1	-38,5
2008 únor	375,4	226,3	353,285	4,6	3,5	140,9	7,3	26,6	106,6	-	-	-	0,5	0,1	28,1	-27,3
břez	356,3	208,4	353,060	4,3	3,4	140,1	6,6	26,8	105,9	-	-	-	0,9	0,1	36,6	-37,2
dub	348,7	197,8	352,868	4,3	3,4	143,1	8,0	25,4	109,8	-	-	-	0,0	0,0	44,7	-48,1
	Transakce															
2005	-17,8	-3,9	-	0,2	-8,6	-5,5	-0,3	-7,0	1,7	0,0	4,8	-3,2	0,0	0,0	-	-
2006	1,4	-4,2	-	0,5	-5,2	10,3	-6,1	2,8	13,7	0,0	19,4	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	5,2	-2,9	-	0,3	-0,8	8,6	2,8	0,7	5,2	0,0	14,3	-9,1	0,0	0,0	-	-
2007 Q3	4,3	-0,3	-	0,1	-0,3	4,9	2,0	0,8	2,1	0,1	2,2	-0,2	0,0	0,0	-	-
Q4	-4,9	-1,5	-	0,1	-0,2	-3,3	1,5	-5,3	0,5	0,1	3,8	-3,5	0,0	0,0	-	-
2008 Q1	5,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Tempa růstu															
2004	-4,1	-0,9	-	-10,3	-17,1	-4,6	30,2	-9,9	-6,3	-46,6	-22,6	45,1	-56,3	-	-	-
2005	-5,8	-2,8	-	4,4	-44,5	-3,9	-2,4	-24,0	1,6	2,2	7,2	-7,9	20,0	6,7	-	-
2006	0,4	-2,4	-	11,6	-48,7	7,7	-48,5	12,7	13,3	0,0	29,2	-15,4	-75,3	-8,9	-	-
2007 Q3	3,9	-1,4	-	10,7	-32,4	12,5	75,0	14,2	9,4	-29,8	19,0	-14,6	-98,8	0,0	-	-
Q4	1,6	-1,6	-	6,8	-17,4	6,1	45,3	2,0	4,8	1,1	18,2	-30,3	-96,2	0,0	-	-
2008 Q1	2,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Zdroj: ECB.

7.3 Finanční účet

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

8. Teritoriální členění

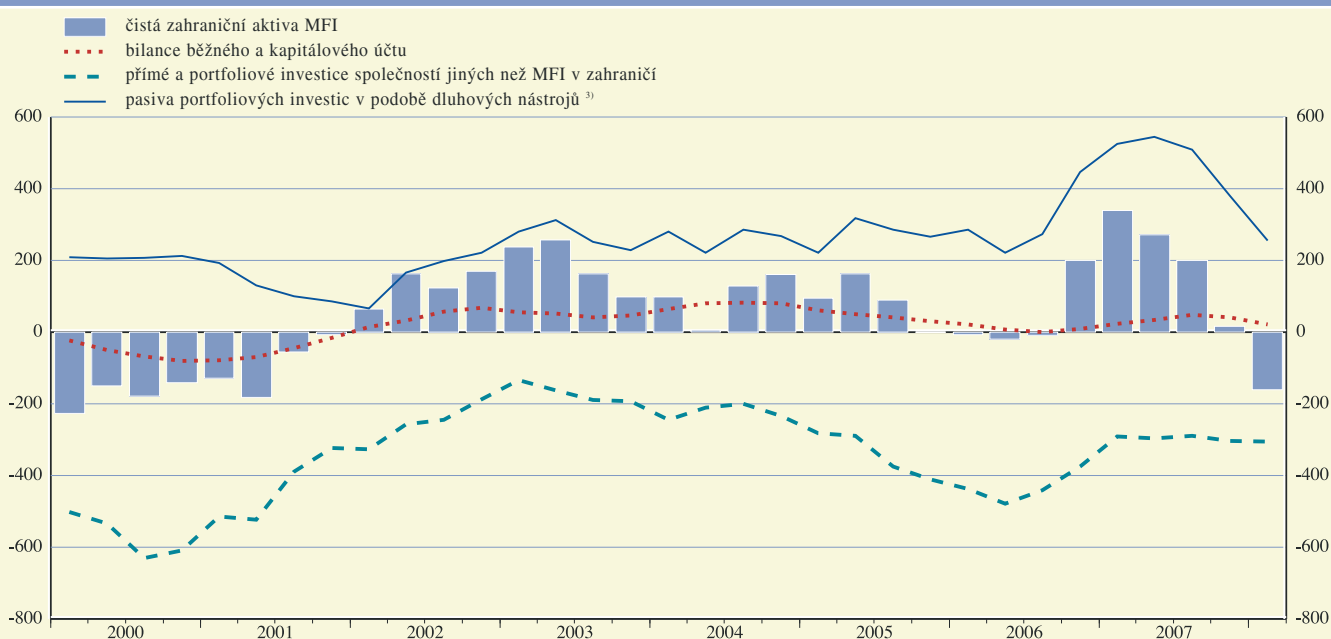
	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)					Kanada	Čína	Japonsko	Švýcarsko	Spojené státy	Offshore finanční centra	Mezinárodní organizace	Ostatní země	
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Ostatní země EU									Instituce EU
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)														
Přímé investice	396,0	-63,7	-7,2	-21,0	-219,6	184,4	-0,3	37,0	22,1	-6,2	77,4	-24,8	-6,1	-0,2	360,5
Mimo eurozónu	3 050,2	1 120,0	35,1	83,4	804,4	197,0	0,0	90,2	24,9	68,2	300,3	608,0	329,7	0,0	508,9
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	2 484,8	906,9	32,0	58,1	644,9	171,8	0,0	71,0	20,1	63,5	250,4	453,1	307,4	0,0	412,4
Ostatní kapitál	565,3	213,1	3,1	25,3	159,4	25,3	0,0	19,2	4,8	4,7	49,9	154,9	22,3	0,0	96,5
V eurozóně	2 654,1	1 183,7	42,3	104,5	1 024,0	12,7	0,3	53,1	2,7	74,4	222,9	632,8	335,8	0,3	148,4
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	2 037,8	951,9	36,8	86,3	826,7	1,8	0,2	47,3	0,3	60,7	164,8	477,1	209,6	0,0	126,1
Ostatní kapitál	616,4	231,8	5,5	18,2	197,2	10,9	0,1	5,9	2,5	13,7	58,0	155,7	126,2	0,3	22,3
Portfoliové investice	4 459,0	1 375,3	65,7	141,4	1 006,1	93,5	68,6	85,1	37,6	262,8	141,2	1 455,5	529,2	32,2	540,1
Základní kapitál	2 014,1	486,5	12,3	58,4	393,2	22,4	0,1	22,6	35,2	181,0	128,7	671,0	216,6	1,4	271,1
Dluhové nástroje	2 444,9	888,9	53,4	83,0	612,9	71,2	68,4	62,4	2,4	81,8	12,5	784,5	312,6	30,8	269,0
Dluhopisy	2 067,5	732,6	48,6	71,1	474,4	70,4	68,2	60,2	2,3	62,3	8,5	660,3	273,0	29,8	238,5
Nástroje peněžního trhu	377,4	156,3	4,9	11,9	138,5	0,8	0,2	2,3	0,0	19,6	4,0	124,2	39,5	1,0	30,5
Ostatní investice	-209,3	92,8	86,4	13,5	116,3	25,2	-148,6	-1,6	3,9	-37,5	-50,2	-5,1	-215,7	-20,0	24,1
Aktiva	4 402,3	2 291,6	111,4	69,2	1 988,1	113,3	9,5	19,5	25,3	73,7	263,5	586,7	438,6	45,7	657,9
Vládní instituce	117,1	25,2	2,1	0,1	14,2	1,5	7,4	0,0	1,9	0,2	0,1	3,1	1,4	38,5	46,7
MFI	2 956,4	1 718,0	95,7	47,9	1 490,9	82,8	0,8	11,0	12,0	38,9	162,7	344,7	274,7	6,6	387,8
Jiné sektory	1 328,7	548,3	13,6	21,2	483,0	29,1	1,4	8,4	11,4	34,7	100,7	238,9	162,5	0,6	223,3
Pasiva	4 611,5	2 198,8	25,0	55,7	1 871,8	88,1	158,1	21,0	21,3	111,2	313,6	591,8	654,3	65,7	633,8
Vládní instituce	48,3	24,1	0,0	0,3	2,4	0,0	21,4	0,0	0,0	0,7	0,0	6,2	0,2	2,7	14,3
MFI	3 587,2	1 659,8	19,5	35,0	1 440,4	67,9	97,0	14,2	8,5	60,3	253,7	416,6	583,6	60,4	530,2
Jiné sektory	976,1	514,9	5,5	20,4	429,0	20,2	39,8	6,8	12,8	50,3	59,9	169,0	70,5	2,6	89,3
4.Q 2006 až 3.Q 2007	Kumulované transakce														
Přímé investice	94,8	37,9	-2,2	2,4	12,3	25,4	0,0	16,8	0,8	-7,7	10,8	-47,4	24,5	-0,2	59,3
Mimo eurozónu	401,8	134,1	0,3	2,9	100,2	30,7	0,0	20,6	1,2	0,7	29,6	69,5	70,3	-0,1	78,2
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	310,1	97,1	-0,5	1,0	70,9	25,7	0,0	13,0	-0,8	2,5	16,7	54,2	59,8	0,0	67,6
Ostatní kapitál	91,7	37,0	0,7	2,0	29,3	5,0	0,0	7,6	1,9	-1,8	12,9	15,4	10,5	-0,1	8,3
V eurozóně	307,0	96,2	2,5	0,5	87,8	5,3	0,0	3,8	0,4	8,4	18,8	117,0	45,8	0,1	16,6
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	210,3	81,0	2,4	2,3	75,8	0,5	0,0	-0,6	0,4	8,5	8,9	76,8	24,8	0,0	10,5
Ostatní kapitál	96,7	15,2	0,1	-1,7	12,0	4,8	0,0	4,4	0,0	-0,1	9,9	40,2	21,1	0,1	6,1
Portfoliové investice	422,5	98,5	5,2	15,7	67,8	4,6	5,2	8,6	-6,3	-12,2	-5,6	171,7	61,4	-2,1	108,6
Základní kapitál	46,7	-15,8	1,4	1,0	-16,1	-2,3	0,1	-1,3	-7,0	-9,6	-7,1	23,5	32,1	0,0	31,9
Dluhové nástroje	375,7	114,3	3,8	14,7	83,8	6,9	5,1	9,9	0,7	-2,6	1,4	148,2	29,3	-2,1	76,7
Dluhopisy	326,6	87,9	3,7	11,5	61,5	6,8	4,5	7,9	0,4	4,0	2,4	122,8	21,1	-2,3	82,5
Nástroje peněžního trhu	49,2	26,4	0,1	3,2	22,4	0,1	0,6	2,0	0,3	-6,6	-0,9	25,4	8,2	0,2	-5,8
Ostatní investice	-58,9	-11,7	35,2	-6,7	-70,2	42,4	-12,4	0,6	6,6	-28,4	-64,5	-115,3	51,8	10,0	92,0
Aktiva	867,7	320,5	15,8	1,4	247,9	51,8	3,5	2,9	5,6	-2,6	-33,2	290,7	124,6	12,0	147,2
Vládní instituce	-5,9	-4,5	-1,4	0,0	-3,9	-0,2	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	-2,5
MFI	571,6	237,6	17,1	4,2	163,6	52,8	0,0	-0,2	2,3	8,6	-32,8	118,6	107,5	10,8	119,2
Jiné sektory	302,0	87,4	0,2	-2,8	88,2	-0,7	2,5	3,1	3,3	-11,2	-0,4	172,1	17,2	0,0	30,5
Pasiva	926,6	332,2	-19,4	8,1	318,1	9,4	15,9	2,3	-1,0	25,8	31,3	406,0	72,8	2,0	55,2
Vládní instituce	2,9	3,1	-0,3	0,1	-2,4	0,0	5,7	0,0	0,0	-0,2	0,8	0,2	0,1	-0,8	-0,3
MFI	681,0	315,1	-19,1	6,1	317,4	5,0	5,8	1,7	-1,9	26,4	15,5	221,1	62,7	2,8	37,5
Jiné sektory	242,7	13,9	0,0	2,0	3,1	4,4	4,4	0,6	0,8	-0,5	15,1	184,8	10,0	0,1	17,9

Zdroj: ECB.

7.4 Měnové vyjádření platební bilance ¹⁾
(mld. EUR; transakce)

	Položky platební bilance vyrovnávající transakce v externí protipoložce M3											Memo: transakce jako externí protipoložka M3
	Bilance běžného a kapitá- lového úctu	Přímé investice		Portfoliové investice			Ostatní investice		Finanční deriváty	Chyby a opomenutí	Sloupce 1 až 10 celkem	
		Rezidenti v zahraničí (Jiné instituce než MFI)	Nerezidenti v eurozóně	Aktiva institucí jiných než MFI	Pasiva		Aktiva institucí jiných než MFI	Pasiva institucí jiných než MFI				
					Majetkové cenné papíry ²⁾	Dluhové nástroje ³⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	29,9	-349,1	149,6	-264,8	212,4	266,2	-150,8	148,2	-18,2	-33,9	-10,6	-0,1
2006	9,7	-313,5	206,6	-288,3	242,1	445,2	-192,9	192,8	2,4	-114,8	189,4	200,4
2007	41,4	-377,0	305,8	-205,5	166,2	380,3	-296,2	245,7	-110,2	-136,3	14,4	15,6
2007 Q1	8,7	-90,2	80,0	-52,4	91,4	165,4	-70,9	10,5	-15,2	-36,1	91,1	101,0
Q2	-0,1	-101,3	53,8	-67,4	65,6	134,1	-56,8	46,7	-19,8	-56,7	-2,0	-8,9
Q3	14,9	-99,5	76,1	-42,9	25,3	48,0	-132,1	176,7	-26,8	-104,8	-65,3	-69,2
Q4	18,0	-86,1	96,0	-42,7	-16,0	32,8	-36,3	11,9	-48,3	61,4	-9,5	-7,4
2008 Q1	-12,3	-87,0	34,5	-0,9	19,3	41,0	-58,9	16,6	-3,7	-2,0	-53,1	-76,1
2007 břez	10,6	-22,6	28,8	-12,8	18,1	65,8	-12,2	-20,2	-3,8	17,0	68,7	84,7
dub	-2,0	-23,2	20,7	-20,2	-11,9	41,2	-8,7	23,1	-9,5	-50,6	-41,1	-38,4
kvěť	-11,9	-42,7	21,5	-19,8	12,1	47,3	-24,9	6,2	-1,9	4,5	-9,6	-17,1
čen	13,8	-35,4	11,5	-27,4	65,3	45,7	-23,1	17,4	-8,4	-10,7	48,7	46,6
čec	7,0	-25,5	26,7	-22,3	33,1	19,5	32,2	4,9	-12,9	-53,7	9,0	5,6
srp	1,2	-28,5	33,3	-11,1	-14,7	23,6	-12,6	31,8	-5,1	-66,9	-48,9	-51,2
zář	6,6	-45,5	16,0	-9,5	7,0	4,8	-151,7	139,9	-8,8	15,8	-25,3	-23,5
ř	6,2	-36,8	55,3	-22,3	-17,8	2,4	-29,3	6,5	-6,0	44,6	3,0	11,7
list	5,1	-26,4	37,0	-9,6	0,6	62,0	-15,5	12,8	-31,4	-1,0	33,7	28,2
pros	6,7	-22,9	3,6	-10,9	1,1	-31,5	8,4	-7,5	-11,0	17,8	-46,2	-47,3
2008 led	-15,6	-38,8	15,2	22,8	3,0	15,4	-12,9	21,8	-13,0	-11,7	-13,8	-21,5
únor	10,4	-29,9	13,0	-4,3	20,3	18,0	-18,1	-38,7	1,8	14,5	-13,0	-13,8
břez	-7,1	-18,3	6,4	-19,3	-4,0	7,6	-27,9	33,5	7,4	-4,8	-26,4	-40,9
<i>12měsíční kumulované transakce</i>												
2008 břez	20,5	-373,8	260,3	-153,9	94,1	255,9	-284,1	251,8	-98,7	-102,1	-129,9	-161,6

C34 Hlavní transakce platební bilance ovlivňující vývoj čistých zahraničních aktiv MFI ¹⁾
(mld. EUR; 12měsíční kumulované transakce)



Zdroj: ECB

- 1) Údaje se týkají měnicího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.
- 2) Kromě akcií/podílových listů fondů peněžního trhu.
- 3) Kromě dluhových cenných papírů se splatností do 2 let emitovaných MFI eurozóny.

7.5 Zahraniční obchod

(sezonně očištěno; není-li uvedeno jinak)

1. Hodnoty, objem a jednotková hodnota podle skupiny výrobků

	Celkem (n.s.a.)		Vývoz (f.o.b.)					Dovoz (c.i.f.)					
	Vývoz	Dovoz	Celkem			Memo: Zpracova- telský průmysl	Celkem			Memo:			
			Mezispotřeba	Investice	Konečná spotřeba		Mezispotřeba	Investice	Konečná spotřeba	Zpracova- telský průmysl	Ropa		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Hodnoty (mln. EUR; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2004	9,0	9,3	1 142,4	543,5	246,4	313,6	995,0	1 075,8	604,6	184,3	256,8	771,2	130,0
2005	7,8	13,4	1 236,8	589,4	269,0	333,9	1 068,7	1 227,4	705,6	208,2	277,1	846,6	187,0
2006	11,6	13,7	1 383,4	669,5	292,5	371,5	1 182,8	1 397,1	833,5	213,2	308,1	943,3	224,5
2007	8,3	5,6	1 497,9	722,0	315,8	395,6	1 275,3	1 473,4	884,1	208,6	325,0	1 009,5	222,0
2006 Q4	12,3	7,6	362,8	176,5	76,0	97,0	312,1	356,5	212,4	52,8	79,3	246,4	51,8
2007 Q1	9,0	5,2	367,3	177,0	77,8	97,1	311,9	358,6	213,0	53,1	80,1	250,8	47,5
Q2	9,4	3,6	370,2	178,2	78,3	97,9	317,2	360,4	217,7	50,4	79,7	249,0	52,5
Q3	10,1	6,4	380,6	183,8	79,7	100,6	325,7	375,3	223,7	53,2	83,1	259,2	57,5
Q4	5,0	7,1	379,8	183,0	80,0	100,0	320,6	379,1	229,8	52,0	82,1	250,4	64,5
2008 Q1	6,8	9,8	394,3	.	.	.	328,9	396,4	.	.	.	254,5	.
2007 říj	10,6	9,1	128,2	62,2	27,0	33,8	108,4	126,9	75,4	17,9	27,8	84,6	20,2
list	4,7	7,1	127,8	61,3	27,2	33,5	108,6	126,6	76,8	17,4	27,5	83,7	21,6
pros	-0,7	4,9	123,8	59,5	25,7	32,7	103,6	125,6	77,6	16,7	26,7	82,1	22,8
2008 led	10,3	12,6	132,2	63,2	27,6	34,7	110,4	133,5	80,8	18,3	27,8	86,0	24,5
únor	12,1	10,0	133,0	63,7	27,8	34,4	111,9	131,5	78,4	17,8	26,9	85,6	21,0
břez	-1,0	6,9	129,1	.	.	.	106,6	131,5	.	.	.	82,9	.
Indexy objemu (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2004	9,0	6,4	117,4	114,9	120,2	118,6	118,6	108,0	104,1	108,8	117,6	109,0	106,2
2005	4,7	5,0	123,5	119,6	129,8	123,7	124,6	114,1	107,5	123,6	123,6	117,1	110,6
2006	7,8	6,0	133,4	130,3	138,4	133,5	134,4	121,0	114,7	126,5	132,9	126,0	110,0
2007	5,9	4,1	141,3	136,0	147,2	140,2	142,0	125,8	118,1	127,1	138,9	133,6	107,0
2006 Q4	9,5	5,9	139,3	136,4	143,4	139,3	140,7	125,1	118,9	127,2	136,6	131,0	111,4
2007 Q1	7,2	6,3	139,8	134,6	145,6	137,8	139,4	126,0	119,4	128,1	137,5	132,7	107,9
Q2	6,5	3,4	139,4	133,8	145,5	139,0	140,7	124,4	118,1	123,6	137,8	132,0	105,8
Q3	7,4	5,3	143,1	138,0	148,5	142,2	144,7	126,7	117,7	129,8	140,4	136,4	106,5
Q4	2,9	1,4	142,9	137,6	149,3	141,9	143,2	125,9	117,2	126,8	139,8	133,3	107,8
2008 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 říj	8,2	4,4	144,9	140,1	151,9	143,7	145,1	128,1	117,6	131,1	142,6	135,0	107,9
list	2,7	0,9	144,3	138,1	152,9	142,7	145,8	125,7	116,9	126,7	140,8	133,5	105,6
pros	-2,6	-1,3	139,6	134,6	143,1	139,2	138,8	123,9	117,1	122,4	135,9	131,5	109,9
2008 led	7,1	2,0	147,3	140,0	152,2	146,9	147,2	128,0	118,7	132,5	139,0	135,3	116,6
únor	8,9	-0,3	147,6	140,5	153,8	144,1	148,4	125,7	114,4	128,3	135,4	134,5	99,5
břez	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Indexy jednotkové hodnoty (sezonně neočištěno; 2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2004	-0,1	2,7	97,6	96,6	95,7	101,2	97,3	97,4	98,3	92,3	99,0	96,3	99,6
2005	2,9	8,0	100,4	100,6	96,8	103,3	99,4	105,2	111,1	91,8	101,5	98,5	137,7
2006	3,6	7,4	104,0	104,9	98,7	106,5	102,0	113,0	123,1	91,9	105,1	101,9	166,5
2007	2,3	1,4	106,3	108,4	100,2	108,0	104,1	114,6	126,8	89,5	106,1	102,9	169,2
2006 Q4	2,6	1,5	104,5	105,8	99,0	106,6	102,9	111,5	121,0	90,5	105,3	102,4	151,5
2007 Q1	1,7	-1,0	105,4	107,5	99,8	107,9	103,8	111,4	120,9	90,3	105,6	103,0	143,5
Q2	2,8	0,2	106,6	108,8	100,5	107,8	104,5	113,3	124,9	88,9	104,9	102,8	162,1
Q3	2,5	1,0	106,7	108,8	100,3	108,3	104,4	115,9	128,7	89,3	107,3	103,5	176,2
Q4	2,0	5,7	106,6	108,7	100,1	107,9	103,8	117,8	132,8	89,4	106,4	102,3	195,2
2008 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 říj	2,2	4,6	106,5	108,8	99,7	108,1	103,9	116,3	130,3	89,3	106,1	102,4	183,1
list	2,0	6,1	106,6	108,8	99,7	107,8	103,6	118,2	133,5	89,6	106,3	102,5	200,0
pros	1,9	6,4	106,8	108,4	100,8	107,8	103,8	118,9	134,6	89,4	106,9	102,1	202,6
2008 led	3,1	10,4	108,0	110,7	101,7	108,6	104,3	122,4	138,4	90,1	108,7	103,8	205,5
únor	2,9	10,3	108,5	111,2	101,1	109,7	104,9	122,7	139,3	90,7	108,1	104,1	206,3
břez	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Zdroj: Eurostat.

7.5 Zahraníční obchod

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

2. Teritoriální členění

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)				Rusko	Švýcar- sko	Turecko	Spojené státy	Asie			Afrika	Latinská Amerika	Ostatní země
		Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Ostatní					Čína	Japonsko				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Vývoz (f.o.b.)															
2004	1 142,4	25,8	42,1	204,5	133,9	35,9	66,6	31,8	172,7	225,7	40,4	33,3	64,6	40,7	98,1
2005	1 236,8	29,0	45,2	203,3	153,2	43,7	70,8	34,7	185,3	244,2	43,3	34,1	73,4	46,9	107,1
2006	1 383,4	31,7	49,9	216,8	189,9	55,2	77,2	38,8	199,8	271,7	53,7	34,5	77,7	54,4	120,4
2007	1 497,9	33,8	55,3	228,8	219,8	67,0	81,8	40,9	194,8	296,0	60,1	34,2	87,1	61,3	131,2
2006 Q4	362,8	8,2	13,2	54,8	51,3	15,7	20,8	9,7	51,2	71,9	14,8	8,7	20,1	14,2	31,7
2007 Q1	367,3	8,3	13,5	56,6	52,3	15,7	20,5	10,2	49,8	72,2	14,3	8,7	21,4	14,8	32,1
Q2	370,2	8,4	13,9	56,0	53,8	16,7	20,1	9,9	48,6	73,2	14,9	8,9	21,4	15,4	32,9
Q3	380,6	8,5	14,2	58,7	56,3	17,2	20,6	10,3	49,4	74,9	15,3	8,5	22,2	15,6	32,6
Q4	379,8	8,5	13,7	57,5	57,4	17,5	20,7	10,4	47,0	75,7	15,6	8,2	22,2	15,6	33,7
2008 Q1	394,3	.	.	.	.	19,2	20,6	11,6	48,6	77,9	16,7	8,4	23,4	16,0	.
2007 říj	128,2	2,8	4,7	19,4	19,2	5,8	6,9	3,4	16,2	25,1	5,3	2,7	7,3	5,3	12,0
list	127,8	2,9	4,6	19,2	19,2	5,9	7,0	3,6	15,9	25,2	5,1	2,7	7,3	5,2	12,0
pros	123,8	2,8	4,5	18,9	19,0	5,8	6,8	3,4	15,0	25,4	5,2	2,8	7,5	5,0	9,7
2008 led	132,2	3,0	4,6	19,9	20,3	6,2	6,9	4,0	16,5	26,1	5,8	2,9	7,7	5,3	11,6
únor	133,0	3,0	4,7	19,2	20,4	6,5	6,9	4,0	16,6	26,2	5,5	2,9	7,9	5,4	12,4
břez	129,1	.	.	.	.	6,5	6,8	3,7	15,5	25,7	5,5	2,7	7,8	5,3	.
Podíl na celkovém vývozu v %															
2007	100,0	2,3	3,7	15,3	14,7	4,5	5,5	2,7	13,0	19,8	4,0	2,3	5,8	4,1	8,8
Dovoz (c.i.f.)															
2004	1 075,8	25,4	39,8	144,9	115,5	56,6	53,4	23,2	113,4	309,3	92,4	54,1	72,9	45,2	76,2
2005	1 227,4	26,4	42,3	153,2	127,8	76,3	58,1	25,5	120,2	363,6	118,2	53,2	96,0	53,8	84,2
2006	1 397,1	28,5	47,7	167,2	152,2	95,6	62,3	29,4	125,9	418,6	144,5	57,0	110,5	66,3	93,1
2007	1 473,4	28,1	51,7	167,6	174,4	97,3	67,1	32,2	130,8	444,8	170,0	58,3	112,6	74,5	92,3
2006 Q4	356,5	7,1	12,6	40,9	41,0	22,1	16,0	7,6	32,6	108,2	39,8	14,4	27,7	17,4	23,3
2007 Q1	358,6	7,0	12,9	40,7	41,4	22,6	16,9	7,9	33,5	110,7	42,4	14,9	26,4	18,1	20,6
Q2	360,4	7,1	12,7	41,5	42,5	23,8	16,5	7,9	32,0	107,4	39,9	14,3	27,0	18,4	23,5
Q3	375,3	7,3	12,8	42,8	44,9	23,6	17,2	8,1	33,3	114,5	44,6	14,8	28,1	18,8	23,9
Q4	379,1	6,7	13,3	42,6	45,7	27,3	16,5	8,3	32,0	112,2	43,2	14,3	31,1	19,2	24,3
2008 Q1	396,4	.	.	.	.	27,6	16,9	8,4	33,8	115,9	43,3	14,6	33,8	19,1	.
2007 říj	126,9	2,3	4,4	14,3	15,4	9,0	5,6	2,7	10,7	37,7	14,8	4,9	9,5	6,4	9,0
list	126,6	2,3	4,5	14,2	15,4	9,2	5,5	2,8	10,9	37,0	14,3	4,6	10,1	6,5	8,4
pros	125,6	2,2	4,5	14,1	14,9	9,2	5,4	2,8	10,4	37,5	14,1	4,7	11,4	6,3	6,9
2008 led	133,5	2,3	4,6	14,9	15,9	9,5	5,5	2,8	11,5	39,5	14,9	4,8	11,5	6,5	9,0
únor	131,5	2,6	4,7	14,6	16,0	9,0	5,8	2,7	11,0	38,1	14,5	4,9	11,1	6,3	9,5
břez	131,5	.	.	.	.	9,2	5,6	2,8	11,3	38,3	13,9	4,8	11,2	6,4	.
Podíl na celkovém dovozu v %															
2007	100,0	1,9	3,5	11,4	11,8	6,6	4,6	2,2	8,9	30,2	11,5	4,0	7,6	5,1	6,3
Saldo															
2004	66,6	0,4	2,3	59,7	18,4	-20,7	13,3	8,6	59,3	-83,6	-52,0	-20,8	-8,4	-4,5	21,9
2005	9,4	2,6	2,9	50,1	25,4	-32,6	12,7	9,2	65,1	-119,5	-74,9	-19,1	-22,6	-6,9	22,9
2006	-13,7	3,2	2,2	49,7	37,7	-40,4	15,0	9,4	74,0	-146,9	-90,8	-22,4	-32,8	-11,9	27,3
2007	24,5	5,7	3,6	61,2	45,3	-30,3	14,7	8,7	64,0	-148,8	-109,9	-24,0	-25,5	-13,2	39,0
2006 Q4	6,2	1,1	0,6	13,9	10,4	-6,4	4,8	2,1	18,6	-36,2	-25,0	-5,6	-7,7	-3,2	8,3
2007 Q1	8,7	1,3	0,6	15,9	10,9	-7,0	3,6	2,3	16,3	-38,5	-28,1	-6,2	-5,1	-3,3	11,5
Q2	9,8	1,4	1,2	14,5	11,2	-7,1	3,6	2,0	16,6	-34,3	-25,0	-5,4	-5,6	-3,1	9,4
Q3	5,3	1,2	1,4	15,9	11,5	-6,4	3,4	2,2	16,1	-39,5	-29,2	-6,3	-6,0	-3,2	8,7
Q4	0,7	1,8	0,4	14,9	11,7	-9,8	4,2	2,2	15,0	-36,5	-27,6	-6,1	-8,9	-3,6	9,4
2008 Q1	-2,1	.	.	.	.	-8,4	3,8	3,3	14,9	-38,0	-26,6	-6,1	-10,4	-3,1	.
2007 říj	1,3	0,5	0,3	5,1	3,9	-3,2	1,3	0,7	5,4	-12,5	-9,5	-2,2	-2,2	-1,1	3,0
list	1,2	0,6	0,1	5,0	3,8	-3,3	1,5	0,8	5,0	-11,8	-9,2	-1,9	-2,8	-1,2	3,6
pros	-1,7	0,7	0,0	4,8	4,1	-3,3	1,4	0,7	4,5	-12,2	-8,8	-2,0	-3,9	-1,3	2,8
2008 led	-1,3	0,7	0,0	5,0	4,3	-3,2	1,4	1,1	5,0	-13,4	-9,1	-2,0	-3,8	-1,1	2,7
únor	1,6	0,4	0,0	4,6	4,4	-2,5	1,1	1,2	5,6	-12,0	-9,0	-2,1	-3,3	-0,9	2,9
břez	-2,4	.	.	.	.	-2,7	1,3	0,9	4,3	-12,6	-8,5	-2,1	-3,4	-1,1	.

Zdroj: Eurostat.



SMĚNNÉ KURZY

8.1 Efektivní směnné kurzy ¹⁾

(průměry za období; index 1999 Q1= 100)

	EER-24						EER-44	
	Nominální 1	Reálný CPI 2	Reálný PPI 3	Reálný deflátor HDP 4	Reálné JMN ve zpracovatelském průmyslu 5	Reálné JMN v ekonomice celkem 6	Nominální 7	Reálný CPI 8
2005	103,3	104,2	102,5	102,2	98,6	101,8	109,7	103,7
2006	103,6	104,6	103,0	102,2	99,4	101,3	110,0	103,4
2007	107,7	108,3	106,9	105,7	102,1	104,5	114,2	106,6
2007 Q1	105,5	106,2	104,9	103,7	99,8	102,2	112,1	104,9
Q2	107,1	107,7	106,1	105,2	102,4	104,3	113,5	106,0
Q3	107,6	108,2	106,8	105,6	101,7	104,4	114,1	106,4
Q4	110,5	111,2	109,6	108,2	104,6	107,0	117,0	109,0
2008 Q1	112,7	113,1	111,3	.	.	.	119,4	110,8
2007 květ	107,3	107,9	106,2	-	-	-	113,6	106,1
čec	106,9	107,4	105,9	-	-	-	113,2	105,6
srp	107,6	108,1	106,5	-	-	-	113,9	106,2
zář	107,1	107,7	106,4	-	-	-	113,7	106,0
říj	108,2	108,9	107,5	-	-	-	114,8	107,0
list	109,4	110,1	108,7	-	-	-	115,8	107,9
pros	111,0	111,7	110,0	-	-	-	117,6	109,6
2008 led	111,2	111,7	110,1	-	-	-	117,6	109,4
únor	112,0	112,3	110,5	-	-	-	118,3	109,9
břez	111,8	112,0	110,5	-	-	-	118,2	109,5
dub	114,6	115,0	112,9	-	-	-	121,5	112,9
květ	116,0	116,1	114,2	-	-	-	123,1	113,9
	115,5	115,4	113,5	-	-	-	122,4	113,1
	<i>Meziměsíční změna v %</i>							
2008 květ	-0,5	-0,5	-0,6	-	-	-	-0,6	-0,7
	<i>Meziroční změna v %</i>							
2008 květ	7,6	7,0	6,8	-	-	-	7,7	6,6

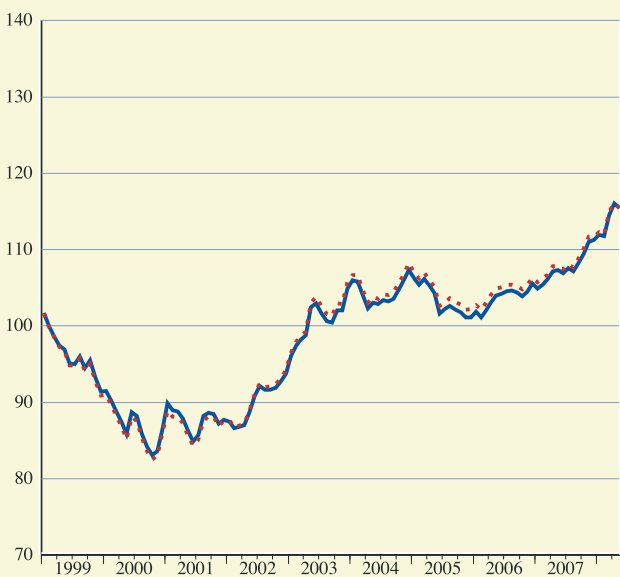
C35 Efektivní směnné kurzy

(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

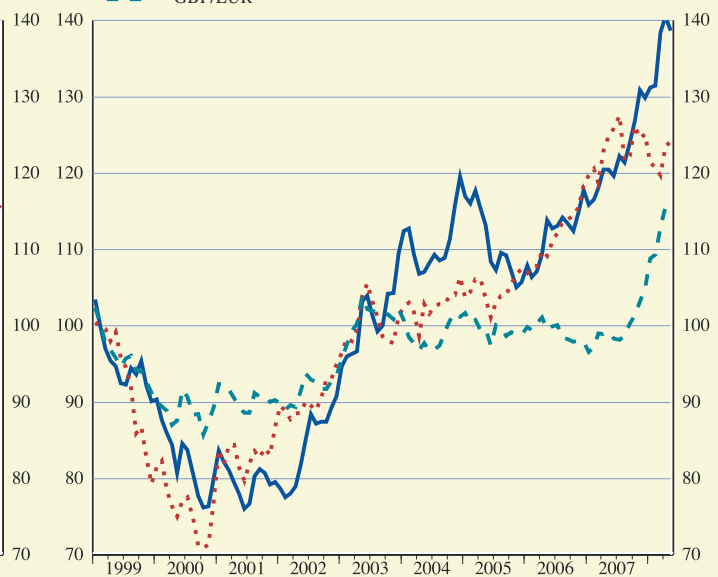
C36 Bilaterální směnné kurzy

(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

— nominální EER-24
 reálný EER-24, deflován CPI



— USD/EUR
 JPY/EUR
 - - - GBP/EUR



Zdroj: ECB.

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

8.2. Bilaterální směnné kurzy

(průměry za období; jednotky národních měn vůči euru)

	Dánská koruna	Švédská koruna	Libra šterlinků	Americký dolar	Japonský jen	Švýcarský frank	Jiho-korejský won	Hong-kongský dolar	Singapurský dolar	Kanadský dolar	Norská koruna	Australský dolar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1 272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2007 Q3	7,4446	9,2639	0,68001	1,3738	161,90	1,6473	1 274,31	10,7250	2,0841	1,4374	7,9175	1,6229
2007 Q4	7,4557	9,2899	0,70782	1,4486	163,83	1,6596	1 334,12	11,2639	2,1061	1,4201	7,8778	1,6279
2008 Q1	7,4534	9,3996	0,75698	1,4976	157,80	1,6014	1 430,84	11,6737	2,1107	1,5022	7,9583	1,6533
2007 list pros	7,4543	9,2889	0,70896	1,4684	162,89	1,6485	1 348,46	11,4211	2,1242	1,4163	7,9519	1,6373
2007 list pros	7,4599	9,4319	0,72064	1,4570	163,55	1,6592	1 356,79	11,3619	2,1108	1,4620	8,0117	1,6703
2008 led	7,4505	9,4314	0,74725	1,4718	158,68	1,6203	1 387,66	11,4863	2,1062	1,4862	7,9566	1,6694
2008 únor	7,4540	9,3642	0,75094	1,4748	157,97	1,6080	1 392,57	11,4996	2,0808	1,4740	7,9480	1,6156
2008 břez	7,4561	9,4020	0,77494	1,5527	156,59	1,5720	1 523,14	12,0832	2,1489	1,5519	7,9717	1,6763
2008 dub	7,4603	9,3699	0,79487	1,5751	161,56	1,5964	1 555,98	12,2728	2,1493	1,5965	7,9629	1,6933
2008 květ	7,4609	9,3106	0,79209	1,5557	162,31	1,6247	1 613,18	12,1341	2,1259	1,5530	7,8648	1,6382
Meziměsíční změna v %												
2008 květ	0,0	-0,6	-0,3	-1,2	0,5	1,8	3,7	-1,1	-1,1	-2,7	-1,2	-3,3
Meziroční změna v %												
2008 květ	0,1	1,1	16,3	15,1	-0,6	-1,6	28,7	14,9	3,3	5,0	-3,4	0,0
	Česká koruna	Estonská koruna	Lotyšský lats	Litevský litas	Maďarský forint	Polský zlotý	Slovenská koruna	Bulharský lev	Nový rumunský leu	Chorvatská kuna	Nová turecká lira	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2005	29,782	15,6466	0,6962	3,4528	248,05	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	7,4008	1,6771	
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090	
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	33,775	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865	
2007 Q3	27,941	15,6466	0,6988	3,4528	251,82	3,7900	33,579	1,9558	3,2321	7,3080	1,7685	
2007 Q4	26,826	15,6466	0,7005	3,4528	252,86	3,6584	33,424	1,9558	3,4489	7,3281	1,7261	
2008 Q1	25,564	15,6466	0,6973	3,4528	259,30	3,5759	33,069	1,9558	3,6887	7,2852	1,8036	
2007 list pros	26,733	15,6466	0,7005	3,4528	254,50	3,6575	33,232	1,9558	3,4739	7,3365	1,7498	
2007 list pros	26,317	15,6466	0,6975	3,4528	253,18	3,6015	33,404	1,9558	3,5351	7,3178	1,7195	
2008 led	26,050	15,6466	0,6982	3,4528	256,03	3,6092	33,546	1,9558	3,6937	7,3155	1,7322	
2008 únor	25,377	15,6466	0,6967	3,4528	262,15	3,5768	33,085	1,9558	3,6557	7,2707	1,7632	
2008 břez	25,208	15,6466	0,6970	3,4528	259,94	3,5363	32,499	1,9558	3,7194	7,2662	1,9309	
2008 dub	25,064	15,6466	0,6974	3,4528	253,75	3,4421	32,374	1,9558	3,6428	7,2654	2,0500	
2008 květ	25,100	15,6466	0,6987	3,4528	247,69	3,4038	31,466	1,9558	3,6583	7,2539	1,9408	
Meziměsíční změna v %												
2008 květ	0,1	0,0	0,2	0,0	-2,4	-1,1	-2,8	0,0	0,4	-0,2	-5,3	
Meziroční změna v %												
2008 květ	-11,1	0,0	0,3	0,0	-0,3	-10,0	-6,7	0,0	11,4	-1,0	7,6	
	Barzilský real ¹⁾	Čínské renminbi (yuan)	Islandská koruna	Indonéska rupie	Malajsijský ringgit	Mexické peso ¹⁾	Novo-zélandský dolar	Filipínské peso	Ruský rubl	Jihoafrický rand	Thajský baht	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2005	3,0360	10,1955	78,23	12 072,83	4,7119	13,5643	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	
2006	2,7333	10,0096	87,76	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	
2007	2,6603	10,4178	87,63	12 528,33	4,7076	14,9801	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214	
2007 Q3	2,6333	10,3834	86,71	12 705,62	4,7608	15,0578	1,8508	63,035	35,0350	9,7645	43,220	
2007 Q4	2,5863	10,7699	88,69	13 374,03	4,8613	15,7217	1,8965	62,330	35,6947	9,8088	45,097	
2008 Q1	2,6012	10,7268	101,09	13 861,78	4,8325	16,1862	1,8960	61,211	36,3097	11,2736	46,461	
2007 list pros	2,5920	10,8957	89,34	13 608,92	4,9279	15,9776	1,9231	63,271	35,9174	9,8553	46,120	
2007 list pros	2,6050	10,7404	90,82	13 620,45	4,8576	15,8096	1,8930	60,556	35,7927	9,9626	44,153	
2008 led	2,6111	10,6568	94,50	13 839,19	4,8090	16,0639	1,9054	60,079	36,0300	10,3101	44,758	
2008 únor	2,5516	10,5682	98,06	13 542,26	4,7548	15,8786	1,8513	59,845	36,1357	11,2899	46,085	
2008 břez	2,6445	10,9833	112,08	14 241,09	4,9455	16,6678	1,9344	64,031	36,8259	12,3712	48,848	
2008 dub	2,6602	11,0237	116,65	14 497,21	4,9819	16,5608	1,9960	65,790	37,0494	12,2729	49,752	
2008 květ	2,5824	10,8462	117,46	14 436,99	5,0081	16,2402	2,0011	66,895	36,9042	11,8696	49,942	
Meziměsíční změna v %												
2008 květ	-2,9	-1,6	0,7	-0,4	0,5	-1,9	0,3	1,7	-0,4	-3,3	0,4	
Meziroční změna v %												
2008 květ	-1,9	4,6	38,0	21,0	9,0	11,1	8,5	6,0	5,7	25,1	12,2	

Zdroj: ECB.

1) ECB vypočítává a zveřejňuje referenční směnné kurzy těchto měn k euru od 1. dubna 2008. Předchozí údaje jsou orientační.



VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

9.1 V ostatních členských státech EU

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

1. Ekonomický a finanční vývoj

	Bulharsko	Česká republika	Dánsko	Estonsko	Lotyšsko	Litva	Maďarsko	Polsko	Rumunsko	Slovensko	Švédsko	Velká Británie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
HICP												
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	6,6	3,8	4,0	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,9	1,7	2,3
2007 Q3	9,0	2,7	1,0	6,7	10,4	5,9	7,3	2,4	5,1	1,4	1,4	1,8
Q4	11,2	4,9	2,2	9,2	13,7	7,9	7,1	3,7	6,8	2,4	2,3	2,1
2008 Q1	12,4	7,6	3,2	11,3	16,3	10,8	6,9	4,5	8,0	3,4	3,1	2,4
2007 pros	11,6	5,5	2,4	9,7	14,0	8,2	7,4	4,2	6,7	2,5	2,5	2,1
2008 led	11,7	7,9	3,0	11,3	15,6	10,0	7,4	4,4	7,3	3,2	3,0	2,2
únor	12,2	7,6	3,3	11,5	16,5	10,9	6,7	4,6	8,0	3,4	2,9	2,5
břez	13,2	7,1	3,3	11,2	16,6	11,4	6,7	4,4	8,7	3,6	3,2	2,5
dub	13,4	6,7	3,4	11,6	17,4	11,9	6,8	4,3	8,7	3,7	3,2	3,0
Schodek (-) / přebytek (+) vládních institucí v % HDP												
2005	1,8	-3,6	5,0	1,8	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,2	-2,8	2,2	-3,4
2006	3,0	-2,7	4,8	3,4	-0,2	-0,5	-9,2	-3,8	-2,2	-3,6	2,3	-2,6
2007	3,4	-1,6	4,4	2,8	0,0	-1,2	-5,5	-2,0	-2,5	-2,2	3,5	-2,9
Hrubý dluh vládních institucí v % HDP												
2005	29,2	29,7	36,4	4,5	12,4	18,6	61,6	47,1	15,8	34,2	50,9	42,1
2006	22,7	29,4	30,4	4,2	10,7	18,2	65,6	47,6	12,4	30,4	45,9	43,1
2007	18,2	28,7	26,0	3,4	9,7	17,3	66,0	45,2	13,0	29,4	40,6	43,8
Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v % p.a., průměr za období												
2007 list	4,94	4,55	4,21	-	5,12	4,57	6,74	5,70	6,96	4,59	4,22	4,74
pros	5,08	4,68	4,33	-	5,10	4,94	6,93	5,86	7,05	4,61	4,31	4,70
2008 led	5,07	4,56	4,15	-	5,71	4,73	7,11	5,81	7,15	4,48	4,09	4,26
únor	5,24	4,53	4,08	-	5,11	4,51	7,58	5,82	7,29	4,36	4,02	4,45
břez	4,85	4,68	4,04	-	5,25	4,36	8,41	5,99	7,34	4,34	3,92	4,42
dub	4,80	4,72	4,29	-	5,93	4,59	8,02	5,99	7,35	4,46	4,06	4,62
3měsíční úroková sazba v % p.a., průměr období												
2007 list	6,32	3,73	4,82	5,36	11,69	6,50	7,51	5,36	7,71	4,35	4,61	6,41
pros	6,56	4,05	4,92	7,23	10,78	7,07	7,63	5,67	7,93	4,31	4,74	6,36
2008 led	6,55	3,96	4,73	7,03	9,01	5,69	7,78	5,64	8,43	4,32	4,52	5,66
únor	6,65	3,94	4,61	6,62	7,52	4,90	-	5,74	9,67	4,28	4,62	5,64
břez	6,68	4,04	4,81	6,35	6,49	4,82	8,21	6,03	10,54	4,29	4,84	5,89
dub	6,77	4,11	5,00	6,33	5,96	5,05	8,54	6,29	11,59	4,28	4,86	5,92
Reálný HDP												
2006	6,3	6,4	3,9	11,2	12,2	7,7	3,9	6,2	7,9	8,5	4,1	2,9
2007	6,2	6,5	1,8	7,1	10,3	8,8	1,3	6,7	6,0	10,4	2,7	3,0
2007 Q3	4,9	6,4	1,6	6,4	10,9	10,4	1,0	6,3	5,7	9,4	2,6	3,1
Q4	6,9	6,6	1,9	4,8	8,1	8,5	0,5	6,7	6,6	14,3	2,6	2,8
2008 Q1	.	.	.	.	.	6,7	0,7	6,4	8,2	8,7	2,3	2,5
Bilance běžného a kapitálového účtu v % HDP												
2006	-17,1	-2,9	2,7	-13,2	-21,3	-9,6	-5,4	-2,1	-10,5	-7,1	7,8	-3,8
2007	-20,3	-2,0	1,1	-15,8	-20,9	-11,9	-3,9	-2,6	-13,5	-4,7	8,3	-4,0
2007 Q3	-11,8	-4,4	2,5	-16,5	-24,5	-10,1	-2,8	-2,0	-10,8	-6,3	7,0	-5,6
Q4	-25,1	-2,1	0,9	-11,0	-13,2	-10,2	-2,5	-1,8	-13,5	-6,8	9,6	-1,4
2008 Q1	.	.	.	.	.	-11,1	.	-3,1	-14,1	0,4	12,1	.
Jednotkové mzdové náklady												
2006	4,4	1,7	1,7	8,1	15,3	8,8	1,4	-1,0	.	1,7	-0,2	2,6
2007	14,2	.	3,7	18,9	24,9	7,0	6,8	.	.	0,2	4,3	1,4
2007 Q3	16,7	2,3	4,2	20,7	-	5,9	-	-	-	0,3	3,6	2,0
Q4	14,5	1,5	3,1	19,1	-	9,1	-	-	-	-1,6	5,3	2,2
2008 Q1	.	.	.	.	-	.	-	-	-	5,5	.	.
Standardizovaná míra nezaměstnanosti v % pracovní síly (s.a.)												
2006	8,9	7,1	3,9	5,9	6,9	5,6	7,5	13,8	7,3	13,4	7,0	5,3
2007	6,9	5,3	3,8	4,7	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	11,1	6,1	5,2
2007 Q3	6,7	5,1	3,9	4,4	6,0	4,1	7,3	9,2	6,3	11,1	5,9	5,2
Q4	6,0	4,8	3,4	4,2	5,4	4,3	7,8	8,6	6,2	10,5	5,9	5,0
2008 Q1	6,0	4,6	3,1	4,2	5,3	4,6	7,6	8,1	.	10,0	5,6	.
2007 pros	5,9	4,7	3,3	4,2	5,3	4,4	7,8	8,3	6,2	10,3	5,8	5,0
2008 led	6,1	4,7	3,2	4,1	5,3	4,6	7,6	8,4	.	10,2	5,7	5,0
únor	6,0	4,6	3,1	4,3	5,3	4,6	7,6	8,1	.	10,0	5,6	5,0
břez	5,9	4,5	3,0	4,2	5,2	4,6	7,6	7,8	.	9,9	5,6	.
dub	5,5	4,4	2,7	4,1	5,1	4,4	7,6	7,7	.	10,0	5,4	.

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

1) Tyto poměry jsou vypočítány s použitím HDP kromě nepřímo měřených služeb finančního zprostředkování (FISIM).

9.2 V USA a Japonsku

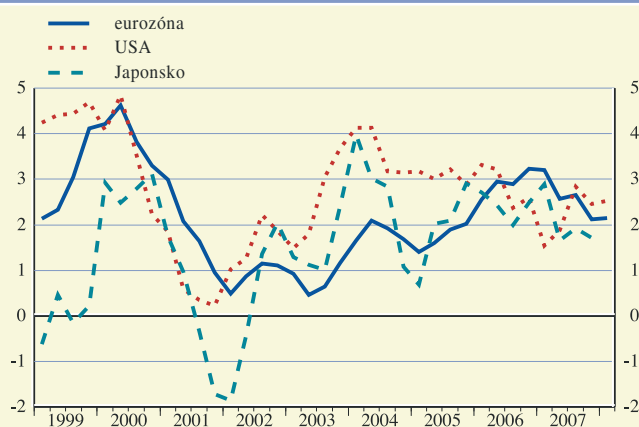
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

1. Ekonomický a finanční vývoj

	Index spotřebitelských cen	Jednotkové mzdové náklady (zpracovatelský průmysl) ¹⁾	Reálný HDP	Index průmyslové výroby (zpracovatelský průmysl)	Nezaměstnanost v % pracovní síly (s.a.)	Široké peníze ²⁾	Úroková sazba 3měsíčních mezibankovních vkladů ³⁾	Výnosy 10letých státních dluhopisů ³⁾ ke konci období	Směnný kurz národní měny vůči euro	Fiskální schodek (-) / přebytek (+) v % HDP	Hrubý veřejný dluh ⁵⁾ v % HDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
USA											
2004	2,7	-0,2	3,6	3,1	5,5	4,7	1,62	4,80	1,2439	-4,4	48,9
2005	3,4	-0,6	3,1	4,2	5,1	4,4	3,56	5,05	1,2441	-3,6	49,2
2006	3,2	1,7	2,9	2,8	4,6	4,8	5,19	5,26	1,2556	-2,6	48,6
2007	2,9	1,9	2,2	1,8	4,6	5,9	5,30	4,81	1,3705	-3,0	49,2
2007 Q1	2,4	2,8	1,5	0,9	4,5	5,4	5,36	5,27	1,3106	-3,0	49,5
Q2	2,7	2,9	1,9	1,8	4,5	6,1	5,36	5,78	1,3481	-2,7	48,3
Q3	2,4	2,3	2,8	2,2	4,7	6,3	5,45	5,34	1,3738	-3,1	48,7
Q4	4,0	-0,4	2,5	2,5	4,8	5,8	5,02	4,81	1,4486	-3,3	49,2
2008 Q1	4,1	-1,3	2,5	1,9	4,9	6,4	3,26	4,24	1,4976	.	.
2008 led	4,3	-	-	2,7	4,9	5,6	3,92	4,37	1,4718	-	-
únor	4,0	-	-	1,9	4,8	6,7	3,09	4,47	1,4748	-	-
břez	4,0	-	-	1,1	5,1	7,0	2,78	4,24	1,5527	-	-
dub	3,9	-	-	-0,1	5,0	6,5	2,79	4,59	1,5751	-	-
kvěť	.	-	-	.	.	.	2,69	4,82	1,5557	-	-
Japonsko											
2004	0,0	-4,9	2,7	4,8	4,7	1,9	0,05	1,53	134,44	-6,2	156,8
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,7	163,2
2006	0,2	-2,6	2,4	4,5	4,1	1,1	0,30	1,85	146,02	-1,4	159,5
2007	0,1	.	2,0	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	.	.
2007 Q1	-0,1	-2,2	3,2	3,0	4,0	1,0	0,62	1,85	156,43	.	.
Q2	-0,1	.	1,8	2,3	3,8	1,5	0,69	2,11	162,89	.	.
Q3	-0,1	.	1,9	2,6	3,8	1,9	0,89	1,88	161,90	.	.
Q4	0,5	.	1,4	3,4	3,8	2,0	0,96	1,70	163,83	.	.
2008 Q1	1,0	.	1,1	2,3	3,9	2,2	0,92	1,48	157,80	.	.
2008 led	0,7	.	-	2,9	3,8	2,1	0,89	1,63	158,68	-	-
únor	1,0	.	-	5,1	3,9	2,3	0,90	1,60	157,97	-	-
břez	1,2	.	-	-0,6	3,8	2,3	0,97	1,48	156,59	-	-
dub	0,8	.	-	1,8	4,0	1,8	0,92	1,76	161,56	-	-
kvěť	.	.	-	.	.	.	0,92	2,00	162,31	-	-

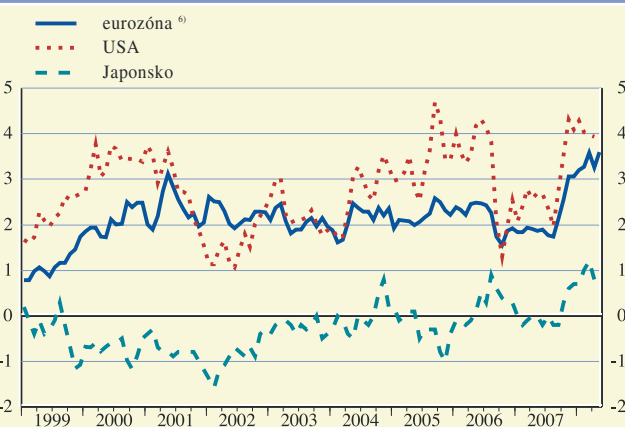
C37 Reálný hrubý domácí produkt

(meziroční změna v %; čtvrtletně)



C38 Indexy spotřebitelských cen

(meziroční změna v %; měsíčně)



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

- 1) Údaje za Spojené státy jsou sezonně očištěny.
- 2) Průměrné hodnoty za období; M3 pro US, M2 + vkladové certifikáty pro Japonsko.
- 3) V % p.a. Další informace o úrokové sazbě 3měsíčních mezibankovních viz tabulky 4.6. a 4.7.
- 4) Další informace viz 8.2.
- 5) Hrubý konsolidovaný dluh vládních institucí (konec období).
- 6) Údaje se týkají měnicího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.



SEZNAM GRAFŮ

C1	Měnové agregáty	S12
C2	Protipoložky	S12
C3	Složky měnových agregátů	S13
C4	Složky dlouhodobějších finančních pasiv	S13
C5	Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům	S14
C6	Úvěry poskytnuté domácnostem	S15
C7	Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny	S16
C8	Celkové vklady podle sektoru	S17
C9	Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru	S17
C10	Celkové vklady podle sektoru	S18
C11	Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru	S18
C12	Vklady vlády a nerezidentů eurozóny	S19
C13	Cenné papíry v držení MFI	S20
C14	Celková aktiva investičních fondů	S24
C15	Zůstatky celkem a hrubé emise cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S35
C16	Čisté emise cenných papírů jiných než akcií, sezonně očištěné i neočištěné	S37
C17	Meziroční tempa růstu dlouhodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem	S38
C18	Meziroční tempa růstu krátkodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem	S39
C19	Meziroční tempa růstu kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S40
C20	Hrubé emise kotovaných akcií podle sektoru emitenta	S41
C21	Nové vklady s dohodnutou splatností	S43
C22	Nové úvěry s pohyblivou sazbou a počáteční fixací sazby do 1 roku	S43
C23	Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny	S44
C24	3měsíční úrokové sazby peněžního trhu	S44
C25	Spotové výnosové křivky v eurozóně	S45
C26	Spotové sazby a spready v eurozóně	S45
C27	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 a Nikkei 225	S46
C28	Schodek, výpůjční požadavky a změna dluhu	S59
C29	Dluh podle maastrichtských kritérií	S59
C30	Platební bilance – běžný účet	S60
C31	Platební bilance – zboží	S61
C32	Platební bilance – služby	S61
C33	Platební bilance – čisté přímé a portfoliové investice	S64
C34	Hlavní transakce platební bilance ovlivňující vývoj čistých zahraničních aktiv MFI	S65
C35	Efektivní směnné kurzy	S72
C36	Bilaterální směnné kurzy	S72
C37	Reálný hrubý domácí produkt	S75
C38	Indexy spotřebitelských cen	S75

TECHNICKÉ POZNÁMKY

K PŘEHLEDU EUROZÓNÝ

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO MĚNOVÝ VÝVOJ

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

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

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

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

KE KAPITOLÁM 2.1 AŽ 2.6

VÝPOČET TRANSAKČÍ

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

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

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

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

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

kde L_{t-3} je zůstatková hodnota na konci měsíce $t-3$ (konec předchozího čtvrtletí) a například

C_t^Q je úprava překlasičování ve čtvrtletí končícím měsícem t .

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

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO MĚSÍČNÍ ŘADY

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

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

Základ indexu (sezonně neočištěných řad) je v současnosti nastaven tak, že prosinec 2006 = 100. Časové řady indexu očištěných zůstatkových hodnot jsou dostupné na internetových stránkách ECB (www.ecb.europa.eu) pod odkazem "Money, banking and financial markets" v části "Statistics".

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

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

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

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

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

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

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

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO ČTVRTLETNÍ ŘADY

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

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

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

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ MĚNOVÉ STATISTIKY¹ EUROZÓNY

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

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

KE KAPITOLÁM 3.1 AŽ 3.5

ROVNOST ZDROJŮ A JEJICH UŽITÍ

Údaje v tabulce 3.1 odpovídají základní účetní rovnici. Pokud jde o nefinanční transakce, celkové užití se rovná celkovým zdrojům pro každou kategorii transakcí. Také finanční účet tuto rovnost zohledňuje, tj. pro každou kategorii finančních nástrojů se celkové transakce s finančními aktivy rovnají celkovým transakcím s pasivy. Na účtu ostatních změn aktiv a ve finančních rozvahách se celková finanční aktiva rovnají celkovým pasivům pro každou kategorii finančních nástrojů s výjimkou měnového zlata a zvláštních práv čerpání, jež ze své podstaty nejsou pasivem žádného sektoru.

VÝPOČET VYROVNÁVACÍCH POLOŽEK

Vyrovnávací položky na konci každého účtu v tabulkách 3.1 a 3.2 jsou vypočítány takto:

Obchodní bilance se rovná rozdílu dovozů a vývozů zboží a služeb z/do zemí mimo eurozónu.

Čistý provozní přebytek a smíšený důchod je definován pouze pro rezidentské sektory a vypočítá se jako hrubá přidaná hodnota (hrubý domácí produkt eurozóny v tržních cenách) minus náhrady zaměstnancům (užití) minus ostatní čisté daně z výroby (užití) minus spotřeba fixního kapitálu (užití).

¹ Podrobnosti najdete v "Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area", ECB (August 2000) a v sekci "Statistics" internetových stránek ECB (www.ecb.europa.eu), podsekcce "Money, banking and financial markets".

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

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

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

Čistý národní důchod je definován pouze pro rezidentské sektory a vypočítá se jako čistý provozní přebytek a smíšený důchod plus náhrady zaměstnancům (zdroje) plus čisté daně z výroby (zdroje) plus čistý důchod z vlastnictví (zdroje minus užití).

Čistý disponibilní příjem je také definován pouze pro rezidentské sektory a rovná se čistému národnímu důchodu plus čistým běžným daním z příjmu a majetku (zdroje minus užití) plus čistým sociálním příspěvkům (zdroje minus užití) plus čistým sociálním dávkám bez naturálních sociálních transferů (zdroje minus užití) plus čistým ostatním transferům (zdroje minus užití).

Čisté úspory jsou definovány pro rezidentské sektory a vypočítají se jako čistý disponibilní důchod plus čistá úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů (zdroje minus užití) minus výdaje na konečnou spotřebu (užití). Pro zbytek světa se běžný vnější účet sestává z obchodní bilance plus veškerého čistého důchodu (zdroje minus užití).

Čisté půjčky/čisté výpůjčky se vypočítají z kapitálového účtu jako čisté úspory plus čisté kapitálové transfery (zdroje minus užití) minus hrubá tvorba kapitálu (užití) minus čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv (užití) plus spotřeba fixního kapitálu (zdroje). Lze je také vypočítat z finančního účtu jako celkové transakce s finančními aktivy minus celkové transakce s pasivy (také tzv. změna čistého finančního jmění (bohatství) v důsledku transakcí). U sektorů domácností a nefinančních podniků existuje statistická diskrepance mezi těmito vyrovnávacími položkami vypočtenými z kapitálového účtu a z finančního účtu.

Změna čistého jmění (bohatství) se vypočítá jako změna čistého jmění (bohatství) v důsledku úspor a kapitálových transferů plus ostatní změny čistého finančního jmění (bohatství). V současné době nezahrnuje ostatní změny nefinančních aktiv z důvodu nedostupnosti údajů.

Čisté finanční jmění (bohatství) se vypočítá jako celková finanční aktiva minus celková pasiva, zatímco změna čistého finančního jmění (bohatství) se rovná součtu změn čistého finančního jmění (bohatství) v důsledku transakcí (půjčky/výpůjčky z finančního účtu) a ostatních změn čistého finančního jmění (bohatství).

Změna čistého finančního jmění (bohatství) v důsledku transakcí se vypočítá jako celkové transakce s finančními aktivy minus celkové transakce s pasivy. Ostatní změny čistého finančního jmění (bohatství) se vypočítají jako celkové ostatní změny finančních aktiv minus celkové ostatní změny pasiv.

KE KAPITOLÁM 4.3 A 4.4

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO DLUHOVÉ CENNÉ PAPIRY A KOTOVANÉ AKCIE

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

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

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

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

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

Metoda použitá pro výpočet temp růstu jiných cenných papírů než akcií je stejná jako ta, která je použita pro měnové agregáty, jediný rozdíl je použití "N" místo "F". Důvodem je snaha rozlišit různé způsoby získávání "čistých emisí" pro statistiku emisí cenných papírů, a transakce používané pro měnové agregáty.

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

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

kde I_t je index hypotetických zůstatkových hodnot k měsíci t. Podobně pro rok končící měsícem t se průměrné tempo růstu vypočítá jako:

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

Vzorec použitý pro výpočet v kapitole 4.3 je dále použit pro kapitolu 4.4 a je také založen na vzorcích pro měnové agregáty. Kapitola 4.4 vychází z tržních hodnot a základem pro výpočet jsou finanční transakce s vyloučením překlasifikování, přecenění nebo jakékoli jiné změny, které nepocházejí z transakcí. Změny směnných kurzů nejsou zahrnuty, neboť všechny sledované kotované cenné papíry jsou denominovány v eurech.

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ STATISTICKÝCH ÚDAJŮ O EMISÍCH CENNÝCH PAPIRŮ⁴

Použitý přístup se opírá o multiplikativní rozklad pomocí X-12-ARIMA. Sezonní očištění celkových emisí cenných papírů je provedeno nepřímo prostřednictvím lineární kombinace členění podle sektoru a splatnosti.

Postupy sezonního očištění jsou aplikovány na index hypotetických zůstatků. Výsledné odhady sezonních faktorů se poté použijí na zůstatky, z kterých jsou odvozeny sezonně očištěné čisté emise. Sezonní faktory jsou revidovány v ročních intervalech nebo podle potřeby.

Podobně jako v případech vzorců l) a m) může být tempo růstu a_t pro měsíc t odpovídající změně za 6 měsíců končících měsícem t vypočteno s použitím jednoho z následujících dvou vztahů:

$$o) a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$p) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

K TABULCE I V KAPITOLE 5.1

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ HICP⁴

Použitý přístup se opírá o multiplikativní rozklad pomocí X-12-ARIMA (viz poznámka 2 pod textem na straně S74). Sezonní očištění celkového indexu HICP (harmonizovaný index spotřebních cen) pro eurozónu je provedeno nepřímo, agregací sezonně očištěných řad eurozóny pro zpracované potraviny, nezpracované potraviny, prů-

⁴ Podrobnosti najdete v "Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area", ECB (August 2000) a v sekci "Statistics" internetových stránek ECB (www.ecb.europa.eu), podsekce "Money, banking and financial markets".

myslové zboží bez energií a služby. Energie se přičítá bez očištění, protože není statistický důkaz sezonnosti. Sezonní faktory se revidují v ročních intervalech nebo podle potřeby.

K TABULCE 2 V KAPITOLE 7.1

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ BĚŽNÉHO ÚČTU PLATEBNÍ BILANCE

Přístup se opírá o multiplikační rozklad pomocí X-12-ARIMA (viz poznámka 2 pod textem na straně S74). Prvotní hrubá data pro zboží, služby a výnosy jsou předběžně očištěna, aby se respektoval vliv počtu pracovních dnů. V případě dat pro zboží a služby je očištění upraveno o státní svátky. Údaje o kreditních položkách zboží jsou také předběžně očištěny o vliv velikonočních svátků. Sezonní očištění těchto položek se provede pomocí těchto předběžně očištěných řad. Sezonní očištění celkového běžného účtu se provede agregací sezonně očištěných řad pro eurozónu u zboží, služeb, výnosů a běžných transferů. Sezonní činitele (a faktory počtu pracovních dnů) se revidují v půlročních intervalech nebo podle potřeby.

KE KAPITOLE 7.3

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO ČTVRTLETNÍ A ROČNÍ ŘADY

Meziroční tempo růstu pro čtvrtletí t se vypočítá na základě čtvrtletních transakcí (F_t) a pozic (L_t) podle následujícího vzorce:

$$q) \quad a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Tempo růstu pro roční řadu se rovná tempu růstu v posledním čtvrtletí roku.

VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

Část Měsíčního bulletinu s názvem Statistika eurozóny je zaměřena na statistické údaje za eurozónu jako celek. Podrobnější a delší řady dat s dalšími vysvětlujícími poznámkami jsou k dispozici v části „Statistics“ na internetových stránkách ECB (www.ecb.europa.eu). Ty umožňují pohodlný přístup k údajům prostřednictvím části ECB Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb.europa.eu>), která nabízí nástroje pro vyhledávání a stahování. Další služby dostupné pod odkazem „Data services“ zahrnují možnost přihlášení k odběru různých datových sad a archiv komprimovaných souborů CSV (Comma Separated Value). Další informace si můžete vyžádat na adrese statistics@ecb.europa.eu.

Posledním datem zahrnutým do statistických údajů obsažených v Měsíčním bulletinu je obvykle den předcházející prvnímu zasedání Rady guvernérů ECB v měsíci. Pro toto vydání byl posledním datem 4. červen 2008.

Není-li uvedeno jinak, celé časové řady, které obsahují údaje za rok 2008, se týkají skupiny zemí EU-15 (tj. eurozóny včetně Kypru a Malty). Pokud jde o úrokové sazby, měnovou statistiku a HICP (a kvůli konzistenci také složky a protipoložky M3 a složky HICP), statistické řady se týkají měnicího se složení eurozóny. Kde je to vhodné, je toto vyznačeno u tabulek v poznámce. V těchto případech, jsou-li k dispozici podkladové údaje, jsou v absolutních a procentuálních změnách za roky 2001, 2007 a 2008, vypočtených z výchozích roků 2000, 2006 a 2007, využívány řady, které zohledňují dopad vstupu Řecka, Slovinska, Kypru a Malty do eurozóny. Starší údaje týkající se eurozóny před vstupem Kypru a Malty jsou k dispozici na internetových stránkách ECB na adrese <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

Statistické řady, které se týkají měnicího se složení eurozóny, vycházejí ze složení eurozóny v daném časovém období. Údaje před rokem 2001 se tedy týkají těchto 11 členských států EU: Belgie, Německo, Irsko, Španělsko, Francie, Itálie, Lucembursko, Nizozemsko, Rakousko, Por-

tugalsko a Finsko. Údaje od roku 2001 do roku 2006 se týkají těchto 11 zemí a Řecka. Údaje za rok 2007 se týkají těchto 12 zemí a Slovinska. Údaje od roku 2008 se týkají skupiny zemí EU-15, tj. EU-13 a Kypru a Malty.

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

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

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

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

Ve většině případů dodržuje terminologie použitá v tabulkách mezinárodní standardy, jako například ty obsažené v Evropském systému účtů 1995 (*European System of Accounts, ESA 95*) a Příručka k sestavení platební bilance (the IMF Balance of Payments Manual). Transakce zahrnují provedené operace (měřené přímo nebo odvozené), zatímco toky zahrnují též změny stavů v důsledku změn cen a směnných kurzů, odpisů nedobytných pohledávek a dalších změn.

V tabulkách se pojmem „do (x) let“ rozumí „do (x) let včetně“.



PŘEHLED

Vývoj klíčových ukazatelů za eurozónu je shrnut v přehledné tabulce.

STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

Kapitola 1.4 obsahuje statistické údaje o faktorech povinných minimálních rezerv a likvidity. Roční a čtvrtletní hodnoty představují průměry za poslední udržovací období daného roku/čtvrtletí. Do prosince 2003 začínala udržovací období vždy 24. kalendářní den měsíce a trvala do 23. dne měsíce následujícího. Dne 23. ledna 2003 ohlásila ECB změny postupů, které byly zavedeny 10. března 2004. Následkem těchto změn budou udržovací období začínat v den vypořádání hlavní refinanční operace (*main refinancing operation, MRO*) po tom zasedání Rady guvernérů, na které je naplánováno měsíční zhodnocení přístupu k měnové politice. Bylo stanoveno přechodné udržovací období, které pokryje dobu od 24. ledna do 9. března 2004.

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

Tabulka 2 v kapitole 1.4 obsahuje průměrné údaje za skončená udržovací období. Výše povinných minimálních rezerv (PMR) na každou jednotlivou úvěrovou instituci se počítá tak, že se nejprve vynásobí závazky, kterých se to týká, příslušnou sazbou rezerv pro příslušné kategorie závazků dle rozvahy z konce každého kalendářního měsíce. Poté každá úvěrová insti-

tuce od tohoto čísla odečte paušální částku 100 000 EUR. Výsledné povinné minimální rezervy se poté nasčítají za celou eurozónu (sloupec 1). Zůstatky na běžných účtech (sloupec 2) jsou nasčítané průměrné denní zůstatky na běžných účtech úvěrových institucí, včetně těch, které slouží plnění PMR. Volné rezervy (sloupec 3) jsou průměrné přebytky zůstatků na běžných účtech za udržovací období oproti povinným rezervám. Nesplněné povinné minimální rezervy (sloupec 4) jsou definovány jako průměrné schodky zůstatků na běžných účtech oproti povinným rezervám za udržovací období, nasčítané za ty úvěrové instituce, které nesplnily požadavek na PMR. Úroková sazba na minimální rezervy (sloupec 5) se rovná průměrné úrokové sazbě používané Evropskou centrální bankou pro hlavní refinanční operace Eurosystemu za udržovací období (vážené podle počtu kalendářních dní) (viz kapitola 1.3).

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

PENÍZE, BANKOVNICTVÍ A INVESTIČNÍ FONDY

Kapitola 2.1 ukazuje agregovanou rozvalu sektoru měnových finančních institucí (MFI), tj. celkovou sumu harmonizovaných rozvah všech měnových finančních institucí, které jsou rezidenty v eurozóně. MFI jsou centrální banky,

úvěrové instituce definované právními předpisy Společenství, fondy peněžního trhu a další instituce, jejichž činností je přijímat vklady resp. jejich blízké substituty od jiných subjektů než MFI a na svůj vlastní účet (alespoň v ekonomickém smyslu slova) poskytovat úvěry resp. investovat do cenných papírů. Úplný seznam MFI je zveřejněn na internetových stránkách ECB.

Kapitola 2.2 ukazuje konsolidovanou rozvahu sektoru MFI, která se získá z agregované rozvahy započtením všech pozic mezi MFI v eurozóně navzájem. Vzhledem k jisté různorodosti v postupech účtování nemusí být suma pozic mezi MFI nulová; zůstatek je vykázan ve sloupci 10 strany pasiv kapitoly 2.2. Kapitola 2.3 popisuje měnové agregáty v eurozóně a jejich protipoložky. Ty se odvozují z konsolidované rozvahy sektoru MFI a zahrnují pozice institucí jiných než MFI, které jsou rezidenty eurozóny, vůči MFI eurozóny; zohledňují též některá měnová aktiva/pasiva ústředních vládních institucí. Statistiky měnových agregátů a jejich protipoložek se očišťují o sezonní vlivy a vlivy dnů obchodování. Položka zahraničních pasiv v kapitolách 2.1 a 2.2 ukazuje objemy držené nerezidenty eurozóny i) akcií/podílových listů vydaných fondy peněžního trhu sídlícími v eurozóně a ii) dluhových cenných papírů vydaných se splatností do dvou let MFI sídlícími v eurozóně. V kapitole 2.3 jsou však tyto položky vyloučeny z měnových agregátů a přičítány k položce „čistá zahraniční aktiva“.

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

Kapitoly 2.2 až 2.6 zahrnují transakce, které jsou odvozeny jako rozdíly stavů, očištěné o reklasifikace, přecenění, změny směnných kurzů a jakékoli jiné změny, které nevznikají

z transakcí. Kapitola 2.7 ukazuje vybraná přecenění, která jsou použita v odvozování transakcí. Kapitoly 2.2 až 2.6 též přinášejí míry růstu vyjádřené ročními procentuálními změnami vycházejícími z transakcí. Kapitola 2.8 ukazuje čtvrtletní přehled vybraných položek rozvahy MFI podle jednotlivých měn.

Podrobné sektorové definice jsou obsaženy v „Monetary Financial Institutions and Market Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ [*Příručka pro statistiku měnových finančních institucí a trhů – Obecné pokyny ke statistické klasifikaci zákazníků*] (ECB, březen 2007, třetí vydání). Dokument „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ [*Obecné pokyny k nařízení ECB/2001/13 o rozvahové statistice MFI*] (ECB, listopad 2002) vysvětluje doporučené postupy, které by měly dodržovat národní centrální banky. Od 1. ledna 1999 se statistické informace shromažďují a sestavují na základě nařízení ECB/1998/16 z 1. prosince 1998 o konsolidované rozvaze sektoru měnových finančních institucí¹, ve znění nařízení ECB/2003/10².

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

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

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

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

ÚČTY EUROZÓNY

Kapitola 3.1 prezentuje údaje ze čtvrtletních integrovaných účtů eurozóny, které poskytují komplexní informace o ekonomických aktivitách domácností (včetně neziskových institucí sloužících domácnostem), nefinančních podniků, finančních podniků a vládních institucí, ale také o vztazích mezi těmito sektory a eurozónou a zeměmi mimo eurozónu. Jsou uváděny sezonně neočištěné údaje o běžných cenách za poslední dostupné čtvrtletí ve zjednodušené posloupnosti účtů podle metodického rámce Evropského systému účtů 1995 (ESA 95).

Tato posloupnost účtů (transakcí) zahrnuje: 1) účet tvorby důchodu, který ukazuje, jak se výrobní aktivity projevují v různých kategoriích důchodu; 2) účet alokace primárního důchodu, který zaznamenává příjmy a výdaje spojené s různými formami důchodu z vlastnictví (pro ekonomiku jako celek je vyrovnávací položkou účtu primárního důchodu národní důchod); 3) účet sekundární distribuce důchodu, který ukazuje, jak se mění národní důchod institucionálního sektoru v důsledku běžných transferů; 4) účet užití důchodu, který zachycuje, jak je disponibilní důchod použit na spotřebu nebo úspory; 5) kapitálový účet, který ukazuje, jak jsou úspory a čisté kapitálové transfery vynakládány na pořízení nefinančních aktiv (vyrovnávací položkou kapitálového účtu jsou čisté půjčky / čisté výpůjčky) a 6) finanční účet, který zaznamenává čisté pořízení finančních aktiv a čistý nárůst pasiv. Vzhledem k tomu, že ke každé nefinanční transakci existuje zrcadlová finanční transakce, vyrovnávací položka finančního účtu se také v principu rovná čistým půjčkám / čistým výpůjčkám vypočteným z kapitálového účtu.

Dále jsou prezentovány počáteční a konečná rozvaha, které poskytují přehled o finančním bohatství jednotlivých sektorů v daném okamžiku. Uvedeny jsou i ostatní změny finančních aktiv a pasiv (např. v důsledku změny cen aktiv).

Sektorové pokrytí finančního účtu a finančních rozvah je v případě sektoru finančních podniků

podrobnější. Je členěno na MFI, ostatní finanční zprostředkovatele (včetně pomocných finančních institucí) a pojišťovny a penzijní fondy.

Kapitola 3.2 zachycuje kumulativní toky (transakce) za čtyři čtvrtletí pro tzv. nefinanční účty eurozóny (tj. výše uvedené účty 1–5), opět ve zjednodušené posloupnosti účtů.

Kapitola 3.3 zachycuje kumulativní toky (transakce a ostatní změny) za čtyři čtvrtletí pro účty důchodů, výdajů a akumulace domácností a zůstatky účtů finanční rozvahy, a to v podrobnějším členění. Transakce a vyrovnávací položky, které se týkají konkrétních sektorů, jsou uspořádány tak, aby bylo snadněji patrné finanční a investiční rozhodování domácností, a zároveň respektují vztahy mezi účty, jak jsou uvedeny v kapitolách 3.1 a 3.2.

Kapitola 3.4 zachycuje kumulativní toky (transakce) za čtyři čtvrtletí pro účty důchodů a akumulace nefinančních podniků a zůstatky účtů finanční rozvahy, a to v podrobnějším členění.

Kapitola 3.5 zachycuje kumulativní finanční toky (transakce a ostatní změny) za čtyři čtvrtletí a zůstatky finančních rozvah pojišťoven a penzijních fondů.

FINANČNÍ TRHY

Statistické časové řady finančního trhu za eurozónu zahrnují členské státy EU, které do okamžiku, k němuž se uváděné údaje vztahují, přijaly euro. To se týká údajů pro měnící se složení eurozóny s výjimkou statistik emisí cenných papírů (tabulky 4.1 až 4.4), kde se celé časové řady vztahují k zemím EU-15 (tj. EU-13 a Kypru a Maltě), tedy k stálému složení eurozóny.

Statistiku cenných papírů vyjma akcií a kotovaných akcií (kapitoly 4.1 až 4.4) vypracovává ECB s použitím dat od ESCB a BIS. Kapitola 4.5 uvádí úrokové sazby, které používají MFI pro vklady od rezidentů eurozóny a úvěry rezidentům eurozóny denominované v eurech. Statistika úrokových sazeb na peněžním trhu, výnosů z dlou-

hodobých vládních dluhopisů a burzovní indexy (kapitoly 4.6 až 4.8) vypracovává ECB s využitím dat od tiskových agentur.

Statistika emisí cenných papírů zahrnuje cenné papíry kromě akcií (dluhové cenné papíry), které jsou prezentovány v kapitolách 4.1, 4.2 a 4.3, a kotovaných akcií, které jsou prezentovány v kapitole 4.4. Dluhové cenné papíry se dělí na krátkodobé a dlouhodobé. „Krátkodobými“ se rozumí cenné papíry s původní splatností jeden rok nebo méně (ve výjimečných případech dva roky nebo méně). Cenné papíry s delší splatností nebo s volitelnými daty splatnosti, z nichž nejpozdější je vzdáleno více než jeden rok, nebo s neurčenou dobou splatnosti, jsou klasifikovány jako „dlouhodobé“. Dlouhodobé dluhové cenné papíry emitované rezidenty eurozóny se dále dělí na emise s pevnými a proměnlivými sazbami. U emisí s pevnými sazbami se kuponová sazba během životnosti emise nemění. U emisí s proměnlivými sazbami je kuponová sazba periodicky upravována podle nezávislé úrokové sazby či indexu. Odhaduje se, že statistika dluhových cenných papírů zahrnuje přibližně 95 % všech emisí realizovaných rezidenty eurozóny. V eurech denominované cenné papíry uvedené v kapitolách 4.1, 4.2 a 4.3 rovněž zahrnují položky vyjádřené v národních denominacích eura.

Kapitola 4.1 uvádí cenné papíry jiné než akcie podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny. Ukazuje zůstatky, hrubé emise a čisté emise cenných papírů jiných než akcií denominovaných v eurech a cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny v eurech a všech měnách pro dluhové cenné papíry celkem a dlouhodobé dluhové cenné papíry. Čisté emise se liší od změn v zůstatcích v důsledku změn v ocenění, reklasifikací a jiných úprav. Tato kapitola také podává sezonně očištěné statistické údaje včetně anualizovaných 6měsíčních sezonně očištěných temp růstu pro dluhové cenné papíry celkem a dlouhodobé dluhové cenné papíry. Údaje pro druhou z těchto skupin jsou vypočítány ze sezonně očištěného indexu hypotetických zůstatků, ze kterého byly vyloučeny sezonní vlivy. Podrobnosti viz Technické poznámky.

Kapitola 4.2 obsahuje sektorové členění zůstatků, hrubých emisí a čistých emisí za emity, kteří jsou rezidenty eurozóny, podle ESA 95. Do Eurosystemu je zahrnuta ECB.

Celkové zůstatky dluhových cenných papírů celkem a dlouhodobých dluhových cenných papírů v sloupci 1 tabulky 4.2.1 odpovídají údajům o zůstatcích dluhových cenných papírů celkem a dlouhodobých dluhových cenných papírů emitovaných rezidenty eurozóny v kapitole 4.1, sloupci 7. Zůstatky dluhových cenných papírů celkem a dlouhodobých dluhových cenných papírů vydaných MFI v sloupci 2 tabulky 4.2.1 jsou víceméně srovnatelné s údaji o s vydaných dluhových cenných papírech uvedených na straně pasiv agregované rozvahy MFI v sloupci 8 tabulky 2.1.2. Celkové čisté emise pro dluhové cenné papíry celkem ve sloupci 1 tabulky 4.2.2 odpovídají údajům o celkových čistých emisích rezidenty eurozóny ve sloupci 9 kapitoly 4.1. Zbytkový rozdíl mezi údaji o dlouhodobých dluhových cenných papírech a dlouhodobých dluhových cenných papírech s pevnými i pohyblivými sazbami v tabulce 4.2.1 představují dluhopisy s nulovým kuponem a vlivy přecenění.

Kapitola 4.3 uvádí sezonně neočištěná i očištěná tempa růstu dluhových cenných papírů vydaných rezidenty eurozóny (v členění podle splatnosti, typu nástroje, sektoru emitenta a měny), vycházející z finančních transakcí, k nimž dochází, když instituce přijímá nebo splácí závazky. Tempa růstu proto nezahrnují reklasifikace, přecenění, změny směnných kurzů a jiné změny, které nevznikají z transakcí. Sezonně očištěná tempa růstu byla pro účely prezentace anualizována. Podrobnosti viz Technické poznámky.

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

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

Kapitola 4.5 přináší statistiku všech úrokových sazeb, které používají MFI, jež jsou rezidenty v eurozóně, pro v eurech denominované vklady a úvěry domácnostem a nefinančním podnikům, jež jsou rezidenty v eurozóně. Úrokové sazby MFI eurozóny se vypočítávají jako vážený průměr (podle odpovídajícího objemu obchodu) úrokových sazeb zemí eurozóny pro každou kategorii.

Statistika úrokových sazeb MFI je členěna podle typu činnosti, sektoru, kategorie instrumentu a doby splatnosti, výpovědní lhůty nebo původní doby fixace úrokové sazby. Nová statistika úrokových sazeb MFI nahrazuje deset přechodných statistických řad o maloobchodních úrokových sazbách v eurozóně, které byly publikovány v Měsíčním bulletinu od ledna 1999.

Kapitola 4.6 prezentuje úrokové sazby na peněžním trhu za eurozónu, USA a Japonsko. Za eurozónu je zahrnuto široké spektrum úrokových sazeb na peněžním trhu, sahající od úrokových sazeb z jednodenních vkladů až po sazby z dvanáctiměsíčních vkladů. Do ledna 1999 se souhrnné úrokové sazby za eurozónu počítaly na základě sazeb jednotlivých států, vážených podle HDP. S výjimkou sazby z jednodenních vkladů do prosince 1998 představují měsíční, čtvrtletní a roční hodnoty průměry za dané období. Jednodenní vklady jsou do prosince 1998 reprezentovány mezibankovními nabídkovými depozitními sazbami. Od ledna 1999 ukazuje sloupec 1 kapitoly 4.6 průměrnou hodnotu jednodenní depozitní sazby EONIA (*Euro Overnight Index Average*). Hodnoty do prosince 1998 jsou hodnotami

ke konci období, poté jde o průměrné hodnoty za dané období. Od ledna 1999 představují úrokové sazby na jedno-, tří-, šesti- a dvanáctiměsíční vklady mezibankovní nabídkové úrokové sazby EURIBOR; do prosince 1998 se používaly sazby LIBOR (*London Interbank Offered Rates*). Pro USA a Japonsko jsou úrokové sazby na tříměsíční vklady reprezentovány sazbou LIBOR.

Kapitola 4.7 prezentuje sazby ke konci období odhadnuté z nominálních spotových výnosových křivek na základě dluhopisů ústředních vládních institucí eurozóny denominovaných v eurech s ratingem AAA. Odhady výnosových křivek jsou prováděny s využitím Svenssonova modelu³. Zveřejňovány jsou také spready mezi 10letými sazbami a 3měsíčními a 2letými sazbami. Dodatečné výnosové křivky (denní údaje včetně grafů a tabulek) a související metodické informace jsou k dispozici na adrese <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. Údaje lze také stáhnout.

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

CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

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

Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP) za eurozónu (tabulka 1 v kapitole 5.1) je k dispozici od roku 1995. Vychází z národních HICP, které se řídí ve všech zemích eurozóny stejnou metodologií. Členění podle

³ Svensson, L. E., 1994, „Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994“, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051.

položek zboží a služeb je odvozeno z Klasifikace individuální spotřeby podle účelu (*Classification of individual consumption by purpose (Coicop/HICP)*). HICP zahrnuje peněžní výdaje na konečnou spotřebu domácností v hospodářském území eurozóny. Tabulka obsahuje sezonně očištěné údaje o HICP a experimentální odhady regulovaných cen na základě HICP, které sestavuje ECB.

Ceny průmyslových výrobců (tabulka 2 v kapitole 5.1), průmyslová výroba, nové zakázky v průmyslu, obrat v průmyslu a maloobchodní tržby (kapitola 5.2) jsou upraveny nařízením Rady (ES) č. 1165/98 ze dne 19. května 1998 o krátkodobé statistice⁴. Členění cen průmyslových výrobců a průmyslové výroby podle konečného užití výrobků odpovídá harmonizovanému členění průmyslových odvětví s výjimkou stavebnictví (NACE, kapitoly C až E) do hlavních průmyslových skupin (*Main Industrial Groupings, MIG*) definovaných nařízením Komise (ES) č. 586/2001 ze dne 26. března 2001⁵. Ceny průmyslových výrobců odrážejí ceny výrobců franko závod. Zahrnují nepřímé daně kromě DPH a jiné odčitatelné daně. Průmyslová výroba odráží přidanou hodnotu příslušného odvětví.

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

Indexy nákladů práce (tabulka 3 v kapitole 5.1) měří změny nákladů práce na odpracovanou hodinu v průmyslu (včetně stavebnictví) a tržních službách. Jejich metodologie je stanovena v nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 450/2003 ze dne 27. února 2003 o indexu nákladů práce⁶ a v prováděcím nařízení Komise (ES) č. 1216/2003 ze dne 7. července 2003⁷. Hodinové náklady práce pro eurozónu jsou členěny podle složek nákladů práce (mzdy a platy, sociální příspěvky zaměstnavatelů plus zaměstnavatelem zaplacené daně související se zaměstnáním minus zaměstnavatelem obdržené dotace) a hospodářské aktivity. ECB počítá ukazatel sjedna-

ných mezd (memo položka v tabulce 3 kapitoly 5.1) na základě neharmonizovaných údajů vycházejících z národních definic.

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

Nové zakázky v průmyslu (tabulka 4 v kapitole 5.2) představují zakázky získané během referenčního období v odvětvích, která převážně pracují na základě zakázek – zejména produkci textilií, celulózy a papíru, chemikálií, kovů, investičních statků a zboží dlouhodobé spotřeby. Údaje jsou vypočítány na základě běžných cen.

Indexy obratu v průmyslu a maloobchodu (tabulka 4 v kapitole 5.2) měří obrat včetně všech poplatků a daní s výjimkou DPH, fakturovaný během referenčního období. Maloobchodní obrat se týká celého maloobchodu vyjma prodeje motorových vozidel a motocyklů a vyjma oprav. Nové registrace osobních automobilů zahrnují registrace soukromých i firemních osobních automobilů. Časová řada pro eurozónu nezahrnuje Kypr a Maltu.

Údaje o kvalitativním šetření mezi podniky a spotřebiteli (tabulka 5 v kapitole 5.2) vycházejí z šetření mezi podniky a spotřebiteli, které provádí Evropská komise (*Business and Consumer Surveys*).

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

4 Úř. věst. č. L 162, 5.6.1998, s. 1.

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

6 Úř. věst. č. L 69, 13.3.2003, s. 1.

7 Úř. věst. č. L 169, 8.7.2003, s. 37.

VLÁDNÍ FINANCE

Kapitoly 6.1 až 6.5 se zabývají fiskální pozicí vládního sektoru v eurozóně. Údaje jsou převážně konsolidované a vycházejí z metodologie ESA 95. Roční agregáty pro eurozónu v kapitolách 6.1 až 6.3 sestavuje ECB na základě pravidelně aktualizovaných harmonizovaných dat poskytovaných národními centrálními bankami. Údaje o schodku a dluhu pro země eurozóny se proto mohou lišit od těch, které používá Evropská komise v rámci postupu při nadměrném schodku. Čtvrtletní agregáty pro eurozónu v kapitolách 6.4 a 6.5 sestavuje ECB z údajů Eurostatu a jednotlivých států.

Kapitola 6.1 uvádí roční údaje o příjmech a výdajích vládního sektoru na základě definic stanovených v nařízení Komise (ES) č. 1500/2000 ze dne 10. července 2000⁸ o změně ESA 95. Kapitola 6.2 uvádí podrobné údaje o hrubém konsolidovaném dluhu vládního sektoru v nominální hodnotě v souladu s ustanoveními Smlouvy o postupu při nadměrném schodku. Kapitoly 6.1 a 6.2 obsahují souhrnné údaje za jednotlivé země eurozóny vzhledem k jejich významu v rámci Paktu stability a růstu. Schodky/přebytky vykazované za jednotlivé země eurozóny odpovídají postupu při nadměrném schodku B.9 podle definice v nařízení Komise (ES) č. 351/2002 ze dne 25. února 2002, kterým se mění nařízení Rady (ES) č. 3605/93, pokud jde o odkazy na ESA 95. Kapitola 6.3 prezentuje změny dluhu vládního sektoru. Rozdíl mezi změnou vládního dluhu a vládního schodku – opravná položka schodek-dluh – je vysvětlován hlavně vládními transakcemi v oblasti finančních aktiv a účinky kurzových rozdílů. Kapitola 6.4 přináší čtvrtletní údaje o příjmech a výdajích vládního sektoru na základě definic podle nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1221/2002 z 10. června 2002 o čtvrtletních nefinančních účtech vládního sektoru.⁹ Kapitola 6.5 uvádí čtvrtletní údaje o hrubém konsolidovaném vládním dluhu, opravné položce schodek-dluh a požadavcích vlády na úvěry. Tyto údaje jsou sestavovány s použitím dat poskytnutých členskými státy podle

nařízení (ES) č. 501/2004 a 1222/2004 a dat poskytnutých národními centrálními bankami.

EXTERNÍ TRANSAKCE A POZICE

Pojmy a definice použité ve statistice platební bilance (PB) a investiční pozice vůči zahraničí (kapitoly 7.1 až 7.4) jsou obecně v souladu s Příručkou MMF k sestavení platební bilance (páté vydání, říjen 1993) a obecnými zásadami ECB ze dne 16. července 2004 o požadavcích Evropské centrální banky týkajících se statistické zpravodajské povinnosti (ECB/2004/15)¹⁰ ve znění obecných zásad ECB ze dne 31. května 2007 (ECB/2007/3)¹¹. Další informace o metodikách a zdrojích používaných ve statistikách PB a investiční pozice vůči zahraničí za eurozónu lze nalézt v publikaci ECB nazvané „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ [*Statistické metody vykazování platební bilance/investiční pozice vůči zahraničí v Evropské unii*] (květen 2007) a v následujících zprávách pracovních skupin: „Portfolio investment collection systems“ (červen 2002), „Portfolio investment income“ (srpen 2003) a „Foreign Direct Investment“ (březen 2004), které si lze všechny stáhnout z internetových stránek ECB. Dále je k dispozici zpráva pracovní skupiny ECB a Evropské komise (Eurostatu) o kvalitě statistik platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí (červen 2004), a to na internetových stránkách Výboru pro měnovou a finanční statistiku a statistiku platební bilance (www.cmfb.org). Výroční zpráva o kvalitě statistik platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí, která vychází z doporučení pracovní skupiny, je k dispozici na internetových stránkách ECB.

Tabulky v kapitolách 7.1 a 7.4 se řídí znaménkovou konvencí Příručky MMF k sestavení platební bilance: přírůstky na běžném a kapitálovém účtu se objevují s kladným znaménkem,

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

9 Úř. věst. č. L 179, 9.7.2002, s. 1.

10 Úř. věst. č. L 354, 30.11.2004, s. 34.

11 Úř. věst. č. L 159, 20.6.2007, s. 48.

zatímco na finančním účtu kladné znaménko představuje přírůstek pasiv nebo pokles aktiv. V tabulkách v kapitole 7.2 jsou jak kreditní, tak debetní transakce prezentovány s kladným znaménkem. Od vydání Měsíčního bulletinu z února 2008 jsou navíc tabulky v kapitole 7.3 přeorganizovány tak, aby umožnily společné zobrazení údajů o platební bilanci, investiční pozici vůči zahraničí a souvisejících tempech růstu. V nových tabulkách jsou transakce s aktivy či pasivy, které odpovídají zvýšení pozic, zobrazovány s kladným znaménkem.

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

Tabulka 1 v kapitole 7.2 obsahuje sezonně očištěné údaje pro běžný účet. Je-li to vhodné, očištění zahrnuje též vlivy počtu dní, přestupných roků resp. velikonoc. Tabulka 3 v kapitole 7.2 a tabulka 8 v kapitole 7.3 uvádí členění platební bilance eurozóny a investiční pozice vůči zahraničí ve vztahu k hlavním partnerským zemím (jednotlivě i souhrnně), přičemž rozlišuje mezi členskými státy EU mimo eurozónu a státy či oblastmi mimo Evropskou unii. Údaje zahrnují i transakce a pozice vůči institucím EU (které jsou s výjimkou ECB považovány za instituce mimo eurozónu, a to nezávisle na jejich sídle) a pro některé účely též offshore centra a mezinárodní organizace. Členění nezahrnuje transakce či pozice pasiv portfoliových investic, finančních derivátů a devizových rezerv. Dále nejsou uvedeny individuální údaje pro investiční závazky vůči Brazílii, kontinentální Číně, Indii a Rusku. Geografické členění je popsáno v článku nazvaném „Euro area balance of payments and international investment position vis-a-vis main counterparts“ [*Platební bilance eurozóny a investiční pozice eurozóny vůči hlavním partnerům*] v Měsíčním bulletinu z února 2005.

Údaje o finančním účtu platební bilance a investiční pozici eurozóny vůči zahraničí v kapitole

7.3 vycházejí z transakcí a pozic vůči nerezidentům eurozóny a uvažují eurozónu jako jediný ekonomický subjekt (viz též box 9 v Měsíčním bulletinu z prosince 2002, box 5 v Měsíčním bulletinu z ledna 2007 a box 6 v Měsíčním bulletinu z ledna 2008). Investiční pozice vůči zahraničí se oceňuje v aktuálních tržních cenách, s výjimkou přímých investic, kde se pro nekotované akcie a další investice (např. úvěry a vklady) používají účetní hodnoty. Čtvrtletní investiční pozice vůči zahraničí je sestavována podle stejné metodiky jako roční investiční pozice. Jelikož některé údaje nejsou k dispozici čtvrtletně (nebo jsou k dispozici se zpožděním), čtvrtletní investiční pozice vůči zahraničí je částečně odhadována na základě finančních transakcí, ocenění aktiv a vývoje na devizových trzích.

Tabulka 1 v kapitole 7.3 shrnuje investiční pozici vůči zahraničí a finanční transakce v rámci platební bilance eurozóny. Struktura změn roční investiční pozice vůči zahraničí je získána aplikací statistického modelu na změny investiční pozice jiné než transakce ve spojení s informacemi z geografického členění, měnové struktury aktiv a pasiv a cenových indexů pro různá finanční aktiva. Sloupce 5 a 6 této tabulky se týkají přímých investic rezidentů v zahraničí a přímých investic nerezidentů v eurozóně.

Rozlišení mezi položkami „úvěry“ a „hotovost a vklady“ v tabulce 5 v kapitole 7.3 je založeno na sektoru zahraniční protipoložky, tj. aktiva vůči zahraničním bankám jsou klasifikována jako vklady, zatímco aktiva vůči ostatním zahraničním sektorům jsou zařazena mezi úvěry. Tato klasifikace vychází z podobných rozlišení v jiných statistikách, např. konsolidované rozvaze měnových a finančních institucí, a odpovídá požadavkům Příručky MMF k sestavení platební bilance.

V kapitole 7.3, tabulce 7 jsou uvedeny zůstatky devizových rezerv Eurosystemu a související aktiva a pasiva. Tyto údaje nejsou úplně srovnatelné s údaji uváděnými v týdenních finančních výkazech Eurosystemu, a to z důvodu rozdílů v zahrnutých položkách a ocenění. Údaje v tabulce 7 jsou v souladu s doporuče-

ními ohledně šablony pro vykazování devizových rezerv a devizové likvidity. Změny zlatých rezerv Eurosystemu (sloupec 3) jsou důsledkem transakcí se zlatem podle podmínek Dohody centrálních bank o zlatě z 26. září 1999, aktualizované 8. března 2004. Více informací o statistickém zpracování devizových rezerv Eurosystemu lze nalézt v publikaci nazvané „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“ [*Statistické zpracování devizových rezerv Eurosystemu*] (říjen 2000), kterou si lze stáhnout z internetových stránek ECB. Tyto internetové stránky obsahují též komplexnější údaje v souladu s pravidly pro vykazování devizových rezerv a devizové likvidity.

Kapitola 7.4 obsahuje měnovou prezentaci platební bilance eurozóny: transakce v platební bilanci odráží transakce v externí protipoložce M3. V pasivech portfoliových investic (sloupce 5 a 6) zahrnují transakce v PB prodeje a nákupy majetkových a dluhových cenných papírů vydaných MFI eurozóny kromě podílů fondů peněžního trhu a dluhových cenných papírů se splatností do dvou let. Sekce „Statistics“ na internetových stránkách ECB obsahuje metodickou poznámku k měnové prezentaci platební bilance eurozóny. Viz též box 1 v Měsíčním bulletinu z června 2003.

Kapitola 7.5 uvádí údaje o zahraničním obchodu se zbožím v eurozóně. Zdrojem dat je Eurostat. Indexy jednotkové hodnoty nejsou očištěny, zatímco sezonní očištění a úpravy podle počtu pracovních dnů u údajů o hodnotě a indexů objemu se provádí. Členění podle skupin výrobků ve sloupcích 4 až 6 a 9 až 11 tabulky 7.5.1 je v souladu s klasifikací širokých ekonomických kategorií (Broad Economic Categories). Vyrobené zboží (sloupec 7 a 12) a ropa (sloupec 13) jsou v souladu s definicí SITC Rev. 4. Geografické členění (tabulka 7.5.2) ukazuje hlavní obchodní partnery, a to individuálně nebo v regionálních skupinách. Údaje za Čínu nezahrnují Hong Kong.

Vzhledem k rozdílům v definicích, klasifikaci, pokrytí a době zaevidování nejsou údaje

o zahraničním obchodu, zejména za dovozy, zcela srovnatelné s položkou zboží ve statistice PB (kapitoly 7.1 a 7.2). Část rozdílu vyplývá ze zahrnutí pojišťovacích a přepravních služeb do údajů o dovozu zboží.

SMĚNNÉ KURZY

Kapitola 8.1 uvádí indexy nominálních a reálných efektivních směnných kurzů (EER) eura, vypočtené ECB na základě vážených průměrů bilaterálních směnných kurzů eura vůči měnám obchodních partnerů eurozóny. Kladná změna značí apreciaci eura. Váhy jsou založeny na obchodu s vyrobeným zbožím s obchodními partnery v obdobích 1995–97 a 1999–2001 a jsou vypočteny tak, aby zachycovaly vlivy třetích trhů. Indexy EER vznikly propojením indexů založených na vahách let 1995–1997 s indexy založenými na vahách let 1999–2001, ke kterému došlo na začátku roku 1999. Skupina obchodních partnerů EER-22 se skládá z 12 členských států EU, jež nejsou členy eurozóny, a dále Austrálie, Kanady, Číny, Hongkongu, Japonska, Norska, Singapuru, Jižní Koreje, Švýcarska a Spojených států. Skupina EER-42 vedle toho zahrnuje následující země: Alžírsko, Argentinu, Brazílii, Chile, Chorvatsko, Island, Indii, Indonésii, Izrael, Malajsii, Mexiko, Maroko, Nový Zéland, Filipíny, Rusko, Jižní Afriku, Tchaj-wan, Thajsko, Turecko a Venezuelu. Reálné EER se počítají pomocí indexů spotřebitelských cen, indexů cen výrobců, deflátorů hrubého domácího produktu, jednotkových mzdových nákladů ve zpracovatelském průmyslu a jednotkových mzdových nákladů v celé ekonomice.

Podrobnější informace o výpočtu indexů EER viz box 8 nazvaný „Efektivní směnné kurzy eura po nedávném rozšíření eurozóny a EU“ v Měsíčním bulletinu z března 2007 a „Occasional Paper“ ECB č. 2 „The effective exchange rates of the euro“ [Efektivní směnné kurzy eura] (Luca Buldorini, Stelios Makrydakis a Christian Thimann, únor 2002), který si lze stáhnout z internetových stránek ECB.

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

VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

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

CHRONOLOGIE MĚNOVÝCH ROZHODNUTÍ EUROSYSTÉMU¹



12. LEDNA A 2. ÚNORA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,25 %, 3,25 % a 1,25 %.

2. BŘEZNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 2,50 % počínaje operací, která bude vypořádána 8. března 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 3,50 % a 1,50 %, obojí s účinností od 8. března 2006.

6. DUBNA A 4. KVĚTNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,50 %, 3,50 % a 1,50 %.

8. ČERVNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 2,75 % počínaje operací, která bude vypořádána 15. června 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 3,75 % a 1,75 %, obojí s účinností od 15. června 2006.

6. ČERVENCE 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,75 %, 3,75 % a 1,75 %.

3. SRPNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,00 % počínaje operací, která bude vypořádána 9. srpna 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,00 % a 2,00 %, obojí s účinností od 9. srpna 2006.

31. SRPNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,00 %, 4,00 % a 2,00 %.

5. ŘÍJNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,25 % počínaje operací, která bude vypořádána 11. října 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,25 % a 2,25 %, obojí s účinností od 11. října 2006.

2. LISTOPADU 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,25 %, 4,25 % a 2,25 %.

¹ Chronologie měnových rozhodnutí Eurosystemu v letech 1999 až 2005 je k dispozici ve Výročních zprávách ECB za příslušné roky.

7. PROSINCE 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,50 % počínaje operací, která bude vypořádána 13. prosince 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,50 % a 2,50 %, obojí s účinností od 13. prosince 2006.

21. PROSINCE 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční operaci, která bude provedena v roce 2007, a to z 40 mld. EUR na 50 mld. EUR. Tato zvýšená částka bere v úvahu následující faktory: poptávka bankovního systému eurozóny po likviditě v posledních letech rychle rostla a očekává se, že se bude zvyšovat i v roce 2007. Eurosystem se proto rozhodl mírně zvýšit podíl poptávky po likviditě uspokojované prostřednictvím dlouhodobějších refinančních operací. Eurosystem však nadále bude zajišťovat většinu likvidity prostřednictvím hlavních refinančních operací. Rada guvernérů může rozhodnout, že přidělovanou částku opět upraví na začátku roku 2008.

11. LEDNA A 8. ÚNORA 2007

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,50 %, 4,50 % a 2,50 %.

8. BŘEZNA 2007

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,75 % počínaje operací, která bude vypořádána 14. března 2007. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro

mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,75 % a 2,75 %, obojí s účinností od 14. března 2007.

12. DUBNA A 10. KVĚTNA 2007

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,75 %, 4,75 % a 2,75 %.

6. ČERVNA 2007

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 4,00 % počínaje operací, která bude vypořádána 13. června 2007. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 5,00 % a 3,00 %, obojí s účinností od 13. června 2007.

5. ČERVENCE, 2. SRPNA, 6. ZÁŘÍ, 4. ŘÍJNA, 8. LISTOPADU A 6. PROSINCE 2007, 10. LEDNA, 7. ÚNORA, 6. BŘEZNA, 10. DUBNA, 8. KVĚTNA A 5. ČERVNA 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 4,00 %, 5,00 % a 3,00 %.

DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU OD ROKU 2007

Tento přehled má informovat čtenáře o vybraných dokumentech publikovaných Evropskou centrální bankou od ledna 2007. Pokud jde o publikace řady Working Papers, jsou uvedeny pouze materiály vydané od prosince 2007 do února 2008. Není-li uvedeno jinak, je možno tištěné verze publikací do vyčerpání zásob získat nebo se přihlásit k jejich pravidelnému odběru zdarma prostřednictvím adresy info@ecb.europa.eu.

Úplný seznam dokumentů publikovaných Evropskou centrální bankou a Evropským měnovým institutem najdete na internetových stránkách ECB (<http://www.ecb.europa.eu>).

VÝROČNÍ ZPRÁVA

“Annual Report 2006”, April 2007.

“Annual Report 2007”, April 2008.

KONVERGENČNÍ ZPRÁVA

“Convergence Report May 2007”.

“Convergence Report May 2008”.

MĚSÍČNÍ BULLETIN – ZVLÁŠTNÍ VYDÁNÍ

“Monthly Bulletin: 10th anniversary of the ECB 1998–2008”, May 2008.

ČLÁNKY V MĚSÍČNÍCH BULLETINECH

“The enlarged EU and euro area economies”, January 2007.

“Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade”, January 2007.

“Putting China’s economic expansion in perspective”, January 2007.

“Challenges to fiscal sustainability in the euro area”, February 2007.

“The EU arrangements for financial crisis management”, February 2007.

“Migrant remittances to regions neighbouring the EU”, February 2007.

“Communicating monetary policy to financial markets”, April 2007.

“Output growth differentials in the euro area: sources and implications”, April 2007.

“From government deficit to debt: bridging the gap”, April 2007.

“Measured inflation and inflation perceptions in the euro area”, May 2007.

“Competition in and economic performance of the euro area services sector”, May 2007.

“Determinants of growth in the EU Member States of central and eastern Europe”, May 2007.

“Share buybacks in the euro area”, May 2007.

“Interpreting monetary developments since mid-2004”, July 2007.

“Oil-exporting countries: key structural features, economic developments and oil revenue recycling”, July 2007.

“Adjustment of global imbalances in a financially integrating world”, August 2007.

“The financing of small and medium-sized enterprises in the euro area”, August 2007.

“Leveraged buyouts and financial stability”, August 2007.

“Long-term developments in MFI loans to households in the euro area: main patterns and determinants”, October 2007.

“The collateral frameworks of the Federal Reserve System, the Bank of Japan and the Eurosystem”, October 2007.

- “Circulation and supply of euro banknotes and preparations for the second series of banknotes”, October 2007.
- “The stock market’s changing structure and its consolidation: implications for the efficiency of the financial system and monetary policy”, November 2007.
- “The introduction of quarterly sectoral accounts for the euro area”, November 2007.
- “Productivity developments and monetary policy”, January 2008.
- “Globalisation, trade and the euro area macroeconomy”, January 2008.
- “The Eurosystem’s experience with forecasting autonomous factors and excess reserves”, January 2008.
- “The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective”, February 2008.
- “Securitisation in the euro area”, February 2008.
- “The new euro area yield curves”, February 2008.
- “Business investment in the euro area and the role of firms’ financial positions”, April 2008.
- “Short-term forecasts of economic activity in the euro area”, April 2008.
- “Developments in the EU arrangements for financial stability”, April 2008.
- “Price stability and growth”, May 2008.
- “The Eurosystem’s open market operations during the recent period of financial market volatility”, May 2008.

STATISTICS POCKET BOOK

K dispozici každý měsíc od srpna 2003.

ŘADA LEGAL WORKING PAPERS

- 4 “Privileges and immunities of the European Central Bank” by G. Gruber and M. Benisch, June 2007.
- 5 “Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States” by K. Drēviņa, K. Laurinavičius and A. Tupits, July 2007.
- 6 “The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law”, June 2008.

ŘADA OCCASIONAL PAPERS

- 55 “Globalisation and euro area trade: Interactions and challenges” by U. Baumann and F. di Mauro, February 2007.
- 56 “Assessing fiscal soundness: theory and practice” by N. Giammarioli, C. Nickel, P. C. Rother and J.-P. Vidal, March 2007.
- 57 “Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe” by S. Herrmann and E. Katalin Polgar, March 2007.
- 58 “Long-term growth prospects for the Russian economy” by R. Beck, A. Kamps and E. Mileva, March 2007.
- 59 “The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) a review after eight years’ experience” by C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler and T. Rautanen, April 2007.
- 60 “Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa” by U. Böwer, A. Geis and A. Winkler, April 2007.
- 61 “Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach” by O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyła, L. Rawdanowicz, R. Serafini and T. Zumer, April 2007.
- 62 “Inflation-linked bonds from a Central Bank perspective” by J. A. Garcia and A. van Rixtel, June 2007.

- 63 “Corporate finance in the euro area – including background material” by the Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB, June 2007.
- 64 “The use of portfolio credit risk models in central banks”, by the Task Force of the Market Operations Committee of the ESCB, July 2007.
- 65 “The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations” by F. Coppens, F. González and G. Winkler, July 2007.
- 66 “Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature” by N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert and G. Vitale, July 2007.
- 67 “Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers” by J.-M. Israël and C. Sánchez Muñoz, July 2007.
- 68 “The securities custody industry” by D. Chan, F. Fontan, S. Rosati and D. Russo, August 2007.
- 69 “Fiscal policy in Mediterranean countries – Developments, structures and implications for monetary policy” by M. Sturm and F. Gurtner, August 2007.
- 70 “The search for Columbus’ egg: Finding a new formula to determine quotas at the IMF” by M. Skala, C. Thimann and R. Wölfinger, August 2007.
- 71 “The economic impact of the Single Euro Payments Area” by H. Schmiedel, August 2007.
- 72 “The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe” by P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou and M. Lo Duca, September 2007. and L. Søndergaard, September 2007.
- 73 “Reserve accumulation: objective or by-product?” by J. O. de Beaufort Wijnholds and L. Søndergaard, September 2007.
- 74 “Analysis of revisions to general economic statistics” by H. C. Dieden and A. Kanutin, October 2007.
- 75 “The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area” edited by P. Moutot and coordinated by D. Gerdesmeier, A. Lojschová and J. von Landesberger, October 2007.
- 76 “Prudential and oversight requirements for securities settlement a comparison of cps-iosco” by D. Russo, G. Caviglia, C. Papathanassiou and S. Rosati, November 2007.
- 77 “Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing” by E. Mileva and N. Siegfried, November 2007.
- 78 “A framework for assessing global imbalances” by T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora and R. Straub, January 2008.
- 79 “The working of the eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues” by P. Moutot, A. Jung and F. P. Mongelli, January 2008.
- 80 “China's and India's roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?” by M. Bussière and A. Mehl, January 2008.
- 81 “Measuring financial integration in new EU Member States” by M. Baltzer, L. Cappiello, R. A. De Santis and S. Manganeli, March 2008.
- 82 “The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation” by L. Cappiello and G. Ferrucci, March 2008.
- 83 “The predictability of monetary policy” by T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch and J. Turunen, March 2008.
- 84 “Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise” by G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk and C. Van Nieuwenhuyze, May 2008.

RESEARCH BULLETIN

“Research Bulletin”, No 6, June 2007.

“Research Bulletin”, No 7, May 2008.

ŘADA WORKING PAPERS

- 877 “What are the effects of fiscal policy shocks? A VAR-based comparative analysis” by D. Caldara and C. Kamps, March 2008.
- 878 “Nominal and real interest rates during an optimal disinflation in New Keynesian models” by M. Hagedorn, March 2008.
- 879 “Government risk premiums in the bond market: EMU and Canada” by L. Schuknecht, J. von Hagen and G. Wolswijk, March 2008.
- 880 “On policy interactions among nations: when do cooperation and commitment matter?” by H. Kempf and L. von Thadden, March 2008.
- 881 “Imperfect predictability and mutual fund dynamics: how managers use predictors in changing systematic risk” by G. Amisano and R. Savona, March 2008.
- 882 “Forecasting world trade: direct versus “bottom-up” approaches” by M. Burgert and S. Dees, March 2008.
- 883 “Assessing the benefits of international portfolio diversification in bonds and stocks” by R. A. De Santis and L. Sarno, March 2008.
- 884 “A quantitative perspective on optimal monetary policy cooperation between the United States and the euro area” by S. Adjemian, M. Darracq Pariès and F. Smets, March 2008.
- 885 “Impact of bank competition on the interest rate pass-through in the euro area” by M. van Leuvensteijn, C. Kok Sørensen, J. A. Bikker and A. A. R. J. M. van Rixtel, March 2008.
- 886 “International evidence on sticky consumption growth” by C. D. Carroll, J. Slacalek and M. Sommer, March 2008.
- 887 “Labour supply after transition: evidence from the Czech Republic” by A. Bičáková, J. Slacalek and M. Slavík, March 2008.
- 888 “House prices, money, credit and the macroeconomy” by C. Goodhart and B. Hofmann, April 2008.
- 889 “Credit and the natural rate of interest” by F. De Fiore and O. Tristani, April 2008.
- 890 “Globalisation, domestic inflation and global output gaps: evidence from the euro area” by A. Calza, April 2008.
- 891 “House prices and the stance of monetary policy” by M. Jarociński and F. Smets, April 2008.
- 892 “Identification of New Keynesian Phillips curves from a global perspective” by S. Déés, M. H. Pesaran, L. V. Smith and R. P. Smith, April 2008.
- 893 “Sticky wages: evidence from quarterly microeconomic data” by T. Heckel, H. Le Bihan and M. Montornès, May 2008.
- 894 “The role of country-specific trade and survey data in forecasting euro area manufacturing production: perspective from large-panel factor models” by M. Darracq Pariès and L. Maurin, May 2008.
- 895 “On the empirical evidence of the intertemporal current account model for the euro area countries” by M. Ca’Zorzi and M. Rubaszek, May 2008.
- 896 “The Maastricht convergence criteria and optimal monetary policy for the EMU accession countries” by A. Lipińska, May 2008.
- 897 “DSGE modelling when agents are imperfectly informed” by P. De Grauwe, May 2008.
- 898 “Central bank communication and monetary policy: a survey of theory and evidence” by A. S. Blinder, M. Ehrmann, M. Fratzscher, J. De Haan and D.-J. Jansen, May 2008.

- 899 “Robust monetary rules under unstructured and structured model uncertainty” by P. Levine and J. Pearlman, May 2008.
- 900 “Forecasting inflation and tracking monetary policy in the euro area: does national information help?” by R. Cristadoro, F. Venditti and G. Saporito, May 2008.
- 901 “The usefulness of infra-annual government cash budgetary data for fiscal forecasting in the euro area” by L. Onorante, D. J. Pedregal, J. J. Pérez and S. Signorini, May 2008.
- 902 “Fiscal consolidation in the euro area: long-run benefits and short-run costs” by G. Coenen, M. Mohr and R. Straub, May 2008.
- 903 “A robust criterion for determining the number of static factors in approximate factor models” by L. Alessi, M. Barigozzi and M. Capasso, May 2008.

OSTATNÍ PUBLIKACE

- “Government finance statistics guide”, January 2007.
- “Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament”, January 2007.
- “Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament”, January 2007.
- “Euro area balance of payments and international investment position statistics - Annual quality report”, February 2007.
- “List of Monetary Financial Institutions (MFI) and Institutions subject to minimum reserves”, February 2007 (online only).
- “Financial statistics for a global economy – Proceedings of the 3rd ECB conference on statistics”, February 2007.
- “Euro Money Market Study 2006”, February 2007 (online only); “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, February 2007.
- “Monetary financial institutions and markets statistics sector manual”, March 2007.
- “Financial Integration in Europe”, March 2007.
- “TARGET2-Securities – The blueprint”, March 2007 (online only).
- “TARGET2-Securities – Technical feasibility”, March 2007 (online only).
- “TARGET2-Securities – Operational feasibility”, March 2007 (online only).
- “TARGET2-Securities – Legal feasibility”, March 2007 (online only).
- “TARGET2-Securities – Economic feasibility”, March 2007 (online only).
- “Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In co-operation with the Committee on the Global Financial System”, April 2007.
- “How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins”, April 2007.
- “Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU”, April 2007.
- “TARGET Annual Report 2006”, May 2007 (online only).
- “European Union balance of payments: International investment position statistical methods”, May 2007.
- “Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: Statistical tables”, May 2007 (online only).
- “The euro bonds and derivatives markets”, June 2007.
- “The euro bonds and derivatives markets”, June 2007 (online only).
- “Review of the international role of the euro”, June 2007.
- “Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications”, June 2007.

“Financial Stability Review”, June 2007.
 “Monetary policy: A journey from theory to practice”, June 2007.
 “Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area”, June 2007 (online only).
 “The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions”, July 2007 (online only).
 “Fifth SEPA progress report”, July 2007 (online only).
 “Potential impact of Solvency II on financial stability”, July 2007.
 “The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing”, ECB-Fed Chicago conference, 3-4 April 2006, July 2007.
 “European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions”, July 2007.
 “Payment and securities settlement systems in the European Union. Vol. 1: euro area countries, vol. 2: non-euro area countries” (Blue Book), August 2007.
 “EU banking structures”, October 2007.
 “TARGET2-Securities progress report”, October 2007 (online only).
 “Fifth progress report on TARGET2” with annexes 1 “Information guide for TARGET2 users (version 1.0), 2 “User information guide to TARGET2 pricing” and 3 “TARGET2 compensation scheme, claim form”, October 2007 (online only).
 “Euro money market survey”, November 2007 (online only).
 “Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution”, November 2007 (online only).
 “Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties”, December 2007.
 “Financial Stability Review”, December 2007.
 “Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union”, January 2008 (online only).
 “Oversight framework for card payment schemes – standards”, January 2008 (online only).
 “The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006”, February 2008.
 “Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, March 2008 (online only).
 “ECB statistics quality framework (SQF)”, April 2008 (online only).
 “Quality assurance procedures within the ECB statistical function”, April 2008 (online only).
 “ECB statistics – an overview”, April 2008 (online only).
 “TARGET Annual Report 2007”, April 2008 (online only).
 “Financial integration in Europe”, April 2008.
 “Price stability – why is it important for you?”, June 2008.
 “Financial stability review”, June 2008.

INFORMAČNÍ BROŽURY

“A single currency: an integrated market infrastructure”, September 2007.
 “The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”, 2nd edition, May 2008.

GLOSÁŘ

Tento glosář obsahuje vybrané výrazy, které jsou v Měsíčním bulletinu často používány. Obsáhlejší a podrobnější glosář je k dispozici na internetových stránkách ECB (<http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html>).

Autonomní faktory likvidity: faktory likvidity, které obvykle nejsou spojeny s používáním nástrojů měnové politiky. Patří sem například bankovky v oběhu, vládní vklady u centrální banky a čistá zahraniční aktiva centrální banky.

Akcie: představují vlastnictví podílu v podniku. Zahrnují akcie obchodované na burzách cenných papírů (kótované akcie), nekótované akcie a další formy akcií. Akcie jsou obvykle zdrojem příjmů v podobě dividend.

Běžný účet: účet platební bilance, který zahrnuje veškeré transakce týkající se zboží, služeb, výnosů a běžných transferů mezi rezidenty a nerezidenty.

Cenová stabilita: udržování cenové stability je hlavním cílem Eurosystemu. Rada guvernérů definuje cenovou stabilitu jako meziroční zvýšení harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) pro eurozónu o méně než 2 %. Rada guvernérů dala také zřetelně najevo, že pro účely cenové stability hodlá udržet míru inflace ve střednědobém horizontu těsně pod 2 %.

Centrální parita: směnný kurz každé z členských měn mechanismu ERM II vůči euru, ke kterému se určuje flukтуаční pásmo.

Ceny průmyslových výrobců: ukazatel cen při opuštění tovární brány (dopravní náklady nejsou zahrnuty) všech výrobků prodávaných průmyslem s výjimkou stavebnictví na domácích trzích zemí eurozóny (netýká se dovozu).

Čistá zahraniční aktiva MFI: zahrnují zahraniční aktiva MFI eurozóny (např. zlato, bankovky a mince jiných měn než eura, cenné papíry emitované nerezidenty eurozóny a úvěry poskytnuté nerezidentům eurozóny) minus zahraniční pasiva MFI eurozóny (např. vklady a repo operace nerezidentů eurozóny, jimi držené podílové listy a akcie fondů peněžního trhu a dluhové cenné papíry emitované MFI a splatné do dvou let včetně).

Deflace: pokles celkové cenové hladiny, např. pokles indexu spotřebitelských cen.

Devizové rezervy: zahraniční aktiva, která jsou pod kontrolou měnových orgánů a jsou jim pohotově dostupná k přímému financování či regulaci rozsahu nerovnováhy v platební bilanci prostřednictvím intervencí na devizových trzích. Devizové rezervy eurozóny se skládají z pohledávek za rezidenty eurozóny v jiných měnách než v eurech, zlata, zvláštních práv čerpání (SDR) a rezervních pozic u MMF, které jsou drženy Eurosystemem.

Dlouhodobá refinanční operace: pravidelná operace na volném trhu prováděná Eurosystemem v podobě reverzních transakcí. Tyto operace se uskutečňují každý měsíc ve formě standardního nabídkového řízení a obvykle mají dobu splatnosti tři měsíce.

Dlouhodobější finanční závazky MFI: vklady s dohodnutou dobou splatnosti přesahující dva roky, vklady s výpovědní lhůtou přesahující tři měsíce, dluhové cenné papíry emitované MFI eurozóny s původní dobou splatnosti delší než dva roky a kapitál a rezervy sektoru MFI eurozóny.

Dluh (finanční účty): úvěry, emitované dluhové cenné papíry a rezervy penzijních fondů nefinančních podniků (plynoucí z přímých penzijních závazků, které mají zaměstnavatelé za své zaměstnance), oceněné tržní hodnotou ke konci období. Kvůli omezené dostupnosti údajů však ve čtvrtletních finančních účtech nezahrnuje dluh úvěry poskytnuté nefinančním sektorem (například úvěry mezi společnostmi) nebo bankami mimo eurozónu, zatímco do ročních finančních účtů jsou tyto složky zahrnuty.

Dluh (veřejný): hrubý dluh (vklady, úvěry a dluhové cenné papíry kromě finančních derivátů) v nominální hodnotě ke konci roku, konsolidovaný mezi podsektory veřejného sektoru a v rámci těchto podsektorů.

Dluhové cenné papíry: slib ze strany emitenta (tj. vypůjčovatele) splatit držiteli (půjčovatel) jednu nebo více plateb v určitý konkrétní den nebo dny v budoucnu. Obvykle mají konkrétní úrokovou sazbu (kupon) a/nebo se prodávají s diskontem do výše částky, která bude splacena v době splatnosti. Dluhové cenné papíry emitované s původní dobou splatnosti delší než jeden rok se klasifikují jako dlouhodobé.

Efektivní směnné kurzy eura (EER, nominální/reálné): vážené průměry dvoustranných směnných kurzů eura vůči měnám hlavních obchodních partnerů eurozóny. ECB zveřejňuje indexy nominálních EER pro euro vůči dvěma skupinám obchodních partnerů: EER-22 (zahrnující 12 členských států EU, jež nejsou součástí eurozóny, a 10 hlavních obchodních partnerů mimo EU) a EER-42 (zahrnující EER-22 a dalších 20 zemí). Použité váhy odrážejí podíl každé partnerské země na obchodu eurozóny a zohledňují konkurenci na třetích trzích. Reálné efektivní kurzy jsou nominální EER deflované váženým průměrem zahraničních cen nebo nákladů v poměru k domácím. Jsou tedy ukazatelem cenové a nákladové konkurenceschopnosti.

EONIA (průměrná jednodenní sazba v EUR): ukazatel efektivní úrokové sazby na mezibankovním trhu jednodenních vkladů v eurech. Vypočítá se jako vážený průměr úrokových sazeb z nezajištěných jednodenních úvěrů v eurech, které vykazuje vybraná skupina bank.

ERM II: kurzový mechanismus, který poskytuje rámec pro spolupráci v oblasti kurzové politiky mezi zeměmi eurozóny a členskými státy EU, které se neúčastní třetí etapy HMTU.

EURIBOR (úroková sazba na mezibankovním trhu v EUR - sazba prodej): sazba, za kterou je referenční banka ochotna půjčovat finanční prostředky v eurech jiné referenční bance. Sazba je denně vypočítávána pro mezibankovní vklady s různou dobou splatnosti dosahující až 12 měsíců.

Eurosystem: systém centrálních bank, tvořený Evropskou centrální bankou a národními centrálními bankami těch členských států EU, které již přijaly euro.

Eurozóna: oblast tvořená těmi členskými státy EU, které v souladu se Smlouvou o založení Evropského společenství přijaly euro jako jednotnou měnu.

Finanční účet: účet platební bilance, který zahrnuje veškeré transakce týkající se přímých, portfoliových a ostatních investic, finančních derivátů a rezervních aktiv mezi rezidenty a nerezidenty.

Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP): ukazatel spotřebitelských cen, který sestává Eurostat a který je harmonizován pro všechny země EU.

Hlavní refinanční operace: pravidelná operace na volném trhu prováděná Eurosystemem ve formě reverzních transakcí. Tyto operace se provádějí každý týden ve formě standardních nabídkových řízení a obvykle mají dobu splatnosti jeden týden.

Hrubý domácí produkt (HDP): Celková produkce zboží a služeb dané ekonomiky, snížená o mezispotřebu a zvýšená o čisté daně z výrobků a dovozu. HDP lze analyzovat z pohledu jednotlivých odvětví výroby, jednotlivých komponent výdajů nebo příjmů. Hlavními výdajovými komponenty HDP jsou konečná spotřeba domácností, konečná spotřeba vlády, tvorba hrubého fixního kapitálu, změna stavu zásob a vývoz a dovoz zboží a služeb (včetně obchodu v rámci eurozóny).

Implikovaná volatilita: očekávaná volatilita (tj. standardní odchylka) tempa růstu ceny určitého aktiva (např. akcie nebo dluhopisu). Lze ji vypočítat z ceny aktiva, data jeho splatnosti, realizační ceny opcí na toto aktivum či z bezrizikové výnosnosti s použitím modelu oceňování opcí, např. Black-Scholesova modelu.

Index hodinových nákladů práce: ukazatel nákladů práce, který představuje hrubé mzdy a platy (v peněžní i naturální podobě, včetně prémie) a ostatní náklady práce (příspěvky zaměstnavatele na sociální zabezpečení plus zaměstnavatelem placené daně týkající se zaměstnanosti minus zaměstnavatelem získané dotace), přepočtené na skutečně odpracovanou hodinu (včetně přesčasů).

Index sjednaných mezd: ukazatel přímého výsledku kolektivního vyjednávání o základní mzdě (tj. bez prémie) na úrovni eurozóny. Udává předpokládanou průměrnou změnu měsíčních mezd a platů.

Indexované vládní dluhopisy: dluhové cenné papíry emitované vládními institucemi, jejichž kuponové platby a jistina jsou indexovány indexem spotřebitelských cen.

Inflace: nárůst celkové cenové hladiny, např. nárůst indexu spotřebitelských cen.

Investiční pozice vůči zahraničí: hodnota a složení čistých finančních pohledávek (nebo finančních závazků) dané ekonomiky vůči zbytku světa.

Jednotkové mzdové náklady: ukazatel celkových nákladů práce na jednotku produktu vypočítávaný pro eurozónu jako poměr celkových náhrad na zaměstnance k produktivitě práce (definované jako HDP na zaměstnance ve stálých cenách).

Kapitálový účet: účet platební bilance, který zahrnuje všechny převody kapitálu a nabytí či zcizení nevyrobených nefinančních aktiv mezi rezidenty a nerezidenty.

Konsolidovaná rozvaha sektoru MFI: rozvaha získaná vyloučením vzájemných pozic mezi MFI (tj. vzájemných úvěrů a vkladů) v jejich agregované rozvaze. Poskytuje statistické údaje o aktivech a pasivech MFI vůči rezidentům eurozóny, kteří nejsou součástí tohoto sektoru (tj. vládní instituce a ostatní rezidenti eurozóny) a vůči nerezidentům eurozóny. Je hlavním zdrojem statistických údajů pro výpočet peněžních agregátů a poskytuje základnu pro pravidelnou analýzu protipoložek M3.

M1: úzký peněžní agregát, který zahrnuje oběživo a jednodenní vklady u MFI a ústřední vlády (například na poště nebo ve státní pokladně).

M2: střední peněžní agregát, který zahrnuje M1 a vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců včetně (tj. krátkodobé úsporné vklady) a vklady s dohodnutou splatností do dvou let včetně (tj. krátkodobé termínové vklady) u MFI a ústřední vlády.

M3: široký peněžní agregát, který zahrnuje M2 a obchodovatelné nástroje, zejména repo operace, akcie a podílové listy fondů peněžního trhu a dluhové cenné papíry emitované MFI se splatností do dvou let včetně.

Mezní zápujční facilitata: stálá facilitata Eurosystemu, kterou mohou protistrany využívat k získání jednodenního úvěru od národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbu. Jako zajištění slouží způsobilá aktiva (eligible assets).

MFI (měnové finanční instituce): finanční instituce, které tvoří sektor emise peněz v eurozóně. Patří sem Eurosystem, úvěrové instituce sídlící v eurozóně (podle definice v právu Společenství) a všechny ostatní finanční instituce sídlící v eurozóně, jejichž předmětem podnikání je přijímat vklady a/nebo prostředky velmi podobné vkladům od subjektů jiných než MFI a na vlastní účet (alespoň v ekonomickém smyslu) poskytovat úvěry a/nebo investovat do cenných papírů. Poslední skupina se skládá převážně z fondů peněžního trhu.

Míra schodku (veřejných financí): poměr schodku veřejných financí k HDP v běžných tržních cenách. Je předmětem jednoho z fiskálních kritérií podle článku 104 odst. 2 Smlouvy o založení Evropského společenství, kterými se definuje nadměrný schodek. Označuje se také jako poměr schodku k HDP.

Míra dluhu (veřejného): poměr veřejného dluhu k HDP v běžných cenách. Je předmětem jednoho z fiskálních kritérií podle článku 104 odst. 2 Smlouvy o založení Evropského společenství, kterými se definuje nadměrný schodek. Označuje se také jako poměr dluhu k HDP.

Nabídkové řízení s pevnou sazbou: nabídkové řízení, ve kterém centrální banka předem oznámí úrokovou sazbu a zúčastněné protistrany nabízejí peněžní částky, se kterými chtějí při dané úrokové sazbě uskutečnit s centrální bankou transakce.

Nabídkové řízení s proměnlivou sazbou: nabídkové řízení, ve kterém zúčastněné protistrany nabízejí peněžní částku i úrokovou sazbu, za kterou chtějí uskutečnit transakce s centrální bankou.

Náhrada na zaměstnance: celková odměna v hotovosti nebo v naturáliích placená zaměstnavateli zaměstnancům, tj. hrubé mzdy a platy, prémie, odměny za přesčas a příspěvky zaměstnavatelů na sociální zabezpečení, dělená celkovým počtem zaměstnanců.

Odpis: odstranění hodnoty úvěrů z rozvahy MFI, jestliže jsou úvěry považovány za zcela nedobytné.

Ostatní investice: položka platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí, která zahrnuje finanční transakce/pozice vůči nerezidentům v oblasti obchodních úvěrů, vkladů a úvěrů a ostatních pohledávek a závazků.

Parita kupní síly: kurz, při němž je jedna měna přepočítána na druhou tak, že se zohledněním rozdílů mezi cenovými hladinami v příslušných zemích vyrovnává kupní síla obou měn. Ve své nejjednodušší podobě parita kupní síly vyjadřuje poměr cen stejného zboží či služby v různých zemích a jejich národních měnách.

Platební bilance: statistický výkaz, který shrnuje hospodářské transakce určité ekonomiky se zbytkem světa za dané období.

Portfoliové investice: čisté transakce a/nebo pozice rezidentů eurozóny týkající se cenných papírů emitovaných nerezidenty eurozóny („aktiva“) a čisté transakce a/nebo pozice nerezidentů eurozóny týkající se cenných papírů emitovaných rezidenty eurozóny („pasiva“). Zahrnují majetkové cenné papíry a dluhové cenné papíry (dluhopisy, směnky a nástroje peněžního trhu). Transakce se vykazují ve skutečných realizovaných cenách očištěných o poplatky a výdaje spojené s emisí. Za portfoliová aktiva se považují pouze majetková aktiva v podnicích, která představují méně než 10 % kmenových akcií či hlasovacích práv.

Povinné minimální rezervy: minimální výše rezerv, které jsou úvěrové instituce povinny udržovat u Eurosystemu. Výše povinných minimálních rezerv se určuje na základě průměru denních sald v udržovacím období trvajícím přibližně jeden měsíc.

Pracovní síla: souhrn zaměstnaných a nezaměstnaných osob.

Produktivita práce: produkce, kterou lze vytvořit s daným vstupem práce. Produktivitu práce lze měřit několika způsoby. Obvykle se měří jako podíl HDP ve stálých cenách a celkového počtu zaměstnaných osob nebo celkového počtu odpracovaných hodin.

Průmyslová výroba: hrubá přidaná hodnota vytvořená průmyslem ve stálých cenách.

Průzkum bankovních úvěrů: čtvrtletní průzkum úvěrové politiky, prováděný Eurosystemem od ledna 2003. Předem definovanému vzorku bank v eurozóně klade kvalitativní otázky o vývoji úvěrových standardů, úvěrových podmínek a poptávky po úvěrech ze strany podniků i domácností.

Přímé investice: přeshraniční investice, které odráží záměr získat trvalý podíl v podniku sídlícím v jiné zemi (v praxi se předpokládá vlastnictví odpovídající alespoň 10 % kmenových akcií či hlasovacích práv). Přímé investice zahrnují základní kapitál, reinvestovaný zisk a jiný kapitál související s operacemi mezi společnostmi. Na účtu přímých investic se zaznamenávají čisté transakce/pozice rezidentů eurozóny u zahraničních aktiv („přímé investice v zahraničí“) a čisté transakce/pozice nerezidentů eurozóny u aktiv v eurozóně („přímé investice v eurozóně“).

Referenční hodnota pro růst M3: roční míra růstu M3 ve střednědobém horizontu odpovídající zachování cenové stability. V současnosti je referenční hodnota ročního růstu M3 4½ %.

Schodek (veřejných financí): čisté výpůjčky vládních institucí, tj. rozdíl mezi celkovými veřejnými příjmy a výdaji.

Snížení hodnoty: snížení hodnoty úvěrů zaznamenané v rozvaze MFI, jestliže jsou úvěry označeny za částečně nedobytné.

Úpravy poměru schodku a dluhu: rozdíl mezi schodkem veřejných financí a změnou veřejného dluhu.

Úrokové sazby MFI: úrokové sazby aplikované úvěrovými institucemi a ostatními MFI sídlícím v eurozóně s výjimkou centrálních bank a fondů peněžního trhu na vklady a úvěry v eurech ve vztahu k domácnostem a nefinančním podnikům sídlícím v eurozóně.

Úvěry MFI rezidentům eurozóny: úvěry MFI rezidentům eurozóny (zahrnuje vládní instituce i soukromý sektor) a cenné papíry v držbě MFI, které jsou emitovány rezidenty eurozóny (akcie, ostatní majetkové cenné papíry a dluhové cenné papíry).

Vkladová facilitata: stálá facilitata Eurosystemu, kterou mohou protistrany využít k jednodenním vkladům u národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbu.

Vládní instituce: sektor, který se podle definice v ESA 95 skládá z domácích subjektů, které se zabývají převážně produkcí netržního zboží a netržních služeb určených pro individuální i kolektivní spotřebu a/nebo přerozdělováním národního důchodu a bohatství. Zahrnuje ústřední, národní a místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení. Právnícké osoby s vlastnickým podílem státu provádějící podnikatelskou činnost (například státní podniky), se do vládních institucí nezahrnují.

Volná pracovní místa: souhrnný termín pro nově vytvořená pracovní místa, neobsazená pracovní místa nebo pracovní místa, která budou v blízké budoucnosti volná a u kterých zaměstnavatel podnikl aktivní opatření, aby našel vhodného uchazeče.

Výběrová šetření EK: harmonizovaná šetření důvěry podniků a/nebo spotřebitelů prováděná v každém členském státě EU pro Evropskou komisi. Otázky jsou kladeny manažerům ve výrobě, stavebnictví, maloobchodu a službách, ale také spotřebitelům. Po každém měsíčním šetření jsou vypočítány kompozitní ukazatele, které shrnují odpovědi na řadu různých otázek do jednoho ukazatele (ukazatele důvěry).

Výběrové šetření mezi prognostiky (Survey of Professional Forecasters): čtvrtletní průzkum, který ECB provádí od roku 1999. Shromažďuje jím makroekonomické prognózy vývoje inflace, růstu reálného HDP a nezaměstnanosti od skupiny expertů spojených s finančními i nefinančními organizacemi se sídlem v EU.

Výběrové šetření mezi vedoucími nákupu (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): průzkum podmínek v odvětví výroby a služeb prováděný v řadě zemí eurozóny, jehož výsledky jsou používány pro propočty indexů. Index vedoucích nákupu (PMI) je vážený indikátor propočtený na základě indikátorů produkce, nových objednávek, zaměstnanosti, dodacích lhůt dodavatelů a stavu zakázek. V sektoru služeb jsou kladeny respondentům otázky týkající se jejich podnikatelské činnosti, očekávaného vývoje jejich obchodů, objemu rozpracovaných zakázek, nově uzavíraných obchodů, zaměstnanosti, cen vstupů a cen, které účtují zákazníkům. Kompozitní index pro eurozónu (the Eurozone Composite Index) je propočítáván jako kombinace výsledků šetření provedeného v odvětví výroby a služeb.

Výnosová křivka: grafické znázornění vztahu mezi úrokovou sazbou nebo výnosem a zbytkovou splatností v daném časovém okamžiku pro dluhové cenné papíry se stejným úvěrovým rizikem avšak odlišnými dobami splatnosti. Sklon výnosové křivky lze měřit jako rozdíl mezi úrokovými sazbami nebo výnosy ve dvou vybraných dobách splatnosti.

Výpůjční požadavky (veřejného sektoru): čistý nárůst veřejného dluhu.

Zahraniční obchod se zbožím: vývozy a dovozy zboží v rámci eurozóny a mimo ni jsou měřeny v hodnotovém vyjádření, ve fyzickém objemu a pomocí jednotkové hodnoty dovozu. Údaje o zahraničním obchodu nejsou přímo srovnatelné s údaji o vývozu a dovozu uváděnými v národních účtech, protože údaje z národních účtů zahrnují jak transakce realizované v eurozóně, tak i mimo ni, a navíc ještě kombinují zboží a služby. Nejsou zcela srovnatelné ani s položkou zboží ve statistice platební bilance. Kromě metodických úprav spočívá hlavní rozdíl v tom, že ve statistice zahraničního obchodu jsou dovozy uvedeny včetně pojišťovacích a přepravních služeb, zatímco v položce zboží platební bilance jsou uvedeny vyplaceně na palubu lodi (FOB).

Základní nabídková sazba: spodní hranice úrokové sazby, pro kterou mohou protistrany podávat své nabídky v rámci nabídkového řízení s proměnlivou sazbou.

Základní úrokové sazby ECB: úrokové sazby stanovené Radou guvernérů, které odrážejí měnovou politiku ECB. Jedná se o základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace, úrokovou sazbu pro mezní zápůjční facilitu a úrokovou sazbu pro vkladovou facilitu.

