



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM

03|2009

MĚSÍČNÍ BULLETIN

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

01 | 2009

02 | 2009

**03 | 2009**

04 | 2009

05 | 2009

06 | 2009

07 | 2009

08 | 2009

09 | 2009

10 | 2009

11 | 2009

12 | 2009

# MĚSÍČNÍ BULLETIN BŘEZEN

# 2009



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM



V roce 2009  
je na všech  
publikacích ECB  
vyobrazen motiv  
z bankovky 200 €.



## MĚSÍČNÍ BULLETIN BŘEZEN 2009

© Evropská centrální banka, 2009

**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. března 2009.*

ISSN 1830-0030 (internetová verze)



## OBSAH

<b>ÚVODNÍ SLOVO</b>	<b>5</b>	<b>STATISTIKA EUROZÓNY</b>	<b>SI</b>
<b>HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ</b>		<b>PŘÍLOHY</b>	
Vnější prostředí eurozóny	9	Chronologie měnových rozhodnutí Eurosystemu	I
Měnový a finanční vývoj	18	System TARGET (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer)	V
Ceny a náklady	50	Dokumenty publikované Evropskou centrální bankou od roku 2007	VII
Nabídka, poptávka a trh práce	61	Glosář	XV
Fiskální vývoj	75		
Vývoj směnných kurzů a platební bilance	83		
Boxy:			
1 Současný prudký pokles světového obchodu z historického hlediska	10		
2 Podmínky likvidity a operace měnové politiky v období od 12. listopadu 2008 do 10. února 2009	30		
3 Jak ovlivnily státní záchranné balíčky vnímání úvěrového rizika ze strany investorů?	35		
4 Současné období dezinflace v eurozóně	57		
5 Vývoj projekcí růstu HDP v eurozóně pro rok 2009	67		
6 Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB	72		
7 Účinnost různých fiskálních opatření ke stimulaci ekonomiky	78		
8 Právní rámec pro zajištění zdravé fiskální politiky v HMU	81		

## 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 pravidelné hospodářské a měnové analýzy Rada guvernérů ECB na svém zasedání dne 5. března 2009 rozhodla, že sníží základní úrokové sazby ECB o dalších 50 bazických bodů. S účinností od 11. března 2009 byla úroková sazba z hlavních refinančních operací Euro systému snížena na 1,50 %, úrokové sazby mezní zápůjční facility a vkladové facility byly sníženy na 2,50 % a 0,50 %. Tímto rozhodnutím dosáhlo od 8. října 2008 celkové snížení úrokových sazeb ECB 275 bazických bodů. Celkově se míra inflace výrazně snížila a v letech 2009 a 2010 by měla zůstat výrazně pod úrovní 2 %. Za tímto výhledem inflace stojí propad cen komodit a klesající domácí cenové a nákladové tlaky, které odrážejí výrazný pokles ekonomické aktivity. Také nedávno zveřejněné hospodářské údaje a výsledky průzkumů dále potvrzují hodnocení Rady guvernérů, že poptávka ve světě i v eurozóně bude v roce 2009 pravděpodobně velmi slabá. Očekává se, že během roku 2010 bude postupně docházet k hospodářskému oživení. Zároveň dostupné ukazatele inflačních očekávání ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu zůstávají pevně ukotveny v souladu s cílem Rady guvernérů zachovat míru inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně. Vzájemné porovnání výsledků hospodářské a měnové analýzy potvrzuje, že inflační tlaky oslabují. Po svém rozhodnutí z 5. března očekává Rada guvernérů, že cenová stabilita ve střednědobém horizontu zůstane zachována, a podpoří tak kupní sílu domácností v eurozóně. Rada guvernérů bude nadále zajišťovat, aby střednědobá inflační očekávání byla pevně ukotvena. Tento přístup podporuje udržitelný hospodářský růst a zaměstnanost a přispívá k finanční stabilitě. Rada guvernérů bude tedy veškerý vývoj v dalším období velmi pečlivě sledovat.

Pokud jde o hospodářskou analýzu, světové hospodářství v posledních měsících výrazně oslabilo a odráželo tak dopad turbulencí na finančních trzích. Tento vývoj také stále výrazněji působí na rozvíjející se ekonomiky. V prostředí zvýšené nejistoty byl silný pokles objemu světového obchodu doprovázen citelným oslabením domácí poptávky v eurozóně. V důsledku tohoto vývoje došlo podle předběžného odhadu Eurostatu

ve čtvrtém čtvrtletí 2008 k výraznému mezičtvrtletnímu poklesu reálného HDP v eurozóně o 1,5 %. Dostupné údaje a výsledky průzkumů naznačují, že hospodářská aktivita v eurozóně zůstala na počátku roku 2009 slabá.

Pokud jde o budoucí vývoj, Rada guvernérů očekává, že celosvětová i domácí poptávka v roce 2009 poklesne, ale následně bude postupně oživovat. Toto hodnocení se odráží také v makroekonomických projekcích pro eurozónu z března 2009, které sestavili pracovníci ECB. Podle těchto projekcí by se měl roční růst reálného HDP v roce 2009 pohybovat mezi -3,2 a -2,2 % a v roce 2010 mezi -0,7 a +0,7 %. Tato rozpětí představují v porovnání s makroekonomickými projekcemi odborníků Euro systému z prosince 2008 úpravu směrem dolů. V letech 2009 a 2010 bude roční tempo růstu HDP výrazně brzděno v důsledku horší výchozí situace v předchozím roce. Očekávané postupné oživení v roce 2010 odráží vliv probíhajícího výrazného makroekonomického stimulu i rozsáhlých opatření, která byla zavedena s cílem obnovit fungování finančního systému v eurozóně i mimo ni. Také pokles cen komodit by měl v dalším období podpořit reálný disponibilní důchod a spotřebu.

Perspektiva hospodářského vývoje zůstává spojena s nejistotou. Podle Rady guvernérů se rizika pro hospodářský výhled zdají být v současnosti více vyrovnaná. Na jedné straně mohou být příznivé účinky silnější, než se očekává, včetně vlivu na důvěru, a to v důsledku probíhajícího rozsáhlého makroekonomického stimulu a dalších přijatých opatření. Na druhé straně souvisejí obavy zejména s možností, že dopad turbulencí na finančních trzích na reálnou ekonomiku zesílí a že vzniknou a prohloubí se protekcionistické tlaky, a dále s možným negativním vývojem ve světovém hospodářství v důsledku nesourodých korekcí globálních nerovnováh.

Co se týče vývoje cen, od poloviny roku 2008, kdy meziroční míra inflace měřená pomocí HICP dosáhla maximální hodnoty 4,0 %, tato míra stabilně klesá. V únoru 2009 dosáhla podle předběžného odhadu Eurostatu úrovně 1,2 % a v porovnání s 1,1 % v lednu se výrazně

nezměnila. Pokles míry inflace od loňského léta odráží především prudký pokles cen komodit ve světě v tomto období. Stále více se však také projevují známky snížení inflačních rizik i z dalších příčin.

Projekce inflace sestavené pracovníky ECB v březnu 2009, které tyto trendy odrážejí, představují výraznou úpravu směrem dolů v porovnání s předchozími projekcemi a v roce 2009 očekávají roční míru inflace měřenou pomocí HICP na úrovni mezi 0,1 a 0,7 %. Očekává se, že zejména v důsledku vysoké srovnávací základny v souvislosti s vývojem cen energií v minulosti se v příštích měsících celková míra inflace dále sníží a kolem poloviny roku možná přechodně dosáhne záporných hodnot. V dalších obdobích by měla míra inflace opět vzrůst, a to také v důsledku změn srovnávací základny v souvislosti s vývojem cen energií v minulosti. Je tedy pravděpodobné, že míra inflace měřená pomocí HICP bude během roku 2009 výrazně kolísat. Taková krátkodobá volatilita však není z hlediska měnové politiky rozhodná.

V roce 2010 by se podle projekcí ECB měla míra inflace měřená pomocí HICP pohybovat mezi 0,6 a 1,4 %. Toto rozpětí představuje také výraznou úpravu směrem dolů v porovnání s makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystemu z prosince 2009 a odráží především změnu perspektivy hospodářského růstu. Dostupné prognózy mezinárodních organizací byly rovněž upraveny směrem dolů a celkově potvrzují perspektivu mírné inflace v roce 2010.

Stejně jako v případě hospodářského růstu jsou také projekce míry inflace spojeny se značným stupněm nejistoty. Rizika pro tyto projekce jsou celkově vyvážená. Týkají se především rizik pro výhled hospodářské aktivity a rizik pro ceny komodit.

Pokud jde o měnovou analýzu, poslední údaje a odhady přinášejí další důkazy o tom, že v eurozóně dochází ke zpomalení tempa měnové expanze. To naznačuje další zmírnění inflačních rizik ve střednědobém horizontu.

Toto další zpomalení měnové dynamiky je v kontrastu s vysokou meziměsíční volatilitou vývoje širokého peněžního agregátu M3 a jeho složek, kterou vykazuje od zesílení finančních turbulencí v září 2008. Týká se to zejména obchodovatelných nástrojů, ale také výrazných přesunů, k nimž dochází mezi různými kategoriemi vkladů zahrnutých do M3. I když meziroční tempo růstu peněžního agregátu M3 v lednu 2009 dále zpomalilo na 5,9 %, meziroční tempo růstu úzkého peněžního agregátu M1, který zahrnuje nejlikvidnější aktiva, vzrostlo na 5,2 %.

Volatilita byla charakteristická také pro tok úvěrů MFI do soukromého sektoru kolem konce roku. V prosinci došlo ke snížení celkového stavu poskytnutých úvěrů, zatímco v lednu následoval výrazně kladný tok. Pokud však úvěry očistíme o případný efekt konce roku a odhlédneme od posledního vývoje, potvrdí se snížení růstu bankovních úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům, které bylo zaznamenáno v roce 2008. Současně se zdá, že podstatné dřívější snížení základních úrokových sazeb ECB se stále více promítá do úvěrových sazeb bank, což naznačuje, že i přes napětí na finančních trzích není transmisní mechanismus měnové politiky v eurozóně výrazně ztížen. Ke spolehlivému hodnocení perspektivy vývoje úvěrů v dalším období jsou však zapotřebí další údaje a analýzy.

Míra inflace výrazně klesla a v současnosti se očekává, že v letech 2009 a 2010 zůstane výrazně pod 2 %. Nedávno zveřejněné hospodářské údaje a výsledky průzkumů dále potvrzují hodnocení Rady guvernérů, že poptávka ve světě i v eurozóně bude v roce 2009 pravděpodobně velmi nízká. Během roku 2010 by mělo docházet k postupnému hospodářskému oživení. Zároveň dostupné ukazatele inflačních očekávání ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu zůstávají pevně ukotveny v souladu s cílem Rady guvernérů zachovat míru inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně. Vzájemné porovnání výsledků hospodářské a měnové analýzy potvrzuje, že inflační tlaky oslabují. Po svém rozhodnutí z 5. března Rada guvernérů očekává, že cenová stabilita ve střednědobém horizontu zůstane zachována a podpoří kupní sílu domácností v eurozóně.

Rada guvernérů bude nadále zajišťovat, aby střednědobá inflační očekávání byla pevně ukotvena. Tento přístup podporuje udržitelný hospodářský růst a zaměstnanost a přispívá k finanční stabilitě. Rada guvernérů bude tedy veškerý vývoj v dalším období velmi pečlivě sledovat.

Pokud jde o reakce fiskální politiky na hospodářský pokles, aktualizované programy stability a jejich nedávné dodatky připravené v zemích eurozóny potvrzují perspektivu prudkého a celkového zhoršení stavu jejich veřejných financí. K zachování důvěry veřejnosti v udržitelnost veřejných financí, která je důležitá pro oživení hospodářství i pro podporu dlouhodobého růstu, je třeba přijmout důvěryhodný závazek k fiskální konsolidaci s cílem dosáhnout zdravé fiskální pozice při plném respektování ustanovení Paktu stability a růstu. V tomto ohledu podporuje Rada guvernérů záměr Komise zahájit s několika zeměmi postup při nadměrném schodku. Tento postup je nezbytný k zachování důvěryhodnosti rámce fiskálního dohledu EU. Je nutné, aby pro nápravu nadměrných schodků byly stanoveny jednoznačné lhůty a aby plány konsolidace vycházely z pevných a jasně vymezených strukturálních opatření.

Pokud jde o strukturální opatření, je nadále důležité provádět hospodářskou politiku v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství s volnou soutěží. V této souvislosti je potřeba, aby vládní podpůrná opatření nenarušovala hospodářskou soutěž a nezpožďovala strukturální úpravy. Zásadní je také se vyhnout protekcionistickým opatřením. Má-li světové hospodářství rychleji překonat stávající krizi, je nezbytně nutné se protekcionismu zdržet. K více integrované a otevřenější světové ekonomice, která by byla přínosná pro všechny, by rovněž přispělo úspěšné završení katarského kola jednání WTO.





# HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

## I VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ EUROZÓNY

Během posledního čtvrtletí se celosvětový hospodářský pokles prohloubil v souvislosti se zesílením finančních turbulencí a rozšířením jejich dopadu po celém světě. Také rozvíjející se ekonomiky, které byly v posledních letech hlavním pilířem celosvětového růstu, se zdají být stále více ovlivňovány zhoršující se hospodářskou situací na celém světě. Celosvětové inflační tlaky díky prudkému poklesu cen komodit a zpomalující celosvětové poptávce oslabily. Současně se na mnoha trzích prudce zvýšila volatilita a výhled světového hospodářství je v současné době ovlivněn vysokou mírou nejistoty.

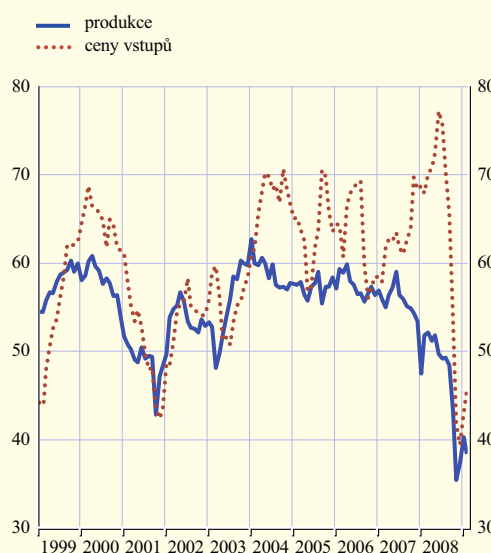
### I.1 VÝVOJ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

Světové hospodářství zažívá nehlubší propad za několik desetiletí, a to i přes rozhodná hospodářskopolitická opatření po celém světě přijatá v reakci na turbulence na finančních trzích a jejich negativní dopady. Ukazatele zveřejněné během posledních tří měsíců naznačují hlubší a synchronizovanější pokles světové ekonomiky. Dokládá jej prudký a ve více odvětvích se projevující pokles celosvětového Indexu vedoucích nákupů (Purchasing Managers' Index – PMI) ve zpracovatelském odvětví na úroveň výrazně pod hranici oddělující hospodářskou expanzi od kontrakce, což napovídá tomu, že zpracovatelský průmysl na celém světě i nadále omezoval produkci. I přes to, že v lednu došlo k mírnému oživení, index v únoru stále vykazuje velmi nízké hodnoty. Celkově je řádné fungování finančních trhů stále oslabeno a důvěra spotřebitelů a podnikatelského sektoru se nacházejí na historicky nejnižší úrovni. Pokles čistého jmění domácností společně s vysokou úrovní nejistoty vedly domácnosti i podniky ke snížení výdajů, a po celém světě se tak snížila poptávka po investičních statcích a spotřebním zboží. Snížení poptávky a světové průmyslové produkce byly hlavními faktory prudkého poklesu mezinárodního obchodu, v jehož důsledku se propad rychleji rozšířil z vyspělých na rozvíjející se trhy. K rozsáhlému poklesu světového obchodu ve čtvrtém čtvrtletí 2008 přispěl ještě obtížnější přístup k obchodním úvěrům (viz také box 1). V souladu se zhoršujícími se hospodářskými podmínkami na celém světě se vnější prostředí eurozóny dále zhoršilo.

Zároveň během posledních měsíců čtvrtletí rychle oslabily celosvětové inflační tlaky, čemuž nasvědčuje pokles globálního PMI indexu cen vstupů na úroveň odpovídající značnému snížení průměrných nákladů na vstupy. Pokles inflačních tlaků souvisí především s vlivem srovnávací základny, který vyplývá z nižších cen komodit, stejně jako se stagnující světovou poptávkou a uvolněnějšími podmínkami na trhu práce. Rozsáhlý a rychlý pokles cen ropy – zapříčiněný prudkým oslabením výhledu celosvětového hospodářského vývoje a souvisejícím snížením poptávky po ropě – výrazně přispěl k poklesu mezitřímí celkového růstu spotřebitelských cen. Celkový světový hospodářský pokles tyto protiinflační tlaky zesiluje, což je v souladu s historickými doklady o tom, že období pomalejšího světového růstu – zvětšuje-li se zároveň mezera výstupu a míra nezaměst-

Graf I Index PMI pro světovou ekonomiku

(měsíční údaje; zpracovatelský průmysl a služby; indexy rozptylu)



Zdroj: Markit.

nanosti – bývají doprovázena zpomalením růstu spotřebitelských cen v celosvětovém měřítku. Nejnovější údaje ukazují, že ve všech hlavních oblastech světa nyní celosvětová inflace klesá. Celkový růst spotřebitelských cen v zemích OECD vykazoval za jednoleté období do ledna 2009 hodnotu 1,3 % oproti 1,5 % o měsíc dříve. Spotřebitelské ceny bez zahrnutí cen potravin a energií vzrostly za jednoleté období do ledna o 1,9 % oproti 2,0 % o měsíc dříve.

#### Box I

### SOUČASNÝ PRUDKÝ POKLES SVĚTOVÉHO OBCHODU Z HISTORICKÉHO HLEDISKA

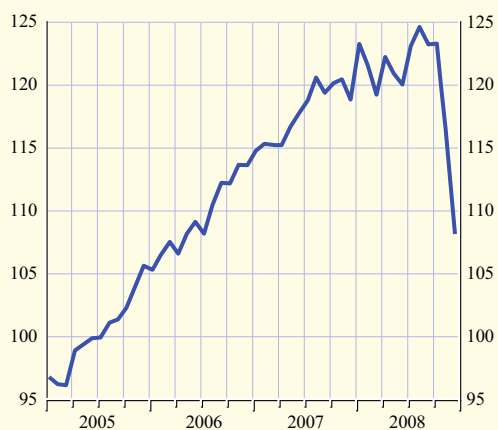
Sílicí dopad finančních turbulencí vedl v poslední době k celosvětovému poklesu mezinárodních obchodních transakcí. Podle nejnovějších údajů<sup>1</sup> se objem obchodu se zbožím v listopadu a v prosinci výrazně snížil, a to o 5,3 % a 7 % v meziměsíčním srovnání. V mezičtvrtletním srovnání se světový obchod ve čtvrtém čtvrtletí 2008 snížil celkově o 6 %. Podle těchto údajů se světový obchod na konci roku 2008 vrátil na úroveň poloviny roku 2006 (viz graf A). Navíc se očekává další snížení, protože světový index exportních zakázek v rámci PMI se v únoru nacházel již šestý měsíc po sobě pod hranicí mezi expanzí a kontrakcí. Tento box se zabývá současným poklesem světového obchodu z historického hlediska s cílem vysvětlit vyhlídky pro obchod ve střednědobém horizontu.

Po období silného růstu byl světový obchod postupně ovlivňován všeobecným zpomalováním aktivity na celém světě, které začalo na konci roku 2007 recesí ve Spojených státech. Po pádu Lehman Brothers vedla spirála nepříznivých dopadů finančních turbulencí a poklesu reálné hospodářské aktivity k prudkému snížení světového obchodu. Vliv finančních turbulencí na bohatství a důvěru, spolu s vysokou mírou nejistoty s tím spojenou, přiměl firmy a domácnosti k omezení nebo odložení

1 Měsíční údaje o světovém obchodu se zbožím poskytl CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (<http://www.cpb.nl/eng/research/sector2/data/trademonitor.html>).

Graf A Objem světového obchodu se zbožím

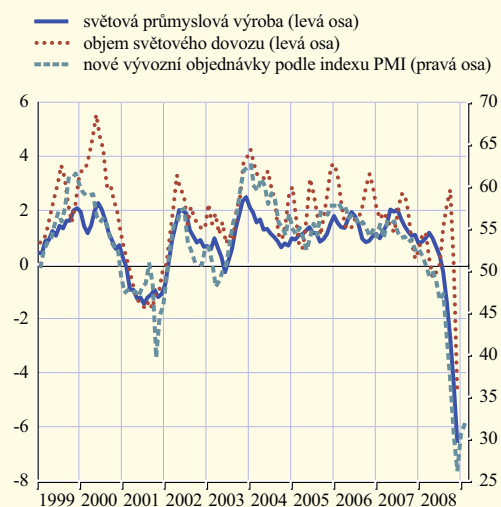
(index: 2005 = 100; měsíční údaje)



Zdroj: CPB.

Graf B Objem světového dovozu, světová průmyslová výroba a nové objednávky podle indexu PMI

(index; změny v %)



Zdroj: CPB, Světová banka a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje o světové průmyslové výrobě a objemu světového dovozu jsou procentní změny za tříměsíční období.

výdajů, jak to ukazuje např. prudký pokles světového indexu nových objednávek v průmyslu v rámci PMI. Snížení poptávky po investičních statcích a spotřebním zboží (zejména zboží dlouhodobé spotřeby), které se vyznačovaly poměrně vysokou dovozní náročností, způsobil v posledních měsících roku 2008 prudký pokles světové výroby (viz graf B).

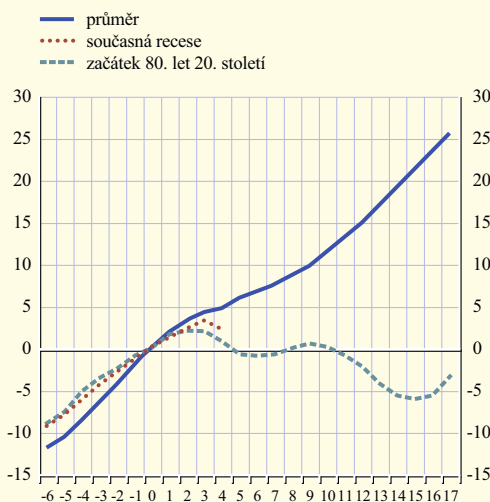
Pokles obchodu byl ještě umocněn potíženími spojenými s dostupností obchodních úvěrů. I když jsou informace o problémech týkajících se financování obchodu stále poněkud neúplné, zdálo by se, že náklady na financování obchodu se celosvětově zvýšily a že objem obchodních úvěrů poskytnutých bankami se snížil, a to zejména na rozvíjejících se trzích (především v Asii).<sup>2</sup>

Z historického hlediska je vazba mezi obchodním cyklem ve Spojených státech a světovým hospodářským vývojem nadále silná a recese ve Spojených státech byly často spojeny s poklesem světového obchodu. I když tato vazba nemusí nutně znamenat příčinnou souvislost, je to užitečné kritérium, podle něhož lze hodnotit současný vývoj. Na základě údajů shromážděných od konce 50. let 20. století ukazuje graf C průměrný vývoj objemu světového dovozu zboží a služeb v průběhu recesí ve Spojených státech (s tím, že čtvrtletí „0“ odpovídá začátku recese v USA, jak jej stanovil Národní úřad pro ekonomický výzkum (National Bureau of Economic Research)). Obecně řečeno byly recese ve Spojených státech doprovázeny zpomalováním tempa růstu světového obchodu (tempo růstu světového obchodu klesá v průměru zhruba po dobu osmi čtvrtletí od začátku krize v USA). Změna objemu světového dovozu v období současné recese (čtvrtletí „0“ je čtvrté čtvrtletí roku 2007) byla až do třetího čtvrtletí roku 2008 v podstatě v souladu s průměrným vývojem, ale prudký pokles ve čtvrtém čtvrtletí 2008 znamená výraznou odchylku od průměru.

Pokud jde o předchozí recese ve Spojených státech, byla současnému cyklu podobná recese na počátku 80. let 20. století. Obě recese jsou charakterizovány výraznými nepříznivými dopady do spotřeby, investic do rezidenčních nemovitostí a dovozu. Recese na počátku 80. let 20. století byla navíc spojena s potížemi v bankovním sektoru, stejně jako je tomu v současném cyklu. Tato recese měla na světový obchod zvlášť silný vliv a obchod setrval na úrovni zaznamenané před recesí po dobu následujících čtyř let (viz graf C). Současný pokles obchodu byl až dosud relativně podobný vývoji na počátku 80. let 20. století. Zdá se proto (jestliže použijeme tuto recesi jako hrubé měřítko), že je oprávněné očekávat po určitou dobu další oslabování světového obchodu. Znaky typické pro současnou recesi mohou navíc vyvolat rizika snížení perspektiv světového obchodu, jako např. omezený přístup k obchodním úvěrům nebo vznik světových výrobních řetězců, které by mohly prohloubit synchronní propad

**Graf C Vývoj objemu světového dovozu během recesí v USA**

(kumulativní údaje; v %; roční klouzavé průměry; čtvrtletní údaje)



Zdroje: MMF a výpočty ECB, pro nejnovější údaje CPB.  
Poznámky: Čtvrtletí „0“ představuje začátek recese v USA.  
Průměr je vypočítán z osmi recesí v USA od roku 1957.

<sup>2</sup> Viz např. „Trade and Development Quarterly”, International Trade Department (PRMTR), Světová banka, 17. vydání, leden 2009. ([http://siteresources.worldbank.org/INTRANETTRADE/Resources/239054-1090532971789/Trade\\_Quarterly\\_17th\\_edition\\_Jan\\_22\\_09.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTRANETTRADE/Resources/239054-1090532971789/Trade_Quarterly_17th_edition_Jan_22_09.pdf))

obchodu na celém světě. Tato rizika však mohou být do určité míry zmírněna nedávným poklesem cen ropy, jelikož výsledné snížení nákladů na dopravu by mohlo podpořit oživení mezinárodního obchodu.

Současný prudký pokles světového obchodu celkově odráží zejména synchronizované a závažné snížení celosvětové poptávky. Vzhledem k tomu, že vlády a centrální banky na celém světě podnikají kroky ke zmírnění omezení týkajících se obecně poskytování úvěrů, mohli bychom očekávat určité zlepšení v oblasti financování obchodu v průběhu tohoto roku. Avšak vzhledem k tomu, že existuje jen málo náznaků skutečného oživení aktivity, není pravděpodobné, že by světová poptávka nebo obchod mohl v blízké době začít znovu růst, zejména pokud by světové hospodářské oživení mělo být taženo hlavně fiskální expanzí, která se obvykle vyznačuje relativně nízkou intenzitou obchodování.

Za této situace vzbuzuje stále větší obavy rostoucí riziko protekcionismu. Velká hospodářská krize dokazuje, že intenzivní protekcionistická opatření mohou zpozdit oživení světového obchodu a prodloužit období poklesu a zvýšit jeho rozsah na celém světě. I když riziko protekcionismu ve stylu Velké hospodářské krize je stále jen velmi omezené, mohou na světový obchod a růst mít škodlivý vliv i jiné druhy protekcionismu (např. průmyslová politika vedoucí k hospodářskému nacionalismu nebo k finančním protekcionistickým opatřením). Je proto v zájmu všech součástí světové ekonomiky, aby odolaly veškerým tlakům na přijetí protekcionistických opatření.

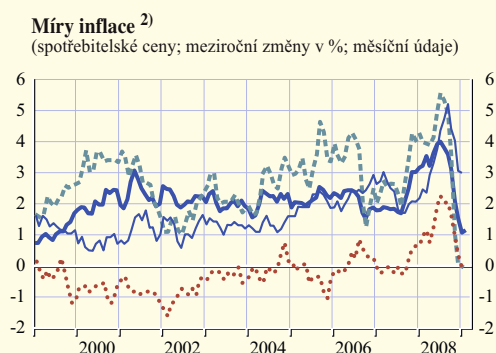
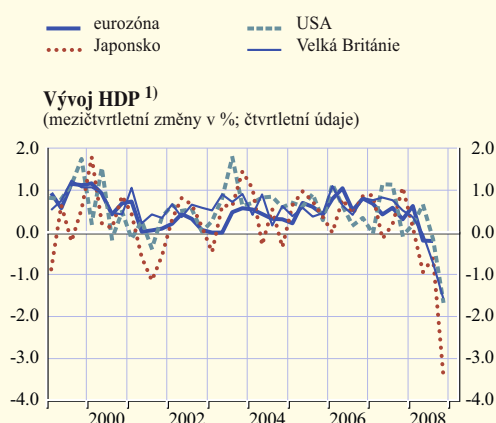
## SPOJENÉ STÁTY

Ve Spojených státech vzrostl v roce 2008 reálný HDP o 1,1 %, což naznačuje výrazné zpomalení oproti průměrnému tempu růstu v předchozích letech. Zatímco v prvním pololetí dosahovalo hospodářství kladného růstu, zvyšující se tlaky na finančních trzích, zpřísněné podmínky pro poskytování úvěrů a slabší zahraniční poptávka přispěly k absolutnímu poklesu produktu v celém druhém pololetí 2008. Podle předběžných odhadů amerického Úřadu pro hospodářské analýzy poklesl ve čtvrtém čtvrtletí 2008 reálný HDP anualizovaně o 6,2 % oproti snížení o 0,5 % ve třetím čtvrtletí. Osobní spotřeba a soukromé fixní investice byly hlavními faktory oslabujícími růst HDP. Pozitivní vliv zahraničního obchodu, který v předchozích čtvrtletích výrazně podporoval růst, koncem roku zeslábl v souvislosti s tím, jak silný hospodářský propad u mnoha obchodních partnerů USA nepříznivě ovlivňoval zahraniční poptávku a vývozy.

Pokud jde o vývoj cen, průměrná meziroční míra změny indexu spotřebitelských cen dosáhla za rok 2008 hodnoty 3,8 % oproti 2,9 % v roce 2007. Během posledního roku celková inflace kolísala v širším pásmu, než je obvyklé, v důsledku volatility cen ropy a dalších komodit. Celková inflace koncem roku 2008 výrazně klesla a v lednu 2009 se dále snížila na 0,0 %. Na této nedávné dezinflaci se podílel rychlý pokles cen komodit, stejně jako zvětšující se oslabování na americkém trhu zboží a služeb a stále výraznější propad na trhu práce, jež zapříčinil prohlubující se hospodářský pokles. Meziroční inflace spotřebitelských cen bez započtení potravin a energií se v lednu 2009 snížila na 1,7 % oproti průměrným 2,3 % v roce 2008.

Výhled hospodářské aktivity v USA pro další období zůstává nejasný v důsledku pokračujících turbulencí na finančních trzích a jejich nepříznivých dopadů na reálnou ekonomiku. Je pravděpodobné, že z toho vyplývající pokles jmění domácností, snížená dostupnost úvěrů a úprava očekávání budoucích hospodářských podmínek směrem dolů omezí v dalším období výdaje domácností a podniků. Potřebná náprava předchozích nerovnováh a posílení bilancí budou pravděpodobně uskutečněny dalším snížením finanční páky ze strany finančních institucí a dluhového břemene domácností na

Graf 2 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).

čtvrtém čtvrtletí snížil růst HDP o 3 procentní body. Kromě toho se pokles podnikových investic prohloubil (-5,3 %) a růst soukromé spotřeby klesl pod nulu (-0,4 %).

Růst spotřebitelských cen se v lednu 2009 nadále snižoval. Roční inflace klesla na 0,0 %, k čemuž přispěla rozšiřující se mezera výstupu, přičemž v prosinci tato inflace činila 0,4 %. Meziroční růst spotřebitelských cen bez cen potravin a energií se v lednu 2009 změnil na záporný a dosáhl -0,2 %. Inflace za celý rok 2008 dosáhla úrovně 1,4 %.

V příštím období se očekává, že hospodářská aktivita bude v krátkodobém horizontu nadále utlumená, neboť vývoz zůstane pravděpodobně slabý vlivem snižující se vnější poptávky, zatímco v oblasti soukromé spotřeby se očekává, že bude nadále nízká v důsledku zhoršujících se podmínek zaměstnanosti.

Bank of Japan na svých zasedáních 31. října a 19. prosince 2008 snížila svůj cíl pro sazbu z nezajištěných jednodenních úvěrů celkem o 40 bazických bodů na 0,1 %, přičemž na zasedání 19. února 2009 rozhodla, že ji ponechá beze změny. Namísto toho začala Bank of Japan využívat ke stimulaci hospodářství nekonvenční opatření měnové politiky.

udržitelnější úroveň. Za této situace by měl hospodářskou aktivitu v příštích čtvrtletích do určité míry podpořit rozsáhlý soubor stimulů hospodářské politiky. Pokud jde o cenový vývoj, inflace pravděpodobně zůstane na nízkých úrovních v důsledku existence značné mezery výstupu a vlivem srovnávací základny v souvislosti s vývojem cen komodit v minulosti.

Dne 28. ledna 2009 rozhodl americký Federální výbor pro volný trh (FOMC) ponechat cíl pro sazbu z federálních fondů beze změny v rozmezí 0 – 0,25 %. Vzhledem k tomu, že se měnová sazba nachází tak blízko nulové dolní hranice, využívá Federální rezervní systém k podpoře fungování finančních trhů a stimulaci ekonomiky méně běžná opatření.

## JAPONSKO

Během posledního čtvrtletí se recese v Japonsku dále prohloubila v důsledku prudkého poklesu zahraniční poptávky a slábnoucí domácí poptávky. Podle prvního předběžného odhadu vydaného japonským Úřadem vlády vykázal reálný HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2008 mezičtvrtletní pokles o 3,3 %. Jednalo se o třetí záporný čtvrtletní výsledek za sebou, a růst HDP za celý rok proto rovněž vykázal zápornou hodnotu, a to -0,7 %. Pokles ve čtvrtém čtvrtletí souvisí především s čistými vývozy. Ačkoli se vývozy podílely na hospodářském růstu Japonska během posledních několika let největší měrou, prudký pokles o 13,9 % ve



## VELKÁ BRITÁNIE

Ve Velké Británii se reálný HDP v posledních čtvrtletích snížil a inflace poklesla. Reálný HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2008 oproti předchozímu čtvrtletí poklesl o 1,5 %, a to poměrně plošně. Investiční výdaje se rychle snížily, neboť podniky čelící slabší poptávce a přísnějším podmínkám financování omezily výrobu i počet zaměstnanců. Míra nezaměstnanosti se znatelně zvýšila a ve čtvrtém čtvrtletí 2008 dosáhla 6,3 %. Většina ukazatelů důvěry podnikatelů a spotřebitelů v únoru 2009 nadále klesala a pohybovala se výrazně pod dlouhodobým průměrem. Očekává se, že hospodářství Velké Británie projde v roce 2009 výraznou recesí. Obecný trend cen rezidenčních nemovitostí směřuje stále dolů. Meziroční míra inflace měřená pomocí HICP v posledních měsících slábla, přičemž v lednu vykazovala hodnotu 3,0 %, a očekává se, že v dalších měsících bude dále klesat. Dne 8. ledna 2009 a 5. února 2009 Výbor pro měnovou politiku Bank of England snížil hlavní úrokovou sazbu o kumulativních 100 bazických bodů na 1 %.

## DALŠÍ EVROPSKÉ ZEMĚ

Ve většině ostatních zemí EU mimo eurozónu byly náznaky slábnoucí hospodářské aktivity v posledních čtvrtletích provázeny klesající inflací.

Ve Švédsku se HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2008 snížil o 2,4 % vlivem restriktivnějších finančních podmínek, slabší zahraniční poptávky a větší obezřetnosti domácností. Tyto faktory tlumí hospodářskou aktivitu také v Dánsku, jehož produkt klesl během třetího čtvrtletí o 0,4 %. Krátkodobé ukazatele aktivity naznačují další oslabení hospodářské aktivity v obou zemích. Inflace měřená pomocí HICP v obou zemích dále klesala, přičemž nejvyšší hodnoty dosáhla koncem loňského léta. Ve Švédsku se inflace měřená pomocí HICP v lednu 2009 snížila na 2 %, zatímco v Dánsku klesla na 1,7 %. Danmarks Nationalbank snížila 15. ledna 2009 hlavní měnovou sazbu o 75 bazických bodů na 2,75 %. Sveriges Riksbank rozhodla 9. února snížit svou hlavní úrokovou sazbu o 100 bazických bodů na 1 %.

Hospodářská aktivita v největších zemích střední a východní Evropy v posledních měsících znatelně oslabil. Ve čtvrtém čtvrtletí hospodářství v Maďarsku pokleslo oproti předchozímu čtvrtletí o 1 %, přičemž ve třetím čtvrtletí zaznamenalo snížení o 0,1 %. Růst reálného HDP ve třetím čtvrtletí mírně zvolnil v České republice (0,9 %) a Polsku (1,2 %). Krátkodobé ukazatele naznačují velmi výrazné oslabení hospodářské aktivity v obou zemích. V Rumunsku byl ve třetím čtvrtletí 2008 růst reálného HDP stále silný, částečně se na něm podílela dobrá úroda v zemědělství, avšak krátkodobé ukazatele naznačují, že v posledních měsících dochází ke značnému zpomalení. Perspektiva růstu ve všech čtyřech zemích se v posledních několika měsících výrazně zhoršila v důsledku zvýšené averze k riziku vůči tomuto regionu, přísnějších podmínek financování a oslabení mezinárodního obchodu. Míry inflace se v posledních měsících snížily a v lednu 2009 dosáhla inflace v Maďarsku hodnoty 2,4 %, v České republice 1,4 % a v Polsku 3,1 %. Inflace se snižovala také v Rumunsku, kde v prosinci 2008 dosáhla hodnoty 6,4 %, přičemž v lednu 2009 vzrostla na 6,8 %. Snižování inflace měřená pomocí HICP, ke kterému v posledních měsících docházelo v těchto zemích, odráží především odeznívající dopady dřívějšího zvyšování cen potravin a energií i slabší hospodářskou aktivitu. Vyšší inflace v lednu 2009 v Rumunsku souvisí převážně s nedávným výrazným oslabením jeho měny, neboť slabší leu se okamžitě projevuje růstem tamních cen položek, které se tradičně poměřují v eurech, ale placeny jsou v leu. Všechny centrální banky v tomto regionu snížily začátkem roku 2009 své úrokové sazby. Magyar Nemzeti Bank snížila 19. ledna svou hlavní úrokovou sazbu o 50 bazických bodů na 9,5 %. Narodowy Bank Polski 27. ledna rozhodla, že sníží svou základní úrokovou sazbu o 75 bazických bodů na 4,25 %. Česká národní banka 6. února rozhodla, že sníží svou základní úrokovou sazbu o 50 bazických bodů na 1,75 %. Banca Națională a României 4. února rozhodla, že sníží svou základní úrokovou sazbu o 25 bazických bodů na 10 %.

Vývoj hospodářského růstu byl v posledních čtvrtletích v menších členských státech EU mimo eurozónu různý. Zatímco hospodářská aktivita v Bulharsku je i nadále poměrně silná, všechny tři pobaltské ekonomiky v současné době zaznamenávají recesi. Dostupné ukazatele hospodářské aktivity a důvěry naznačují, že se růst HDP sníží také v Bulharsku. Roční míra inflace měřená pomocí HICP sleduje ve všech čtyřech zemích sestupný trend a v lednu 2009 se pohybovala v rozmezí 4,7 % (Estonsko) až 9,7 % (Lotyšsko).

V Rusku meziroční růst reálného HDP zpomalil z tempa 7,5 % ve druhém čtvrtletí na 6,2 % ve třetím čtvrtletí 2008. Předběžné údaje ukazují na to, že ve čtvrtém čtvrtletí došlo ke znatelnému zpomalení meziročního růstu HDP doprovázenému jeho mezičtvrtletním poklesem. Očekává se, že pokračující tlaky ve finančním sektoru a výrazné snížení čistého přílivu kapitálu budou nadále tlumit hospodářskou aktivitu. Růst spotřebitelských cen, který dosahoval v lednu 2009 výše 13,4 % v meziročním srovnání, ze své nejvyšší hodnoty přibližně 15 % v polovině roku 2008 klesal pouze v omezené míře.

### ROZVÍJEJÍCÍ SE ASIJSKÉ EKONOMIKY

Ve čtvrtém čtvrtletí 2008 hospodářská aktivita v rozvíjejících se asijských ekonomikách výrazně zpomalila. Byly to zejména malé otevřené ekonomiky, které byly velmi silně zasaženy rychlým poklesem světového obchodu. Domácí soukromá spotřeba v několika zemích oslabil v důsledku poklesu důvěry spotřebitelů, zvyšující se nezaměstnanosti, přísných podmínek financování a stagnujícího trhu nemovitostí. Nepříznivý výhled pro vývoz navíc přispěl k pomalejšímu růstu investic. Růst spotřebitelských cen se ve většině zemí snížil na poměrně nízkou úroveň, a centrální banky tak získaly prostor pro uvolnění měnové politiky.

V Číně růst v posledních měsících roku 2008 značně zpomalil. Reálný HDP rostl v posledním čtvrtletí 2008 meziročním tempem 6,8 %, což představuje ve srovnání s 9 % v předchozím čtvrtletí citelný pokles. Zatímco dostupné ukazatele naznačují, že soukromá spotřeba dosud poměrně dobře odolává, reálný růst investic zpomalil zejména vlivem poklesu stavební činnosti. V posledním čtvrtletí 2008 poklesl vývoz meziročně o 4 %. Obchodní přebytek však nadále rostl, protože dovoz poklesl ještě větší měrou v důsledku faktorů, jako jsou nižší ceny surovin, vysoká dovozní náročnost vývozu a slábnoucí domácí poptávka. Obchodní přebytek tak v posledním čtvrtletí 2008 vzrostl na 114 mld. USD, což je o 50 % více než ve stejném čtvrtletí v předchozím roce. Růst spotřebitelských cen prudce poklesl a v lednu 2009 spotřebitelské ceny meziročně vzrostly pouze o 1 %. Očekává se, že údaje o inflaci dosáhnou v nadcházejících měsících záporných hodnot, a to částečně také vlivem srovnávací základny. Čínské úřady realizují celou řadu opatření na udržení hospodářského růstu. Uvolněná měnová politika a soubor fiskálních opatření zveřejněný v listopadu se již odrazily v rychlém růstu objemu úvěrů. V lednu roku 2009 byl objem úvěrů o 21,3 % vyšší než před rokem oproti meziročnímu růstu o 14,6 % v listopadu.

V Jižní Koreji poklesl v posledním čtvrtletí 2008 reálný HDP meziročně o 3,4 %. Meziroční růst spotřebitelských cen zpomalil z prosincových 4,1 % na lednová 3,7 %, a to zejména v důsledku nižších cen komodit. V Indii hospodářská aktivita zpomalila, HDP rostl ve čtvrtém čtvrtletí meziročním tempem 5,3 %, tedy pomaleji než v předchozím čtvrtletí, kdy tempo jeho růstu dosáhlo 7,6 %. Růst velkoobchodních cen, hlavní měřítko míry inflace používané indickou centrální bankou Reserve Bank of India, dosáhl v lednu 2009 hodnoty 4,4 %, což představuje oproti nejvyšší hodnotě 12,5 % z července 2008 rychlý pokles.

Celkově rozvíjející se asijské ekonomiky zdatelně zpomalují v důsledku propadu zahraniční poptávky a několika faktorů omezujících domácí poptávku. Lze očekávat, že celosvětový hos-

podářský propad se ve větších a méně otevřených ekonomikách projeví méně než v ostatních ekonomikách. V dalším období se v tomto regionu jako celku očekává relativně nízká hospodářská aktivita, ačkoli fiskální a měnová opatření pravděpodobně budou do jisté míry stimulovat hospodářský růst.

### LATINSKÁ AMERIKA

V Latinské Americe se tempo hospodářské aktivity ve čtvrtém čtvrtletí 2008 výrazně zpomalilo, zatímco inflační tlaky zůstaly na poněkud zvýšené úrovni. V Mexiku činil meziroční růst reálného HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2008 1,6 % oproti 1,7 % ve třetím čtvrtletí. Meziroční růst cen ve čtvrtém čtvrtletí dosáhl v průměru 6,2 % oproti 5,5 % ve třetím čtvrtletí. V Argentině se hospodářská aktivita ve čtvrtém čtvrtletí 2008 snížila o 0,3 % ve srovnání se třetím čtvrtletím, avšak v meziročním srovnání stále rostla o 4,4 %. Meziroční inflace měřená indexem spotřebitelských cen se v posledním čtvrtletí 2008 snížila na průměrných 7,8 % oproti 8,9 % zaznamenaným ve třetím čtvrtletí. V Brazílii ukazatele s vysokou frekvencí vykazování naznačují, že růst jak domácí, tak zahraniční poptávky ve čtvrtém čtvrtletí poklesl, přičemž nárůst maloobchodních prodejů poklesl z 9,9 % zaznamenaných ve třetím čtvrtletí na průměrný růst o 6,1 % (meziročně) v posledním čtvrtletí 2008. Průmyslová výroba naopak ve čtvrtém čtvrtletí poklesla o 6,6 % poté, co ve třetím čtvrtletí zaznamenala nárůst o 6,8 %.

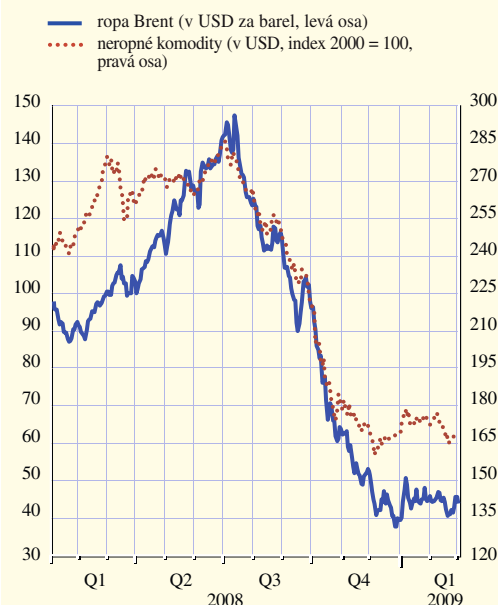
Celkově se očekává, že hospodářský růst zůstane slabý v důsledku propadu vnější poptávky, nízkých cen komodit a přísných podmínek financování, ačkoli několik centrálních bank v tomto regionu snížilo úrokovou sazbu a přijalo řadu opatření na zlepšení podmínek likvidity ve svém domácím hospodářství.

### 1.2 KOMODITNÍ TRHY

Cena ropy se za poslední tři měsíce víceméně stabilizovala, přičemž její volatilita se snížila. Dne 3. března 2009 činila cena ropy 43,8 USD za barel, tedy přibližně o 18 % více než na konci listopadu 2008 (v eurovém vyjádření činil tento nárůst přibližně 17 %). Ve střednědobém horizontu účastníci trhu stále očekávají vyšší ceny, neboť futures pro prosinec 2010 se obchodují přibližně za 55 USD.

Na straně poptávky má světové hospodářské zpomalení negativní vliv na vyhlídky vývoje poptávky v ekonomikách jak zemí OECD, tak rozvojových zemí. Mezinárodní energetická agentura opět snížila predikce poptávky po ropě na rok 2009 o dalších 0,5 mil. barelů denně, což by znamenalo největší pokles poptávky od roku 1982. Pokud jde o stranu nabídky, země OPEC dostaly svému závazku z prosince snížit produkci, neboť nabídka se v lednu 2009 snížila téměř o 1 milion barelů denně. Tento krok revizi poptávky směrem dolů více než vykompenzoval a zdá se, že byly tímto způsobem podpořeny ceny.

Graf 3 Hlavní ukazatele vývoje na komoditních trzích



Zdroje: Bloomberg a HWWI.

Ceny neenergetických komodit se rovněž do jisté míry stabilizovaly. Ceny kovů zůstaly slabé v důsledku znepokojení nad rozsahem světového hospodářského zpomalení, avšak vykázaly určité známky stabilizace. Pohyb cen potravinářských komodit byl na začátku ledna nesourodý, což bylo v důsledku vlivu nepříznivých povětrnostních podmínek v Jižní Americe, které ovlivnily prognózu úrody. Celkově byl index cen neenergetických komodit (vyjádřený v amerických dolarech) ke konci února přibližně o 3 % nižší než na konci listopadu 2008.

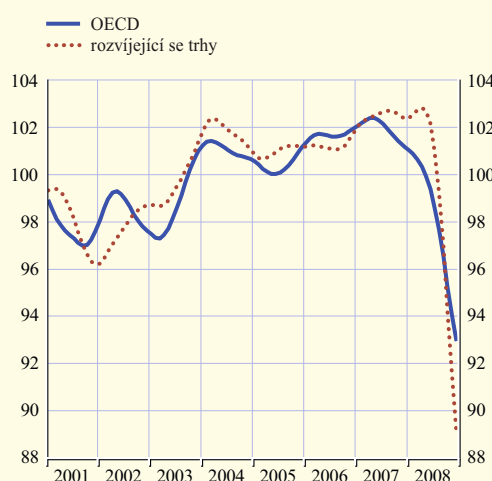
### 1.3 VÝHLED PRO VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Vzhledem k celosvětovému hospodářskému zpomalení a souvisejícímu prudkému poklesu světového obchodu zůstává výhled pro vnější prostředí eurozóny neradostný. Znepokojivým prvkem synchronizovaného poklesu světového obchodu ve čtvrtém čtvrtletí je dvouciferný pokles obchodu rozvíjejících se asijských zemí. Podílel se na něm do velké míry synchronizovaný pokles světové průmyslové produkce, avšak zhoršování se dále urychlilo po úpadku banky Lehman Brothers, který se rychle promítl ve snížení důvěry po celém světě. Pokud jde o výhled pro hospodářskou aktivitu, Kompozitní předstihový ukazatel OECD (CLI) se v prosinci nacházel na nejnižší úrovni od ropných šoků v 70. letech 20. století, což potvrzuje prudké zhoršení hospodářského výhledu pro všechny přední průmyslové ekonomiky a pro přední ekonomiky mimo OECD, jako je Čína, Indie a Rusko (viz graf 4). Nepříznivou celosvětovou hospodářskou situaci potvrzují údaje únorového ukazatele světového hospodářského klimatu zpracovaného Institutem pro ekonomický výzkum Univerzity v Mnichově (Ifo), který zaznamenal další pokles na novou historicky nízkou úroveň. Složka ukazatele, která sleduje očekávání pro období příštích šesti měsíců, se však mírně zlepšila.

Výhled pro světové hospodářství je stále ovlivněn mimořádně vysokou mírou nejistoty, avšak celkově se rizika pro zpomalení hospodářské aktivity ve světě zdají být vyrovnanější. Na jedné straně mohou být silnější pozitivní vlivy než se očekávalo, včetně důvěry, vyplývající z rozsáhlých makroekonomických stimulů a odrážející další přijatá měnověpolitická opatření. Na druhé straně existují obavy, že turbulence na finančních trzích budou mít silnější dopad jak na reálnou ekonomiku, tak i na vznik a zesílení protekcionistických tlaků a že nepříznivý vývoj světové ekonomiky povede k nesourodé korekci světové nerovnováhy.

Graf 4 Kompozitní předstihový ukazatel OECD

(měsíční údaje; očištěno o rozdíly v amplitudě cyklu)



Zdroj: OECD.

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

## 2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

### 2.1 PENÍZE A ÚVĚRY MFI

Nejnovější údaje o měnovém vývoji potvrzují zmírnění tempa růstu peněžního agregátu M3 a podporují názor, že inflační tlaky se snižují. Specifické položky v rozvaze měnových finančních institucí (MFI) jsou i nadále silně ovlivňovány zesílením turbulencí na finančních trzích, přičemž došlo k významným přesunům např. mezi peněžním agregátem M1 a ostatními složkami agregátu M3. Toky úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru jsou stále mírné. Odhlédneme-li ale od vlivu konce roku, kdy toky úvěrů byly v prosinci záporné a v lednu opět kladné, nejnovější údaje nenaznačují, že by bankovní úvěry přestaly být náhle dostupné. Zároveň se zdá, že snížení finanční páky bank nadále pokračuje hlavně pomocí zahraničních aktiv.

#### ŠIROKÝ PENĚŽNÍ AGREGÁT M3

Meziroční růst širokého peněžního agregátu M3 v lednu 2009 dále poklesl na 5,9 % z 8,1 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008 a 9,0 % ve třetím čtvrtletí (viz graf 5). Zmírnění meziročního růstu agregátu širokých peněz a úvěrových agregátů zaznamenané v posledních čtvrtletích odráží přísnější podmínky financování a pomalejší hospodářský růst.

Pokles krátkodobého tempa růstu byl ještě silnější a anualizovaná šestiměsíční míra růstu v lednu činila 4,2 %, což byla nejnižší úroveň od začátku roku 2001. To odráželo meziměsíční tempo růstu, které v lednu činilo -0,8 %. Tento meziměsíční růst by však měl být posuzován s jistou dávkou obezřetnosti vzhledem k možnému dopadu zohlednění řady faktorů souvisejících s koncem roku.

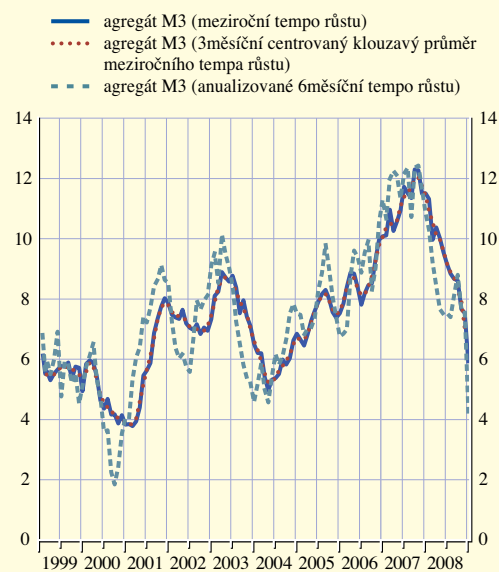
Zvýšené napětí pozorované ve finančním systému od poloviny září mělo zřejmý dopad na několik složek a protipoložek M3. Je třeba si například uvědomit, že posuny portfolií do likvidních aktiv krytých vládní zárukou a z obchodovatelných instrumentů, na které se tato záruka nevztahuje, měly ve čtvrtém čtvrtletí 2008 vliv na zvyšování držby vkladů domácností. To bylo převáženo významným poklesem držby M3 nefinančních podniků a neměnových finančních zprostředkovatelů, což zřejmě souviselo se zhoršením hospodářské situace a jejího výhledu.

#### HLAVNÍ SLOŽKY M3

Přesuny pozorované ve složkách M3 ve čtvrtém čtvrtletí 2008 pokračovaly i v lednu 2009. Další zpomalování meziročního růstu M3 ve čtvrtém čtvrtletí 2008 a lednu 2009 bylo ovlivňováno zejména poklesy příspěvků obchodovatelných nástrojů (tj. M3-M2) a krátkodobých vkladů jiných než jednodenních (tj. M2-M1), zatímco příspěvek M1 se zvýšil (viz tabulka 1).

Graf 5 Růst agregátu M3

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



Zdroj: ECB.

Tabulka I Přehled měnových ukazatelů

(čtvrtletní průměry; očištěné o sezonní a kalendářní vlivy)

	Podíl zůstatků na M3 v % <sup>1)</sup>	Meziroční tempa růstu					
		2007 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2008 prosinec	2009 leden
<b>M1</b>	<b>43,6</b>	<b>3,8</b>	<b>2,3</b>	<b>0,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>	<b>5,2</b>
Oběživo	7,6	7,8	7,8	7,5	12,4	13,4	13,7
Jednodenní vklady	36,0	3,0	1,2	-0,7	0,8	1,4	3,6
M2-M1 (= ostatní krátkodobé vklady)	42,4	18,4	19,3	18,9	15,7	13,6	9,7
Vklady s dohodnutou splatností do 2 let včetně	25,4	41,4	40,4	37,6	29,1	23,3	14,3
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců včetně	17,0	-3,3	-2,3	-2,0	-0,8	1,0	3,7
<b>M2</b>	<b>86,0</b>	<b>10,3</b>	<b>10,0</b>	<b>9,1</b>	<b>8,9</b>	<b>8,2</b>	<b>7,4</b>
M3-M2 (= nástroje obchodovatelné na trhu)	14,0	16,3	10,3	8,9	4,1	3,7	-2,4
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>11,2</b>	<b>10,1</b>	<b>9,0</b>	<b>8,1</b>	<b>7,5</b>	<b>5,9</b>
<b>Úvěry rezidentům eurozóny (včetně cenných papírů)</b>		<b>10,0</b>	<b>9,6</b>	<b>9,1</b>	<b>7,3</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>
Úvěry vládním institucím (včetně cenných papírů)		-2,5	-1,2	0,6	1,7	3,1	5,2
Úvěry vládním institucím (bez cenných papírů)		-0,9	0,8	2,2	2,9	1,3	2,4
Úvěry soukromému sektoru		12,7	11,9	10,8	8,4	6,8	6,1
Úvěry soukromému sektoru (včetně cenných papírů)		11,1	10,5	9,1	7,3	5,8	5,0
Úvěry soukromému sektoru (bez cenných papírů)		12,0	11,5	10,2	8,6	7,3	6,7
<b>Dlouhodobější finanční závazky (bez kapitálu a rezerv)</b>		<b>6,8</b>	<b>4,5</b>	<b>3,3</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,4</b>

Zdroj: ECB.

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

Meziroční tempo růstu M1 se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 zvýšilo na 2,7 % z 0,6 % ve třetím čtvrtletí. V lednu 2009 dále vzrostlo na 5,2 % (viz graf 6). Silnější růst M1 ve čtvrtém čtvrtletí odrážel vývoj obou složek. Meziroční růst oběživa zůstal v lednu na 13,7 % poté, co se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 zvýšil na 12,4 % z 7,5 % v předchozím čtvrtletí. V září a říjnu byla zaznamenána výjimečná poptávka po oběživu, která pravděpodobně částečně pramenila ze strany nerezidentů. Meziroční tempo růstu jednodenních vkladů se zároveň v lednu zvýšilo na 3,6 % z 0,8 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008 a -0,7% ve třetím čtvrtletí. Zvýšená poptávka po jednodenních vkladech byla podporována poklesem nákladů příležitosti z jejich držby, což vedlo k přesunům krátkodobých vkladů do jednodenních vkladů. Navíc zhoršení důvěry spotřebitelů a rostoucí ziskový výnos vede k tomu, že investoři mají tendenci dávat větší přednost likviditě. Jednodenní vklady lze v takové situaci použít k dočasnému uložení prostředků při jejich přesunech do ostatních aktiv. Je však třeba mít na paměti, že efekt konce roku může zvýšit volatilitu růstu jednodenních vkladů.

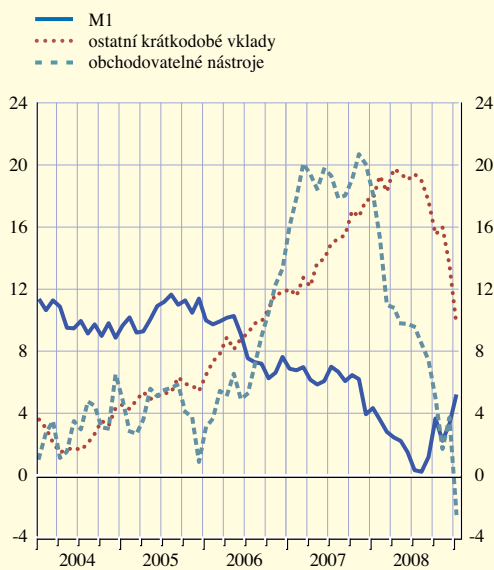
Krátkodobé vklady jiné než jednodenní i nadále nejvíce přispívaly k meziročnímu růstu M3. Meziroční tempo růstu těchto vkladů však dále pokleslo a v lednu činilo 9,7 % oproti 15,7 % ve čtvrtém čtvrtletí a 18,9 % ve třetím čtvrtletí. Tento vývoj do značné míry odráží pokles meziročního růstu poptávky po vkladech s dohodnutou splatností do dvou let včetně (tj. krátkodobých termínovaných vkladů). Jejich tempo růstu pokleslo z 29,1 % ve čtvrtém čtvrtletí a 37,6 % ve třetím čtvrtletí na 14,3 % v lednu. Držba vkladů s výpovědní lhůtou do tří měsíců včetně (tj. krátkodobých úsporných vkladů) rostla v lednu meziročním tempem 3,7 % z -0,8 % ve čtvrtém čtvrtletí a -2,0 % ve třetím čtvrtletí.

Rozdílný vývoj v jednotlivých typech krátkodobých termínovaných vkladů pravděpodobně odráží zvýšené napětí ve finančním systému a úvahy o úročení jednotlivých vkladů. Podle



**Graf 6 Hlavní složky M3**

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



Zdroj: ECB.

údajů o úrokových sazbách, které jsou dispoziční až do konce prosince, úročení krátkodobých termínovaných vkladů se v listopadu a prosinci výrazně snížilo a spready vůči úrokovým sazbám z jednodenních vkladů a krátkodobých úsporných vkladů se značně zúžily.

Meziroční růst obchodovatelných nástrojů zahrnutých do M3 dále zpomaloval a v lednu činil -2,4 % oproti 8,9 % ve třetím čtvrtletí a 4,1% ve čtvrtém čtvrtletí. To bylo výsledkem výrazného snížení meziročního růstu dluhových cenných papírů se splatností do dvou let včetně a dohod o zpětném odkupu. Meziroční tempo růstu akcií/podílových listů peněžního trhu, největší podsložky, naopak zůstalo v podstatě nezměněno, pokud jde o průměr v jednotlivých čtvrtletích. Zakrývá to však volatilní měsíční toky v podobě přílivu a odlivu z tohoto nástroje. Podstatný odliv zaznamenaly akcie a podílové listy fondů peněžního trhu v září a říjnu v důsledku pádu Lehman Brothers. Odráželo to obavy

investorů ohledně kvality některých aktiv v portfoliích fondů peněžního trhu, a tudíž kapitálové jistoty jejich investic. Navzdory tomu, že oznámené rozšíření systému pojištění vkladů tento nástroj nezahrnovalo, zaznamenaly fondy akcií/podílových listů fondů peněžního trhu od listopadu do ledna opět přílivy. To svědčí o tom, že přechodné obavy rezidentů eurozóny ohledně kvality tohoto nástroje odeznívají.

Meziroční růst vkladů M3 – které zahrnují krátkodobé vklady a dohody o zpětném odkupu a představují nejširší peněžní agregát, o kterém jsou k dispozici spolehlivé informace jednotlivých sektorů – poklesl ve čtvrtém čtvrtletí na 9,2 % z 10,2 % ve třetím čtvrtletí. Toto zpomalení růstu pokračovalo i v lednu, kdy se meziroční růst snížil na 7,4 % z 8,3 % v prosinci.

Meziroční růst vkladů v rámci M3 sektoru domácností, tj. sektoru nejvíce přispívajícího k celkovému růstu těchto vkladů, se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 zvýšil na 9,5 % z 9,0 % ve třetím čtvrtletí. Podíváme-li se však na měsíční údaje, meziroční růst držby vkladů M3 v lednu poklesl na 8,7 % z 8,9 % v prosinci (viz graf 7).

Meziroční míra růstu vkladů v rámci M3 nefinančních podniků se dále snižovala až na 3,5 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008 (z 6,7 % v předchozím čtvrtletí). Podíváme-li se ale na měsíční údaje, v lednu se opět zvýšila na 1,9 % z 0,4 % v prosinci. Odhlédneme-li od měsíčního vývoje, zpomalení růstu pozorované v akumulaci držby likvidity pravděpodobně odráží pokračující zmírňování růstu zisků nefinančních podniků. Může to však také souviset se zhoršujícími se podmínkami financování, které vedly firmy – zejména menší podniky – k použití nerozděleného zisku a vkladů k financování fixních investic a provozního kapitálu, místo aby čerpaly potenciálně hůře dostupné bankovní úvěry.

Meziroční růst vkladů neměnových finančních zprostředkovatelů jiných než pojišťoven a penzijních fondů (OFI) zahrnutých do M3 se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 a v lednu 2009 zpomalil. Přestože došlo k tomuto zpomalení, meziroční tempo růstu vkladů zahrnutých do M3 tohoto sektoru je stále mnohem silnější než tempo růstu pozorované v jiných sektorech, a zřejmě odráží zvýšenou potřebu investičních fondů držet si v současném tržním prostředí hotovostní „polštáře“ pro případná umožnění. Prosincový a lednový vývoj může také souviset se zohledněním řady faktorů souvisejících s koncem roku.

### HLAVNÍ PROTIPOLOŽKY M3

Na straně protipoložek M3 meziroční dynamika růstu celkových úvěrů MFI poskytnutých rezidentům eurozóny ve čtvrtém čtvrtletí 2008 dále poklesla na 7,3 % z 9,1 % ve třetím čtvrtletí a poté v lednu 2009 na 6,0 % (viz tabulka 1). To odráželo výrazné zpomalení růstu úvěrů MFI poskytnutých soukromému sektoru, což bylo částečně vykompenzováno silným zvýšením úvěrů poskytnutých vládním institucím.

Meziroční tempo růstu úvěrů MFI poskytnutých vládním institucím se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 zvýšilo na 1,7 % z 0,6 % ve třetím čtvrtletí. V lednu toto tempo růstu činilo 5,2 %. Uvedené zvýšení odráží zejména silné přílivy zaznamenané v držbě státních cenných papírů sektorem MFI od listopadu do ledna, což následovalo po jejich odlivech v září a říjnu.

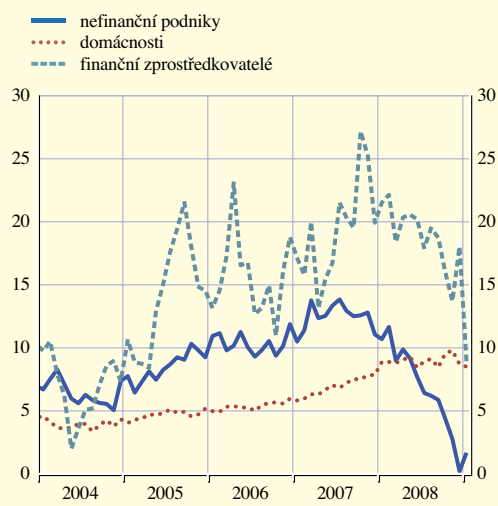
Meziroční růst úvěrů MFI soukromému sektoru ve čtvrtém čtvrtletí 2008 dále zpomalil na 8,4 % z 10,8 % ve třetím čtvrtletí a v lednu dále poklesl na 6,1 %. Tento pokles odráží pomalejší růst ve všech podsložkách. Meziroční růst držby cenných papírů soukromého sektoru jiných než akcií ze strany MFI se snížil z 36,6 % ve třetím čtvrtletí na 30,6 % ve čtvrtém čtvrtletí a dále na 29,8 % v lednu. Tento pokles je hlavně důsledkem vlivu srovnávací základny, který zakrývá výrazné přílivy v posledních měsících roku 2008 – kdy MFI nakoupily cenné papíry vydané neměnovými finančními zprostředkovateli jinými než pojišťovny a penzijními fondy – a slabý měsíční příliv v lednu.

Meziroční růst držby cenných papírů soukromého sektoru jiných než akcií ze strany MFI se snížil z 6,0 % ve třetím čtvrtletí 2008 na -1,2 % ve čtvrtém čtvrtletí a poté v lednu na -7,2 %. Tento značný pokles v držbě těchto nástrojů ze strany MFI pravděpodobně souvisí s potřebami bank snížit finanční páku v důsledku rostoucích tlaků na jejich bilanční sumu při zesílení napětí na finančních trzích. Možnost MFI snížit držby cenných papírů vedla k tomu, že míra růstu bankovních úvěrů poskytovaných soukromému sektoru nepoklesla tak výrazně, jak by tomu jinak bylo vzhledem k dopadu rostoucích napětí na finančních trzích na podmínky financování ze strany bank.

Meziroční růst úvěrů MFI soukromému sektoru – největší složky úvěrů (včetně cenných papírů) soukromému sektoru – nadále zpomalil a ve čtvrtém čtvrtletí 2008 činil 7,3 % oproti 9,1 % ve

Graf 7 Krátkodobé vklady a dohody o zpětném odkupu

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



Zdroj: ECB.

Poznámka: Sektor MFI kromě Eurosystemu.

třetím čtvrtletí a 5 % v lednu (viz tabulka 1). Úroveň růstu úvěrů je zkeslena směrem dolů vlivem tradiční sekuritizace, která byla v posledních měsících velmi silná. Meziroční míra růstu úvěrů soukromému sektoru očištěná o tento vliv činila v lednu 6,7 %, což je o 1,5 procentního bodu více než neočištěná míra růstu.

Nedávný pokles meziročního růstu úvěrů soukromému sektoru probíhal téměř ve všech sektorech. U neměnových finančních zprostředkovatelů jiných než pojišťoven a penzijních fondů, tato míra růstu poklesla ve čtvrtém čtvrtletí 2008 na 14,3 % z 22,1 % ve třetím čtvrtletí a v lednu činila 7,7 %. Může to částečně souviset s celkovým poklesem finančního zprostředkování, což může ovlivňovat neměnové finanční zprostředkovatele více než banky.

Meziroční míra růstu úvěrů nefinančním podnikům se ve čtvrtém čtvrtletí snížila na 11,3 % z 12,8 % ve třetím čtvrtletí a poté dále klesala až na 8,8 % v lednu 2009. Anualizovaná tříměsíční míra růstu, známka krátkodobého růstu, zaznamenala výraznější pokles z 10 % v září na přibližně 4 % v prosinci 2008 a 3 % v lednu 2009. Zároveň tok úvěrů, který byl v prosinci záporný, se v lednu opět změnil na pozitivní. Pohled za rámec konce roku potvrzuje, že toky úvěrů poklesly, ale nenaznačuje, že by úvěry bank přestaly být náhle po zesílení turbulencí na finančních trzích v polovině září dostupné. V tomto ohledu je pokles toků úvěrů nefinančním podnikům především spojen se zhoršujícím se výhledem vývoje ekonomiky eurozóny. Tento zhoršující se výhled vede k tomu, že firmy požadují méně úvěrů, ale také ovlivňují hodnocení úvěrových institucí týkající se rizikových profilů vypůjčovatelů, a tudíž podmínky, za které nabízejí úvěry. Meziroční míra růstu úvěrů poskytovaných sektoru domácností činila ve čtvrtém čtvrtletí 2,9 % a v lednu 2009 1,2 %, což znamená pokles ze 4,0 % ve třetím čtvrtletí ( viz část 2.6 a 2.7 o vývoji úvěrů v jednotlivých sektorech).

V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M3 se v posledních čtvrtletích meziroční růst dlouhodobějších finančních pasiv MFI dále zpomalil (bez kapitálu a rezerv) (viz graf 8) a ve čtvrtém čtvrtletí činil 1,0 % a v lednu 0,4 % oproti 3,3 % ve třetím čtvrtletí. Tento pokles odráží pomalejší růst vkladů s dohodnutou splatností delší než dva roky i dluhových cenných papírů se splatností delší než dva roky. Zesílení napětí na finančních trzích možná podpořilo přesuny z dlouhodobějších vkladů do likvidnějších krátkodobějších vkladů a vedlo k tomu, že soukromý sektor nebyl ochoten držet dluhové cenné papíry vydané ze strany MFI. V lednu však byl zaznamenán značný tok do dluhových cenných papírů se splatností delší než dva roky, což naznačovalo, že tento zdroj získání finančních prostředků od sektoru mimo MFI je nyní pravděpodobně v důsledku státních záruk na některé z těchto cenných papírů snazší.

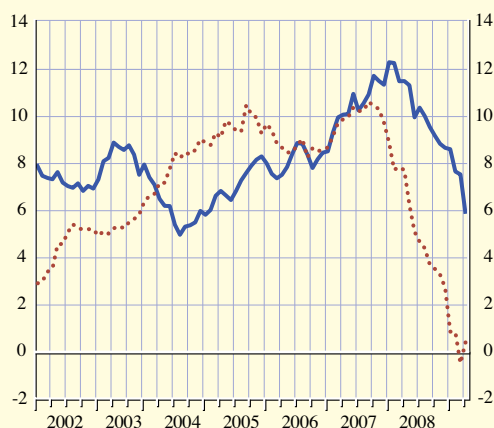
Meziroční míra růstu kapitálu a rezerv se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 a v lednu 2009 zvýšila. Čtvrtletní průměrný tok byl nejvyšší od poloviny 2004 a odrážel, v různé míře, kapitálové injekce veřejného a soukromého sektoru pozorované u úvěrových institucí v několika posledních měsících.

Zahraniční aktiva sektoru MFI zaznamenala v lednu, po pěti měsících přílivu, výrazný měsíční odliv ve výši 117 miliard EUR. Je to odrazem toho, že zahraniční aktiva se v daném měsíci dále snižovala, zatímco zahraniční pasiva se zvyšovala. Tento čistý měsíční odliv vedl k tomu, že se meziroční odliv čistých zahraničních aktiv MFI v lednu zvýšil na 235 miliard EUR ze 119 miliard EUR v prosinci (viz graf 9). Tento vývoj zahraničních aktiv podporuje názor, že obchodní aktivity sektoru MFI s rezidenty mimo eurozónu klesají a přispívají tak k snižování finanční páky úvěrových institucí.

**Graf 8 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)

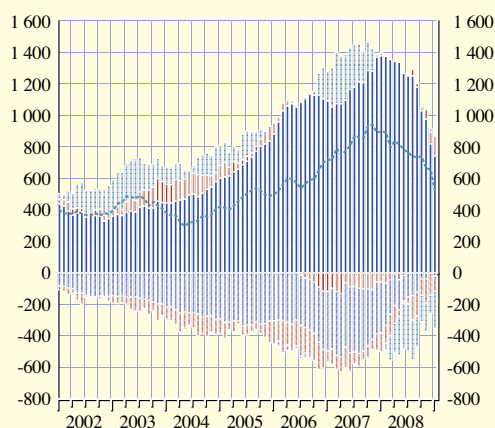


Zdroj: ECB

**Graf 9 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.

Není zatím žádný důkaz, že by omezení nabídky narušilo přístup k úvěrům. Nelze však vyloučit možnost, že faktory nabídky budou hrát v budoucnu důležitější roli – jak ukazuje např. nedávné zpřísnění úvěrových standardů v důsledku podmínek financování ze strany bank.

### CELKOVÉ ZHODNOCENÍ PODMÍNEK PENĚŽNÍ LIKVIDITY V EUROZÓNĚ

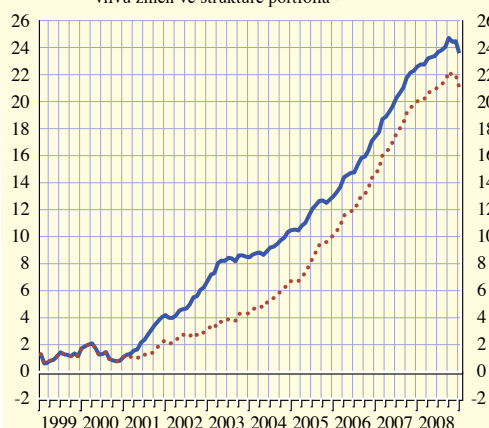
Vývoj nominální peněžní mezery ukazuje, že akumulace peněžní likvidity v eurozóně se začala ve čtvrtém čtvrtletí 2008 mírně snižovat a pokračovala v tomto poklesu i v lednu. Reálná peněžní mezera se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 dále rozšiřovala, ale v lednu již vykazovala známky poklesu (viz graf 10 a 11). Uvedené ukazatele objemu likvidity je třeba interpretovat s určitou obezřetností, neboť vycházejí z odhadu rovnovážných držeb peněz, což je vždy nejisté a v současné době obzvlášť. Rozdíly mezi jednotlivými ukazateli peněžní mezery mohou být skutečně považovány za známku značné nejistoty ohledně objemu likvidity v eurozóně za současné situace. I přes tyto výhrady vše nasvědčuje jednoznačně akumulaci peněžní likvidity v posledních letech.

V souhrnu lze říci, že nejnovější údaje potvrzují pokles růstu měnové expanze v eurozóně a naznačují, že by tento trend mohl koncem roku ještě zesílit. Měnový vývoj tak podporuje názor, že se inflační tlaky snižují. Je nepravděpodobné, že by akumulovaná peněžní likvidita byla v krátkodobějším horizontu použita pro nadměrné výdaje a způsobila inflační tlaky. V dlouhodobějším horizontu budou rizika ohrožující cenovou stabilitu záviset na míře, do jaké je akumulovaná

**Graf 10 Odhady nominální peněžní mezery<sup>1)</sup>**

(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 portfolia<sup>2)</sup>



Zdroj: ECB.

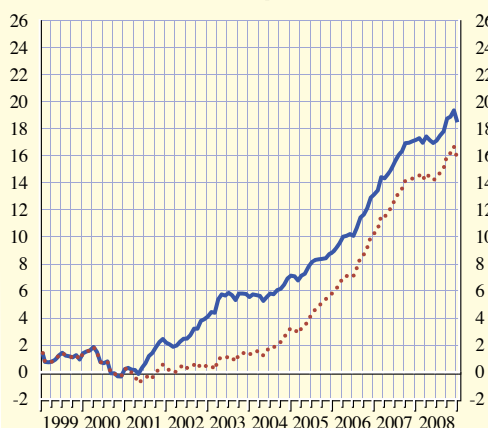
1) Nominální peněžní mezera je definována jako rozdíl mezi skutečnou úrovní M3 a úrovní M3, jaká by vzešla z konstantního růstu M3 o referenční hodnotu 4,5 % od prosince 1998 (považovaného za základní období).

2) Odhady rozsahu vlivu změn ve struktuře portfolia na M3 jsou získávány s pomocí přístupu popsaného v části 4 článku „Monetary analysis in real time“ v Měsíčním bulletinu z října 2004.

**Graf 11 Odhady reálné peněžní mezery<sup>1)</sup>**

(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 portfolia<sup>2)</sup>



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 části 4 článku „Monetary analysis in real time“ v Měsíčním bulletinu z října 2004.

likvidita absorbována snižováním finanční páky. K posouzení toho, zda výraznější zmírnění tempa měnové expanze nebo snížení toků úvěrů pozorované v poslední době představuje změnu v měnovém vývoji a ve vývoji úvěrů po zesílení turbulencí na finančních trzích v polovině září, jsou nezbytné další údaje.

## 2.2 FINANČNÍ INVESTICE NEFINANČNÍHO SEKTORU A INSTITUCIONÁLNÍCH INVESTORŮ

Meziroční tempo růstu celkových finančních investic nefinančního sektoru ve třetím čtvrtletí 2008 dále zpomalilo. Tento pokles zakrývá rozdílný vývoj v sektoru domácností, nefinančních podniků a ve vládním sektoru. Meziroční odlivy z investičních fondů se ve třetím čtvrtletí značně zvýšily a byly způsobeny výrazným čerpáním zejména z akciových fondů. Meziroční tempo růstu finančních investic pojišťoven a penzijních fondů zůstalo ve třetím čtvrtletí v zásadě nezměněno.

### NEFINANČNÍ SEKTOR

Ve třetím čtvrtletí 2008 (tj. poslední čtvrtletí, za které jsou údaje k dispozici) meziroční tempo růstu celkových finančních investic nefinančního sektoru dále pokleslo na 3,2 % z 3,4 % v předchozím čtvrtletí (viz tabulka 2). Tento pokles zakrývá rozdílnou dynamiku růstu jednotlivých investičních nástrojů, a to zejména zvýšení míry růstu dluhových cenných papírů i oběživa a vkladů a snížení míry růstu pojistných technických rezerv a „ostatních“ finančních nástrojů. Meziroční tempo růstu podílových listů podílových fondů i akcií a ostatních majetkových účastí zůstalo v podstatě nezměněno.

Pokles zaznamenaný v růstu celkových finančních investic ve třetím čtvrtletí 2008 také zakrývá rozdílný vývoj v jednotlivých sektorech (viz graf 12). Meziroční růst finančních investic vládního sektoru se mírně zvýšil, i když zůstal téměř nulový. Meziroční tempo růstu finančních investic nefinančních podniků se naopak dále zpomalilo (ačkoliv méně než v předchozím čtvrtletí) a činilo 4,1 %. Meziroční tempo růstu finančních investic sektoru domácností se také dále snižovalo až na hodnotu 2,9 %. Obě tato meziroční tempa růstu byla na nejnižší úrovni od počátku třetí etapy HMU. Pro podrobnější informace o vývoji finančních investic soukromého sektoru viz část 2.6 a 2.7.

Tabulka 2 Finanční investice nefinančních sektorů eurozóny

	Podíl zůstatku na finančních investicích v % <sup>1)</sup>	Roční tempo růstu									
		2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2006 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2007 Q1	2008 Q2	2008 Q3
<b>Finanční investice</b>	<b>100</b>	<b>5,0</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>
Hotovost a vklady	24	6,4	7,1	6,9	7,3	7,9	7,3	6,8	6,6	5,5	5,7
Dluhové cenné papíry kromě finančních derivátů	6	2,0	4,3	6,7	5,5	4,1	2,9	3,4	2,4	1,0	1,4
z toho: krátkodobé	1	4,6	7,4	17,8	14,0	15,9	27,5	33,1	26,0	6,7	-3,9
z toho: dlouhodobé	5	1,8	4,0	5,8	4,6	3,0	0,5	0,7	0,0	0,4	2,0
Akcie a ostatní účasti kromě akcií podílových fondů	30	3,0	2,2	2,0	2,1	2,4	2,9	3,3	3,6	3,5	3,4
z toho: kotované akcie	7	-0,1	0,6	-0,2	1,0	1,6	1,8	3,1	3,8	4,2	4,9
z toho: nekotované akcie	22	4,1	2,8	2,8	2,6	2,7	3,4	3,3	3,5	3,3	2,8
Akcie podílových fondů	6	2,2	0,3	-0,1	0,3	0,4	-1,7	-3,5	-4,9	-6,3	-6,2
Technické rezervy pojišťoven	16	7,4	7,2	6,6	6,3	6,2	5,9	5,5	5,1	4,9	4,6
Ostatní <sup>2)</sup>	19	6,9	6,8	7,5	8,5	8,6	8,7	6,9	5,0	3,8	2,5
M3 <sup>3)</sup>		8,4	8,5	10,0	11,0	10,9	11,4	11,5	10,0	9,6	8,7

Zdroj: ECB.

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 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.



### INSTITUCIONÁLNÍ INVESTOŘI

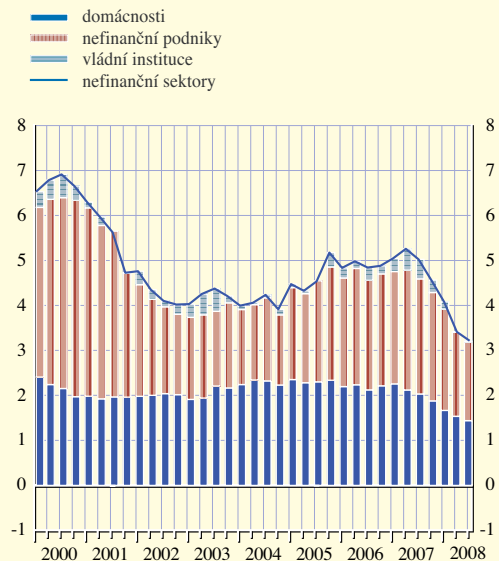
Hodnota celkových aktiv investičních fondů v eurozóně (bez fondů peněžního trhu) ve třetím čtvrtletí 2008 nadále výrazně poklesla, a to meziročně o 20,0 % (oproti 16,3 % ve druhém čtvrtletí). Tento meziroční pokles hodnot celkových aktiv investičních fondů byl zejména výsledkem poklesu hodnoty držby akcií a jiných cenných papírů investičních fondů, ale také, i když v menší míře, poklesu hodnoty jejich držby akcií v investičních fondech. Údaje o transakcích ukazují na čisté meziroční odlivy z investičních fondů, ale také naznačují, že většina meziročního poklesu v celkové hodnotě aktiv investičních fondů pozorovaného ve třetím čtvrtletí 2008 může být připsána kurzovým vlivům.

Údaje EFAMA<sup>1</sup> o čistých prodejkách různých typů investičních fondů ve třetím čtvrtletí 2008 ukazují na pokračování značných čistých ročních odlivů z akciových a dluhopisových fondů. V případě dluhopisových fondů však odlivy byly mírně menší než v předchozím čtvrtletí (viz graf 13). U smíšených/vyvážených fondů byly ve třetím čtvrtletí zaznamenány marginální odlivy poté, co v prvním čtvrtletí roku byly zaznamenány výrazné přílivy. Meziroční příliv do fondů peněžního trhu se mírně zvýšil oproti předchozímu čtvrtletí. Celkově tento vývoj implikuje, že odeznívání relativně silných přílivů do investičních fondů v roce 2005 a 2006 pokračovalo i v roce 2008.

Meziroční tempo růstu celkových finančních investic pojišťoven a penzijních fondů v eurozóně zůstalo ve třetím čtvrtletí 2008 téměř nezměněno na úrovni 4,5 % (viz graf 14). Tento vývoj však zakrývá rozdílnou dynamiku jednotlivých investičních nástrojů. Příspěvky dluhových cenných papírů, nekotovaných akcií a ostatních cenných papírů a podílových listů podílových fondů se zvýšily, zatímco příspěvky

Graf 12 Finanční investice nefinančních sektorů

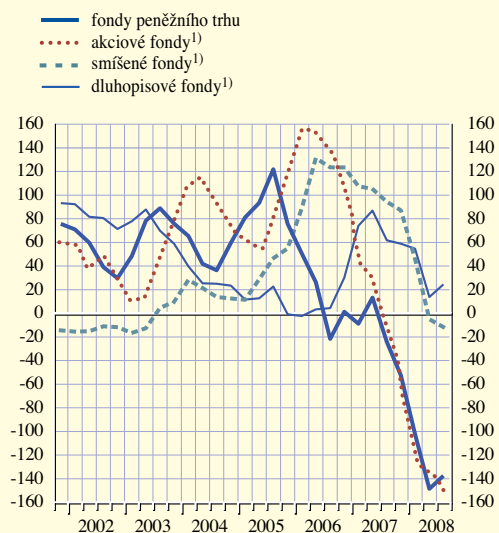
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB

Graf 13 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 a dluhopisových fondů Německa, Řecka, Španělska, Francie, Itálie, Lucemburska, Nizozemska, Rakouska, Portugalska a Finska. Pro další informace viz box „Poslední vývoj v čistých tocích do akciových a dluhopisových fondů“ v Měsíčním bulletinu ECB vydaném v červnu 2004.

kotovaných akcií a „dalších“ finančních investic se snížily. Tyto údaje celkově potvrzují slabnoucí růst finančních investic pojišťoven a penzijních fondů odpovídající poklesu investic do pojišťovacích a penzijních produktů nefinančního sektoru.

### 2.3 ÚROKOVÉ SAZBY PENĚŽNÍHO TRHU

Sazby peněžního trhu během posledních tří měsíců dále značně klesaly z vysokých hodnot dosažených na začátku čtvrtého čtvrtletí roku 2008 v souvislosti se zesílením a rozšířením finančních turbulencí po kolapsu Lehman Brothers v září 2008. Prudký pokles zaznamenaly zajištěné i nezajištěné sazby ve všech splatnostech, což odpovídalo očekávanému snížení základních úrokových sazeb ECB a zohledňovalo obsáhlé vládní záchranné balíčky. Výnosová křivka peněžního trhu od prosince 2008 celkově zůstává plochá. Spread mezi zajištěnými a nezajištěnými sazbami peněžního trhu se postupně snižoval, je však stále na poměrně vysoké úrovni. K hladkému ukončení roku na finančních trzích přispělo řízení likvidity Eurosystemu.

Nezajištěné úrokové sazby peněžního trhu v prvních dvou měsících roku 2009 dále klesaly ve všech splatnostech. Tempo jejich poklesu, který začal již v polovině října, bylo v tomto období poměrně stabilní. Tento vývoj je konzistentní s očekáváním trhu, že v příštích měsících dojde k dalšímu snižování základních úrokových sazeb ECB. Dne 4. března 2009 činily jednoměsíční sazby EURIBOR 1,48 %, tříměsíční sazby 1,78 %, šestiměsíční sazby 1,98 % a dvanáctiměsíční sazby 1,99 %, což je o 175, 179, 138 a 171 bazických bodů méně než 5. prosince 2008 (viz graf 15).

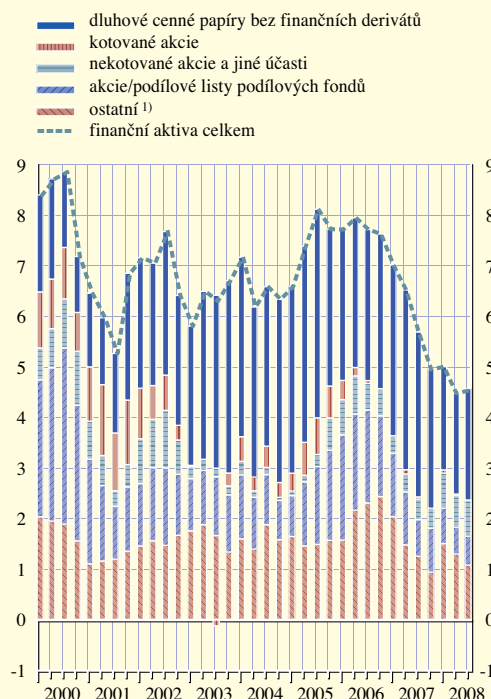
Spread mezi dvanáctiměsíčními a jednoměsíčními sazbami EURIBOR činil 4. března 52 bazických bodů oproti 47 bazickým bodům na začátku prosince (viz graf 15). Celkově se sklon výnosové křivky peněžního trhu od prosince v podstatě nezměnil.

Spread mezi nezajištěnými sazbami EURIBOR a zajištěnými sazbami (jako EUREPO nebo sazby odvozené od swapového indexu EONIA) se od prosince 2008 postupně snižoval. U tříměsíčních sazeb činil spread dne 4. března 91 bazických bodů, což bylo výrazně méně ve srovnání s maximem dosaženým na konci října (184 bazických bodů). Je však stále značně vyšší než 59 bazických bodů zaznamenaných 3. září 2008 a dokonce vyšší než úroveň dosažená na počátku tohoto období finančních turbulencí (viz graf 16).

Úrokové sazby implikované cenami tříměsíčních sazeb futures EURIBOR splatných v březnu, červnu a září 2009 činily dne 4. března 1,595 %, 1,415 % a 1,450 %, což je o 108, 102 a 100

Graf 14 Finanční investice pojišťoven a penzijních fondů

(meziroční tempa růstu; příspěvky v procentních bodech)

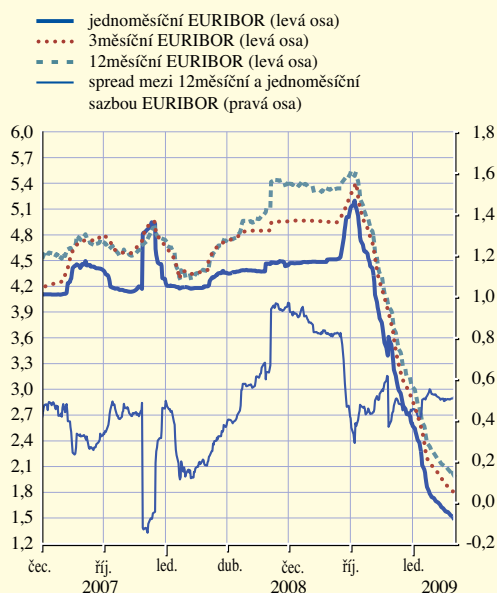


Zdroj: ECB

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

**Graf 15 Úrokové sazby peněžního trhu**

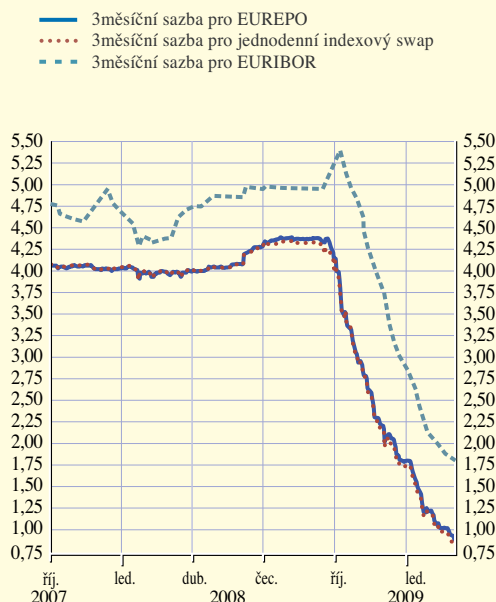
(v % p.a.; spread v procentních bodech; denní údaje)



Zdroje: ECB a Reuters.

**Graf 16 Tříměsíční sazby pro EUREPO, EURIBOR a jednodenní indexový swap**

(v % p.a.; denní údaje)



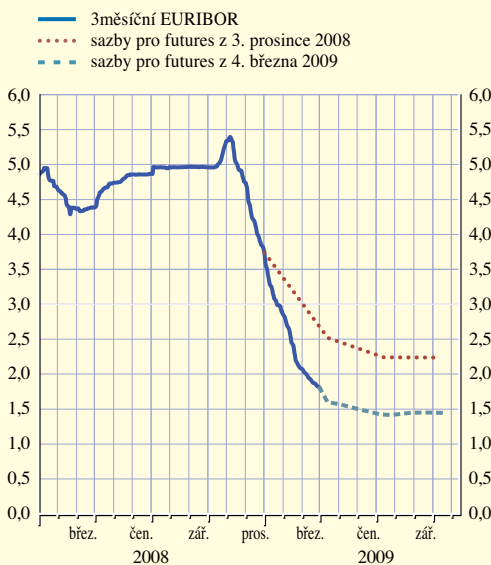
Zdroje: ECB, Bloomberg a Reuters.

bazických bodů méně než 5. prosince (viz graf 17). Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční sazby futures EURIBOR se celkově v podstatě nezměnila, i když k určitým výkyvům docházelo, a maxima dosáhla v polovině ledna (viz graf 18).

Pokud jde o velmi krátkodobé úrokové sazby, EONIA se od října 2008 značně snížila. Snižování sazby EONIA od prosince 2008 odráží zejména rozhodnutí Rady guvernérů snížit úrokové sazby ECB dne 4. prosince 2008 o 75 bazických bodů a dne 15. ledna 2009 o 50 bazických bodů. Dále odráží poskytnutí velkého objemu likvidity v rámci operací Euro systému, zejména poté, co pravidelné týdenní hlavní refinanční operace byly dne 15. října změněny na nabídková řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. To přispělo k bezproblémovému uspokojování poptávky bank po likviditě ke konci roku (další podrobnosti o tomto vývoji a operacích ECB na řízení likvidity viz box 2). Opětovně rozšíření koridoru kolem hlavní refinanční

**Graf 17 Tříměsíční úrokové sazby a sazby futures v eurozóně**

(v % p.a.; denní údaje)

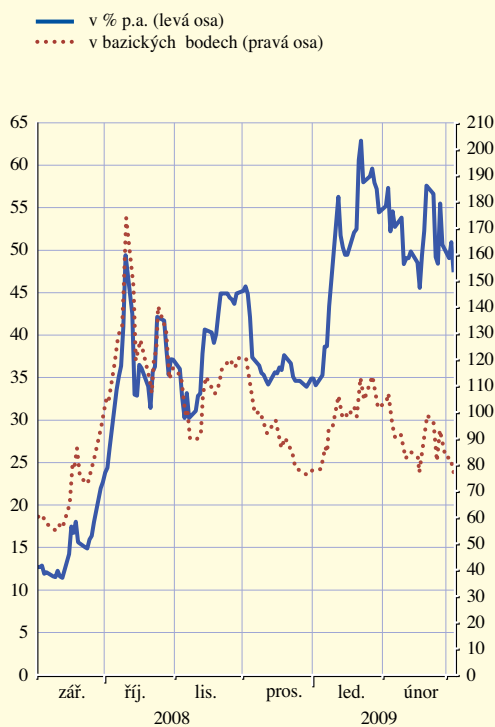


Zdroj: Reuters

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

**Graf 18 Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční futures EURIBOR se splatností v březnu 2009**

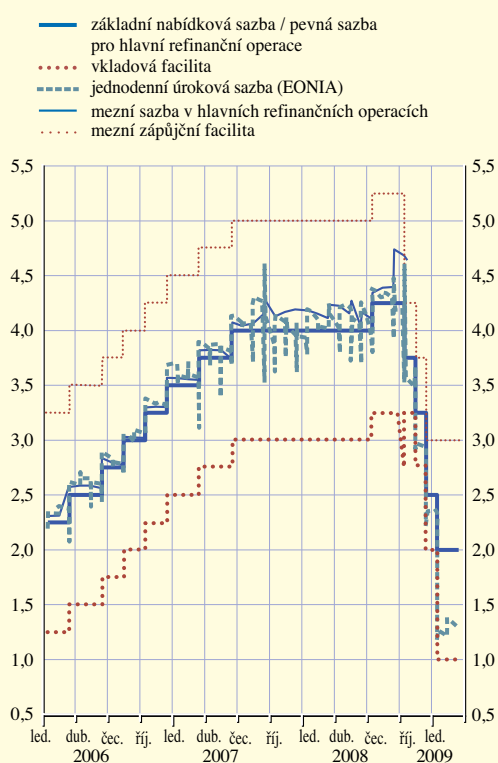
(v % p.a.; v bazických bodech; denní údaje)



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 19 Úrokové sazby ECB a sazba EONIA**

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

sazby na 200 bazických bodů s účinností od 21. ledna navíc rovněž přispělo k prudkému poklesu sazby EONIA. Celkově se EONIA snížila z 2,894 % dne 5. prosince na 1,283 % dne 4. března (viz graf 19).

## PODMÍNKY LIKVIDITY A OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY V OBDOBÍ OD 12. LISTOPADU 2008 DO 10. ÚNORA 2009

Tento box se zabývá řízením likvidity v ECB v průběhu tří udržovacích období, která skončila 9. prosince 2008, 20. ledna 2009 a 10. února 2009. Během tohoto období ECB nadále uplatňovala většinu opatření zavedených v říjnu 2008 v reakci na sílící turbulence na finančních trzích.

Zejména všechny refinanční operace v eurech a amerických dolarech byly nadále prováděny s pevnou sazbou (rovnající se měnověpolitické sazbě ECB u operací v eurech) a s plným přidělením (tj. byly uspokojeny všechny nabídky). Vedle toho byla pro operace Euro systému na volném trhu dočasně přijímána širší škála zajištění. Do konce roku 2009 bude rozšířený seznam způsobilého zajištění zahrnovat například řadu dluhových nástrojů v cizí měně a bude vycházet z úrovně ratingu BBB+ místo A-. V prosinci 2008 ve spolupráci s ostatními centrálními bankami ECB rozšířila do konce prvního čtvrtletí 2009 poskytování amerických dolarů protistranám prostřednictvím termínové aukční facility Federálního rezervního systému (původně prostřednictvím repo operací a swapů). ECB také do konce dubna 2009 rozšířila poskytování švýcarských franků (prostřednictvím swapových operací). Vzhledem k nízké úrovni poptávky byly swapové operace v amerických dolarech na konci ledna 2009 zastaveny. Poté bylo refinancování v amerických dolarech nabízeno pouze prostřednictvím repo operací.

V říjnu 2008, kdy byl peněžní trh zvláště narušen, Rada guvernérů ECB dočasně snížila šířku koridoru stálých facilit kolem základní měnověpolitické sazby na 100 bazických bodů. Především ve snaze obnovit mezibankovní trh Rada guvernérů v prosinci 2008 rozhodla, že koridor opět rozšíří a k 21. lednu 2009 jej vrátila na 200 bazických bodů.

Peněžní trh s eurem vykázal ve sledovaném období jisté známky zlepšení. To je patrné například z trvalého snižování spreadů mezi nezajištěnými sazbami z úvěrů (např. EURIBOR) a zajištěnými sazbami (např. EUREPO).

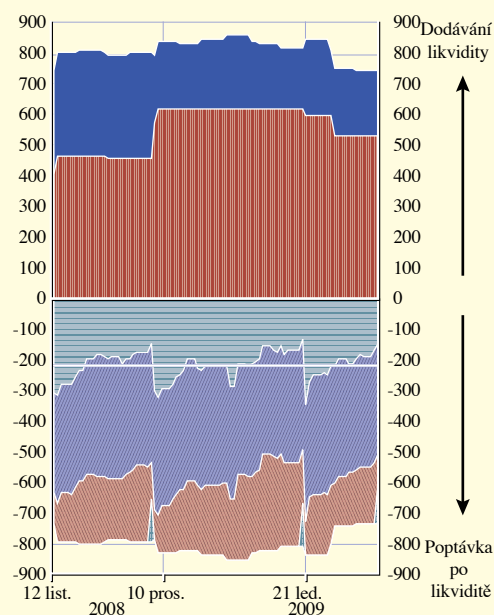
### Poptávka po likviditě v bankovním sektoru

V průběhu tří sledovaných udržovacích období činila průměrná poptávka bank po likviditě –

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: 256,9 mld. EUR
- dlouhodobější refinanční operace: 551,1 mld. EUR
- zůstatky na běžných účtech: 220,8 mld. EUR (přebytečné rezervy: 1,3 mld. EUR)
- povinné minimální rezervy: 219,5 mld. EUR
- autonomní faktory: 372,7 mld. EUR
- operace jemného doladění: 4,5 mld. EUR
- čisté čerpání vkladové facility: 209,7 mld. EUR



Source: ECB.

definovaná jako součet autonomních faktorů, povinných minimálních rezerv a přebytečných rezerv (tj. prostředků držených na běžných účtech nad rámec povinných minimálních rezerv) 593,5 mld. EUR, což je o 97,8 mld. EUR více než průměr vykázaný v předchozích třech obdobích. Od 12. listopadu 2008 do 10. února 2009 průměrná denní poptávka po likviditě v důsledku povinných minimálních rezerv činila celkem 219,5 mld. EUR a v důsledku autonomních faktorů 372,7 mld. EUR (viz graf A). Jako v předchozích udržovacích obdobích autonomní faktory také zahrnovaly vliv měnových swapových operací prováděných ve spolupráci s ostatními centrálními bankami na likviditu v eurech. Průměrné autonomní faktory byly o 93,6 mld. EUR vyšší než v předchozích třech udržovacích obdobích a odrážel se v nich zejména nárůst vládních vkladů a bankovek v oběhu.

Průměrné povinné minimální rezervy byly o 4,7 mld. EUR vyšší a průměrné přebytečné rezervy byly o 0,5 mld. EUR nižší na úrovni 1,3 mld. EUR (viz graf B).

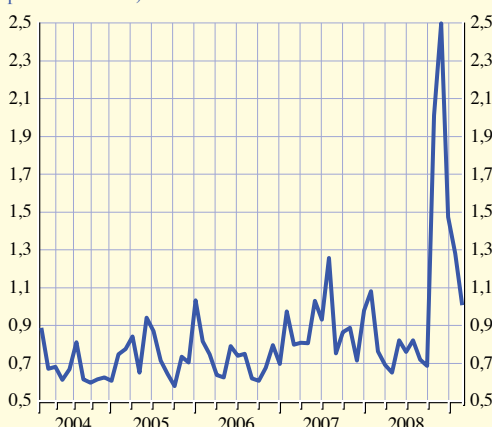
Navzdory známkám zlepšení na peněžním trhu mělo mnoho bank během těchto tří sledovaných udržovacích období nadále obtíže při získávání financování na mezibankovním trhu. V důsledku toho banky opět pokrývaly svou poptávku po likviditě prostřednictvím refinančních operací Eurosystemu. Politika plného přidělení měla celkově za následek velký objem přebytečné likvidity v bankovním systému, což vedlo ke značnému využití vkladové facility. Průměrné denní čisté čerpání vkladové facility v udržovacích obdobích končících 9. prosince 2008 a 20. ledna 2009 činilo 220,6 mld. EUR, tedy výrazně více než v jakémkoli jiném období. V udržovacím období začínajícím 21. ledna 2009, kdy byl koridor stálých facilit opět rozšířen, se využívání vkladové facility mírně snížilo a denně činilo v průměru 173,4 mld. EUR (viz graf A).

### Dodávání likvidity a úrokové sazby

V důsledku výjimečných opatření přijatých v říjnu 2008 pokračoval nárůst objemu nevypořádaných operací na volném trhu do ledna 2009 a poté mírně poklesl. Celková částka nevypořádaných refinančních operací byla nejvyšší na konci roku, kdy dosáhla historického maxima ve výši 857 mld. EUR. V udržovacím období končícím 20. ledna 2009 hlavní refinanční operace tvořily 25 % celkové částky nevypořádaných refinančních operací, což představuje výrazný pokles oproti 40 % zaznamenaným od srpna do listopadu 2008. Jakmile se 21. ledna 2009 opět rozšířil koridor stálých facilit, výše nevypořádaných dlouhodobějších refinančních operací mírně poklesla a nevypořádané operace na volném trhu v průběhu udržovacího období končícího 10. února 2009 činily v průměru 770 mld. EUR (viz graf A). Jelikož vzhledem k nefunkčnosti peněžního trhu protistrany požadovaly významné částky likvidity, zůstala sazba EONIA ve třech sledovaných udržovacích obdobích mezi hlavní refinanční sazbou (tj. měnověpolitickou sazbou) a sazbou vkladové facility (viz graf C). Jakmile byla míra úročení vkladové facility snížena na 100 bazických bodů pod hlavní refinanční sazbou, stabilizovalo

Graf B Přebytečné rezervy

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



Source: ECB.

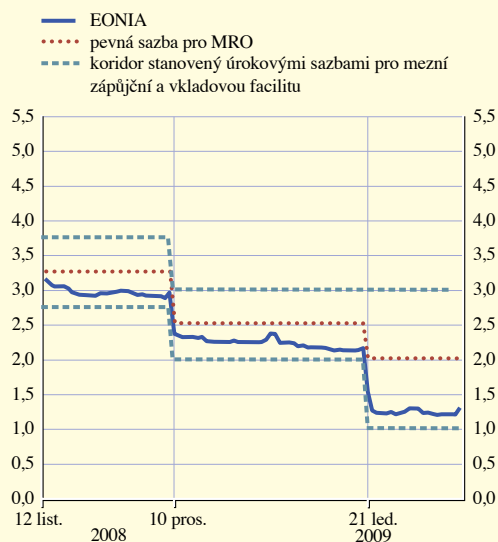


se rozpětí mezi sazbou EONIA a sazbou vkladové facility na úrovni kolem 20 bazických bodů, což odpovídalo průměru v předchozím udržovacím období.

Sazba EONIA vykazovala během sledovaného období sezonní vlivy. Poslední den každého měsíce a kolem konce roku byla na zvýšené úrovni. Vyšší byla také na začátku každého udržovacího období i poslední den udržovacího období, kdy ECB prováděla operace jemného doladění k odčerpání likvidity.

Graf C EONIA a úrokové sazby ECB

(denní úrokové sazby v %)



Source: ECB.

## 2.4 TRHY DLUHOPISŮ

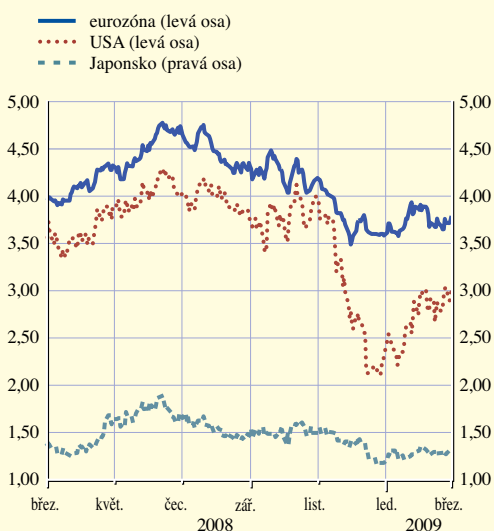
Trhy dluhopisů byly v posledních třech měsících velmi volatilní v důsledku obnoveného napětí na finančních trzích a rostoucích obav ohledně budoucího makroekonomického vývoje ve světě. Ve srovnání s koncem listopadu se výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně a ve Spojených státech příliš nezměnily a v Japonsku se mírně snížily. V průběhu období však docházelo ke značným výkyvům. Implikovaná volatilita se na hlavních trzích dluhopisů významně zvýšila. Dlouhodobé zlomové míry inflace v eurozóně byly vyšší než na konci listopadu zejména díky částečné normalizaci na trzích inflačně indexovaných dluhopisů. Spready podnikových dluhopisů v eurozóně se poněkud snížily, ale podle historických měřítek byly stále vysoké v důsledku pokračujícího přeceňování úvěrového rizika.

Výnosy desetiletých státních dluhopisů v eurozóně se v období od konce listopadu 2008 do 4. března 2009 mírně zvýšily zhruba na 3,8 %, i když v průběhu tohoto období docházelo ke značným výkyvům (viz graf 20). Ve Spojených státech zaznamenaly výnosy dlouhodobých státních dluhopisů ve sledovaném období ještě větší výkyvy, zůstaly však stále blízko úrovně z konce listopadu (přibližně 3 % dne 4. března). Desetiletý nominální úrokový diferenciál mezi státními dluhopisy ve Spojených státech a v eurozóně se tedy také v podstatě nezměnil a činil -80 bazických bodů. V Japonsku se výnos desetiletých státních dluhopisů mírně snížil a 4. března činil 1,3 %.

Nejistota účastníků trhu ohledně krátkodobého vývoje výnosů dluhopisů, měřená implikovanou volatilitou trhu dluhopisů, se v prvních měsících roku 2009 na hlavních trzích značně zvýšila

**Graf 20 Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů**

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: Bloomberg a Reuters.

Poznámka: Jedná se o výnosy státních dluhopisů s desetiletou nebo nejbližší jinou splatností.

a částečně tak zvrátila pokles z historického maxima dosaženého v listopadu 2008. Značné výkyvy ve výnosech dlouhodobých dluhopisů v rámci sledovaného období a obnovený růst implikované volatility jsou výrazem citelné nejistoty týkající se důvěry investorů do dluhopisů a protichůdných faktorů ovlivňujících tuto důvěru.

Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů ve Spojených státech na začátku sledovaného období prudce klesly zejména v důsledku bezprecedentního rozhodnutí Federálního výboru pro volný trh snížit dne 16. prosince rozpětí cíle pro sazbu z federálních fondů na 0–0,25 %. Od začátku roku 2009 je vývoj výnosů dlouhodobých dluhopisů ve Spojených státech silně ovlivňován na jedné straně velmi nepříznivým výhledem ekonomické aktivity, který naznačily nově publikované údaje, a reakcemi trhu na hospodářskopolitická opatření oznámená vládou Spojených států (nový plán finanční stability a balíček ekonomických stimulů) na straně druhé. Obavy trhu ohledně pravděpodobného

dopadu navrhovaných stimulačních opatření na potřeby financování a z toho plynoucí nejistota ohledně jejich efektivnosti vedly ke značnému zvýšení kompenzací požadovaných investory za riziko, a vyvíjely tak tlak na růst výnosů dlouhodobých státních dluhopisů. Např. swapy úvěrového selhání (CDS) na americké desetileté vládní obligace se od začátku roku 2009 zvýšily asi o 25 bazických bodů. Zhoršující se domácí i světová makroekonomická situace a obnovené obavy o zdraví některých finančních institucí ve Spojených státech oslabily světové akciové trhy a vyvolaly nové „útky do bezpečí“, které patrně zmírnily tlak na růst výnosů dlouhodobých dluhopisů.

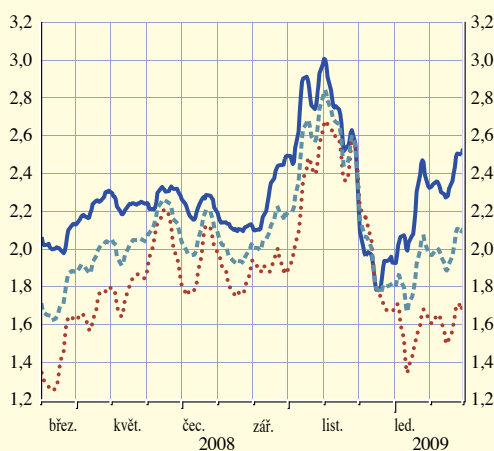
Slábnoucí hospodářská aktivita, rostoucí obavy ohledně potřeb financování emitentů státních dluhopisů a zvýšená averze k riziku byly dalšími klíčovými faktory ovlivňujícími výnosy dlouhodobých dluhopisů v eurozóně ve sledovaném období, zejména od začátku roku 2009. Zveřejnění nových negativních údajů vyvolalo další obavy ohledně budoucího makroekonomického vývoje v eurozóně. Zdá se, že narůstající náklady na financování vyplývající z plánů stimulace ekonomiky a záruk poskytnutých vládami zemí eurozóny finančnímu sektoru zároveň vedly k tomu, že investoři na trzích státních dluhopisů v eurozóně požadovali vyšší výnosy. Spready státních dluhopisů mezi jednotlivými zeměmi eurozóny se navíc ve sledovaném období značně rozšířily, zejména na konci ledna poté, co byl několika emitentům státních dluhopisů snížen rating. Box 3 zkoumá, jak vládní balíčky na záchranu bank ovlivnily vnímání úvěrového rizika na straně investorů. Stejně jako v případě Spojených států však „útky do bezpečí“ přispěly zejména od poloviny února k omezení růstu výnosů dlouhodobých dluhopisů.

Na začátku března 2009 byly výnosy dlouhodobých inflačně indexovaných státních dluhopisů v eurozóně mnohem nižší než na konci listopadu 2008. Tehdy však byly neobvykle vysoké v důsledku vážného narušení trhu inflačně indexovaných dluhopisů v polovině roku 2008 (viz graf 21). Norma-

**Graf 21 Reálné výnosy dluhopisů**

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

- 5letý forwardový výnos inflačně indexovaného dluhopisu na 5 let dopředu
- ..... 5letý spotový výnos inflačně indexovaného dluhopisu
- - - 10letý spotový výnos inflačně indexovaného dluhopisu

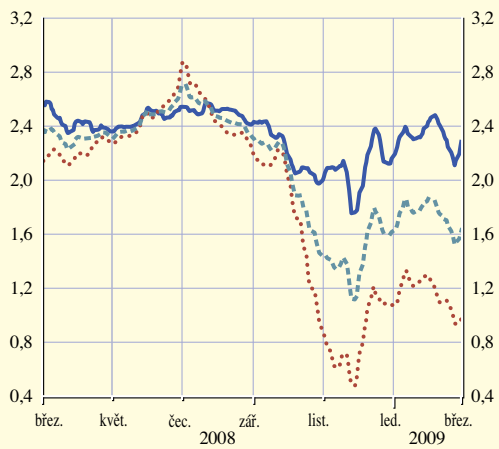


Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

**Graf 22 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.

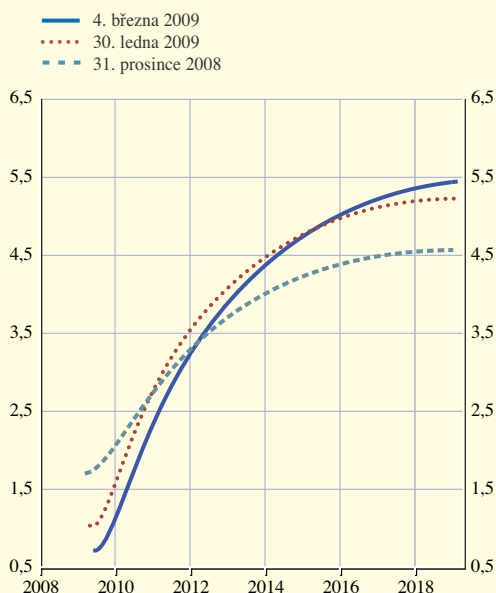
lizace těchto trhů ještě nebyla dokončena, což může vysvětlovat, proč se např. výnosy inflačně indexovaných dluhopisů od začátku roku 2009 navzdory zhoršující se ekonomické situaci zvýšily. Výše zmíněný požadavek investorů na vyšší výnosy mohl mít navíc nepřiměřený vliv na trh s relativně nízkou likviditou. Výnosy desetiletých inflačně indexovaných dluhopisů v eurozóně činily 4. března 2,1 %, což bylo asi o 40 bazických bodů méně než na konci listopadu 2008. Pokles krátkodobějších reálných výnosů byl ještě prudší, takže reálná výnosová křivka v eurozóně značně zestrměla.

Zlomové míry inflace v eurozóně vykázaly ve střednědobém až dlouhodobém horizontu v posledních třech měsících značnou volatilitu, což byl s největší pravděpodobností důsledek výše zmíněného pokračujícího napětí na trzích inflačně indexovaných dluhopisů (viz graf 22). Pětileté a desetileté spotové zlomové míry inflace činily na konci sledovaného období zhruba 1 % a 1,7 %, tedy asi o 50 bazických bodů více než na konci listopadu 2008, což naznačuje, že křivka zlomové míry inflace je stále dosti strmá. Pětiletá implikovaná forwardová zlomová míra inflace na pět let dopředu – za normálních okolností poměrně spolehlivý ukazatel dlouhodobých inflačních očekávání a s tím související rizikové prémie na straně účastníků trhu – činila dne 4. března 2,4 %, a byla tak o 70 bazických bodů vyšší než na konci listopadu. Tyto ukazatele je však třeba interpretovat obezřetně, protože napětí na trzích inflačně indexovaných dluhopisů přetrvává, i když se objevují určité náznaky, že se situace normalizuje. V tomto ohledu značná mezera mezi srovnatelnými dlouhodobými forwardovými zlomovými mírami inflace na trzích dluhopisů a swapů pozorovaná po většinu sledovaného období nadále naznačuje nízkou tržní likviditu a nerovnováhu mezi nabídkou a poptávkou na trhu inflačně indexovaných dluhopisů v eurozóně.

V období od konce listopadu 2008 do 4. března 2009 křivka implikované forwardové jednodenní sazby ze státních dluhopisů v eurozóně celkově zestrměla (viz graf 23). Posun směrem

**Graf 23 Implikované forwardové jednodenní úrokové sazby v eurozóně**

(v % p.a.; denní údaje)



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.

dolů v krátkodobém až střednědobém horizontu odráží rozhodnutí Rady guvernérů ze začátku prosince 2008 a z ledna 2009 snížit měnově-politické sazby a obecněji také očekávané zpomalení ekonomické aktivity, jakož i změny v očekávání investorů ohledně vývoje krátkodobých úrokových sazeb v krátkodobém až střednědobém horizontu. Vyšší kompenzace za riziko požadované investory pak vyvíjejí tlak na zvyšování forwardových sazeb na dlouhém konci výnosové křivky.

Výrazné rozšiřování spreadů podnikových dluhopisů v eurozóně, které začalo v září 2008, se od začátku roku 2009 poněkud zmírnilo. Vzhledem k tomu, že v posledních několika měsících pokračovalo přeceňování úvěrového rizika, byl vývoj spreadů dluhopisů odlišný jak u finančních a nefinančních podniků, tak ve všech ratingových kategoriích v rámci těchto sektorů. S výjimkou segmentu dluhopisů s vysokými výnosy se spready dluhopisů nefinančních podniků ve sledovaném období snížily ve všech ratingových kategoriích. V případě finančních podniků se spready dluhopisů s vysokým ratingem (AAA a AA) mírně snížily, zatímco u dluhopisů s nižším ratingem (A a BBB) se značně rozšířily. Celkově však spready podnikových

### Box 3

#### JAK OVLIVNILY STÁTNÍ ZÁCHRANNÉ BALÍČKY VNÍMÁNÍ ÚVĚROVÉHO RIZIKA ZE STRANY INVESTORŮ?

Bankrot Lehman Brothers v polovině září 2008 podnítl přehodnocení rizik v rámci finančního systému. Bylo také stále jasnější, že turbulence na finančních trzích budou mít značný negativní dopad na reálnou ekonomiku. Riziko pádu finančních institucí a rychlé proměny turbulence ve finanční a hospodářskou krizi přiměly vlády, aby přijaly záchranné balíčky, které měly ústřední úlohu v rámci širší skupiny hospodářskopolitických opatření zaměřených na podporu finanční a hospodářské stability. Od konce září do poloviny října 2008 několik zemí eurozóny podpořilo své banky značným objemem kapitálu a záruk.

Tento box zkoumá dva aspekty reakce finančních trhů na tyto události. Nejprve porovnává, jak oznámení rozsáhlých balíčků na záchranu bank ovlivnilo pohled investorů na úvěrové riziko spojené s veřejným a soukromým sektorem. Poté ukazuje, že v mnoha zemích eurozóny od loňského září vzrostly spready dlouhodobých státních dluhopisů (ve srovnání s Německem). Lze předpokládat, že kapitálové injekce a záruky, které vlády poskytly finančnímu sektoru, společně s nepříznivým vlivem hospodářského zpomalení na fiskální pozice přiměly investory rozlišovat mezi emitenty státního dluhu na základě stavu jejich veřejných financí.

## Vnímání úvěrového rizika investory

K měření změn ve vnímání úvěrového rizika investory se běžně používají údaje o vývoji swapů úvěrového selhání. Jde o kontrakty, v nichž „subjekt kupující zajištění“ platí pravidelnou prémii „subjektu prodávajícímu zajištění“ a na oplátku je mu splacena jeho pohledávka, jestliže referenční subjekt (podnik nebo stát) zaznamená „úvěrovou událost“, např. nezaplatí pravidelnou splátku úroků nebo jistiny z dluhového nástroje (zpravidla dluhopisu nebo úvěru).

Vyhodnotit rozsah změn ve vnímání úvěrového rizika ze strany investorů v důsledku balíčků na záchranu bank v různých zemích eurozóny můžeme s pomocí grafu A, který ukazuje vývoj spreadů pro swapy úvěrového selhání v případě státního dluhu a v případě velkých evropských finančních institucí zahrnutých do indexu iTraxx. Svislé pruhy v grafu představují dny, kdy byly schváleny nejvýznamnější záchranné balíčky v deseti zemích eurozóny (v období od 29. září do 20. října). Z grafu je patrné, že tyto balíčky vyvolaly prudký pokles spreadů pro swapy úvěrového selhání bank v eurozóně, které jsou aproximovány indexem iTraxx pro finanční instituce. Zároveň záchranné balíčky vedly ke zvýšení rizika selhání emitentů státního dluhu. Vezmeme-li v úvahu delší období, index iTraxx pro finanční instituce na konci února dosahoval mírně nižší úroveň než před oznámením záchranných balíčků, zatímco spready pro státní dluh se dále zvyšovaly. To naznačuje, že rozsáhlé záchranné balíčky celkově zmírnily úvěrové riziko v bankovním sektoru a způsobily rychlý a trvalý přenos části úvěrového rizika ze soukromého na státní sektor.

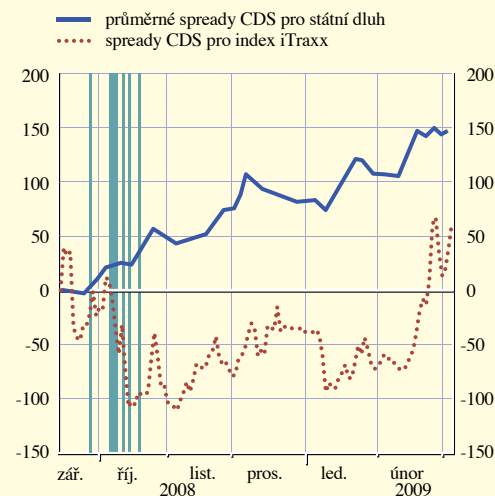
## Zvýšení spreadů výnosů dlouhodobých státních dluhopisů

V důsledku problémů finančního sektoru od poloviny září 2008 došlo k dalšímu poklesu hospodářské aktivity. Ten přispěl k prudkému a všeobecnému zhoršení fiskálních pozic v zemích eurozóny, které bylo také způsobeno schválením rozsáhlých stimulačních balíčků mnoha státy eurozóny s cílem zamezit zpomalení hospodářského růstu. Tyto skutečnosti se odrážejí ve vyšších prognózách dluhu a schodku veřejných financí v zemích eurozóny. Podle nejnovějších informací (předběžné prognózy Evropské komise z ledna 2009) se v roce 2009 v několika zemích eurozóny očekává překročení referenční hodnoty schodku ve výši 3 % HDP a v mnoha případech nedojde k nápravě této situace ani v roce 2010. Prognózy také očekávají zvýšení poměru dluhu k HDP především v návaznosti na státní intervence na podporu bankovního sektoru (např. rekapitalizace bank).

Zhoršování fiskálního výhledu může společně s nižšími prognózami růstu signalizovat investorům, že může nastat potřeba dodatečné emise státního dluhu, což může vyvinout tlak na růst

Graf A Kumulativní změny spreadů CDS pro státní dluh zemí eurozóny a dluh finančních institucí v rámci indexu iTraxx od 15. září 2008

(v bazických bodech)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.  
Poznámka: Svislé pruhy představují dny, kdy byly oznámeny nejvýznamnější záchranné balíčky v některých zemích eurozóny, konkrétně 29. září (Irsko), 7. října (Španělsko), 8. října (Itálie), 9. října (Nizozemsko), 12. října (Portugalsko), 13. října (Rakousko, Německo a Francie), 15. října (Řecko) a 20. října (Finsko).

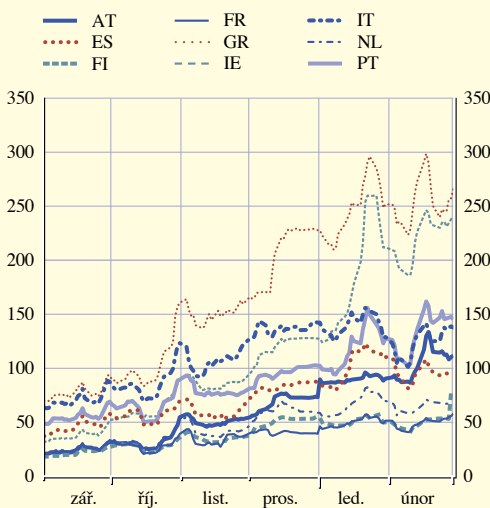
dlouhodobých úrokových sazeb. Graf B zobrazuje vývoj spreadů desetiletých státních dluhopisů zemí eurozóny uvedených v grafu A ve srovnání s Německem v období od září 2008. Zdá se, že největší nárůst spreadů státních dluhopisů zaznamenaly země, které na začátku krize měly nepříznivé fiskální pozice a jejichž situace se má podle očekávání v blízké době výrazně zhoršit. Investoři zřejmě rozlišují mezi jednotlivými emitenty státního dluhu, mimo jiné na základě stavu veřejných financí. Je ovšem třeba podotknout, že spready výnosů státních dluhopisů jsou ovlivňovány také dalšími faktory, např. snížením ratingu příslušné země nebo rozdílnou likviditou jednotlivých dluhopisů.

Tento box ukázal, že v očích investorů balíčky na záchranu bank schválené některými zeměmi eurozóny v září a říjnu 2008 vedly k přenosu úvěrového rizika ze soukromého na veřejný sektor. Dále tyto balíčky společně se zhoršováním fiskálních ukazatelů zřejmě přispěly k prudkému zvýšení spreadů státních dluhopisů mezi jednotlivými zeměmi eurozóny, a to především v případě států se slabšími fiskálními pozicemi. Je důležité, aby se vlády co nejdříve vrátily ke zdravé fiskální politice a byla tak zachována důvěra veřejnosti v udržitelnost veřejných financí.

<sup>1</sup> Viz box 2 s názvem „Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads“ v Měsíčním bulletinu z listopadu 2008.

Graf B Spready výnosů desetiletých státních dluhopisů vůči Německu

(v bazických bodech)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

dluhopisů zůstávají na vysoké úrovni: spready dluhopisů nefinančních podniků s ratingem BBB činily přibližně 415 bazických bodů a v případě finančních podniků zhruba 2 700 bazických bodů. To odráží trvající obavy investorů ohledně zdraví nefinančních i finančních podniků.

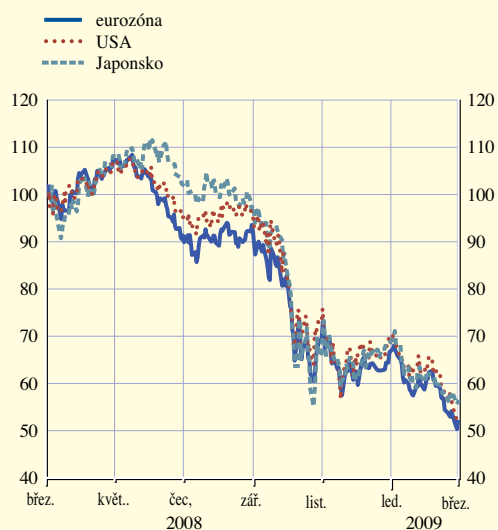
## 2.5 AKCIOVÉ TRHY

Hlavní akciové trhy na celém světě v posledních třech měsících nadále zaznamenávaly sestupný trend. Široké indexy cen akcií v eurozóně, ve Spojených státech a v Japonsku klesly ve srovnání s koncem listopadu 2008 o 15 % – 20 %. Zvýšenou averzi investorů k riziku vyvolaly velmi nepříznivé vyhlídky světové ekonomiky a také obnovené obavy o zdraví bankovního sektoru. Za této situace se nejistota na akciovém trhu měřená implikovanou volatilitou v prvních dvou měsících roku 2009 znovu zvýšila, byla však stále nižší než historické maximum zaznamenané na podzim roku 2008.



**Graf 24 Indexy cen akcií**

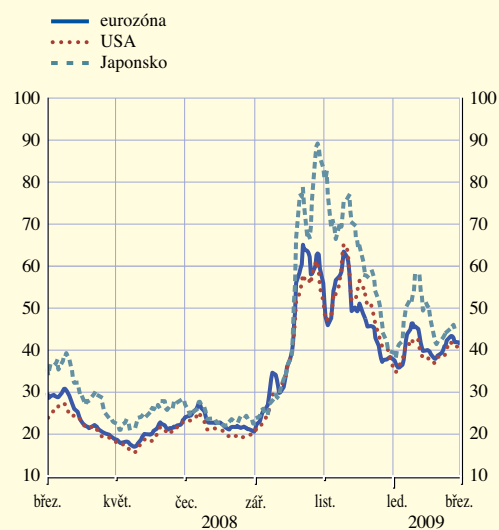
(index: 4. března 2008 = 100; denní údaje)



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 25 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.

Korekce, ke které na světových akciových trzích docházelo od poloviny roku 2007, pokračovala i v posledních třech měsících (viz graf 24). V eurozóně a ve Spojených státech se v období od konce listopadu 2008 do 4. března 2009 široké indexy cen akcií měřené indexem Dow Jones EURO STOXX a indexem Standard & Poor's 500 snížily asi o 20 %. V Japonsku klesly ceny akcií měřené indexem Nikkei 225 asi o 15 %.

Vzhledem k vysoké nejistotě na trzích, vyjádřené implikovanou volatilitou odvozenou od akciových opcí (viz graf 25), byl pohyb cen akcií v posledních třech měsících nadále ovlivňován změnami postoje trhu v reakci na zveřejnění informací o ekonomické a finanční situaci. Volatilita akciového trhu po relativním poklesu z vysokých hodnot zaznamenaných na začátku podzimu 2008 se na konci února znovu prudce zvýšila. Od té doby je na vysoké úrovni, což poukazuje na značnou averzi k riziku a zvýšenou prémii za akciové riziko po celé sledované období.

Postoj trhu byl patrně silně ovlivněn zveřejněním informací, které naznačovaly velmi slabé vyhlídky pro růst světové ekonomiky a rychlé zhoršování situace na trhu práce v hlavních ekonomických regionech, značnou nejistotou ohledně účinku plánů na stimulaci hospodářství v hlavních ekonomikách a obnovenými obavami o stabilitu finančního systému. Skutečnost, že nový plán finanční stability neobsahuje dostatek podrobností, se ve Spojených státech setkala s negativním přijetím ze strany trhů. Následné obavy týkající se možných dalších zásahů do finančních institucí jako součásti programu kapitálové pomoci (Capital Assistance Program – CAP) vyvolaly mezi investory nejistotu ohledně zdraví finančního systému a stlačily ceny akcií na úroveň roku

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

(změny cen v % cen ke konci období)

	EURO STOXX	Suroviny	Spotřební služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	Finanční sektor	Zdravot- nictví	Techno- Průmysl	logický sektor	Tele- komunikace	Sít'ová odvětví
<b>Podíl sektoru na tržní kapitalizaci</b> (ke konci období)	100	7,9	7,6	12,3	9,1	19,9	4,8	11,9	4,7	10,6	11,2
<b>Změny cen</b> (ke konci období)											
2007 Q4	-1,2	-1,2	-3,3	-1,6	-1,8	-4,9	-2,1	0,1	-7,8	7,1	8,5
2008 Q1	-16,4	-9,1	-16,2	-13,7	-15,2	-16,6	-17,9	-18,1	-22,2	-20,8	-16,5
2007 Q2	-7,3	-7,9	-13,9	-14,7	12,7	-14,8	-0,2	-7,0	-10,7	-5,8	0,6
2008 Q3	-12,1	-25,0	-5,9	0,1	-22,9	-11,1	-6,3	-17,4	-9,9	-1,3	-14,6
2008 Q4	-21,2	-26,0	-7,7	-19,1	-17,8	-35,0	-9,2	-18,5	-22,8	-2,1	-13,5
leden	-7,0	-7,1	-3,7	-6,1	0,3	-10,4	-0,3	-8,1	-4,4	-9,5	-8,3
únor	-11,0	-7,3	-4,5	-9,5	-5,4	-20,5	-7,7	-10,4	-15,2	1,3	-14,0
konec list. 2008 – 4. břez.	-18,6	-12,2	-8,4	-14,7	-13,0	-33,5	-7,0	-13,6	-19,2	-9,1	-21,7

Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

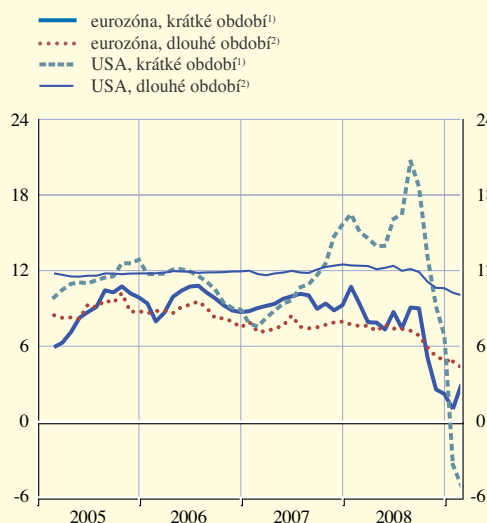
1997. Podobné obavy vyvolané oznámením možných opatření k záchraně finančního systému evropskými vládami ovlivnily ceny akcií také v eurozóně.

V eurozóně i na ostatních hlavních trzích utrpěly nejtěžší ztráty akcie finančního sektoru, ale vzhledem k tomu, že k poklesu došlo prakticky ve všech sektorech, naznačil tento vývoj všeobecný prudký nárůst averze investorů k riziku za situace, kdy rostou obavy ohledně perspektiv ekonomického růstu. Od konce listopadu 2008 klesly ceny akcií finančního sektoru v eurozóně o dalších 33 %. Pokles cen akcií nefinančního sektoru byl sice menší, ale přesto dosáhl dvouciferné hodnoty (14 %). V posledních třech měsících zaznamenaly jednociferné ztráty jen akcie v sektorech telekomunikací, spotřebitelských služeb a zdravotnictví, zatímco ztráty v ostatních sektorech se pohybovaly od 12 % do 22 % (viz tabulka 3).

Zhoršená ekonomická situace a nepříznivý makroekonomický výhled se v posledních třech měsících již projevily ve vývoji zisků, což také ovlivnilo ceny akcií na obou stranách Atlantiku (viz graf 26). U společností zařazených do indexu Standard & Poor's 500 údaje za únor ukázaly na velmi výraznou revizi ročních zisků očekávaných v příštích 12 měsících směrem dolů. Očekávané zisky jsou od ledna

Graf 26 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).

2009 záporné. Dlouhodobější očekávání zisků firem ve Spojených státech byla rovněž revidována směrem dolů a v únoru 2009 dosáhla nejnižší úrovně za poslední čtyři roky. Pokud jde o výhled zisků podniků v eurozóně, vypočtených na základě meziročního růstu zisku na akcii společností zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX, byly očekávané zisky pro příštích 12 měsíců (2 %) i delší období (4 %) značně nižší než na začátku posledního čtvrtletí roku 2008. Mírné přehodnocení zisku na akcii podniků v eurozóně v příštích 12 měsících směrem nahoru patrně odráží výraznou revizi skutečného meziročního tempa růstu zisků směrem dolů, a to na -26 % v únoru.

## 2.6 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

*Reálné náklady financování nefinančních podniků v eurozóně byly v posledním čtvrtletí roku 2008 v podstatě stejné. Ziskovost podniků se zhoršila v důsledku dopadu turbulencí na finančních trzích do reálné ekonomiky. Podnikové emise dluhových cenných papírů dále rostly, zatímco podíl bankovního financování klesal. Tento trend ukazuje na možné substituční efekty, kdy některé podniky pravděpodobně obtížně získávaly dostatečné zdroje přes banky a zajišťovaly si tudíž financování přímo na finančních trzích.*

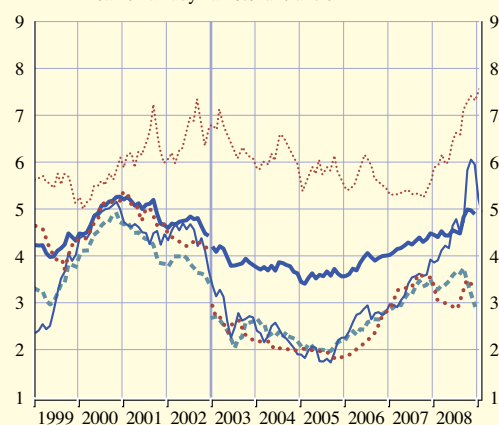
### PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Reálné náklady externího financování nefinančních podniků v eurozóně – vypočtené vážením nákladů na jednotlivé zdroje financování na základě jejich zůstatků upravených o vlivy přecenění<sup>2</sup> – zůstaly relativně stabilní na úrovni 4,9 % ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008 (viz graf 27). Tyto celkově stabilní reálné náklady financování zastihují určitou heterogenitu mezi jednotlivými složkami. Krátkodobé reálné úrokové sazby MFI vzrostly o 15 bazických bodů během posledního čtvrtletí roku 2008, a to především v důsledku propadu krátkodobých inflačních očekávání. Snížení základních úrokových sazeb ECB zároveň přispělo ke zbrzdění celkového růstu reálných krátkodobých úrokových sazeb MFI. Reálné dlouhodobé úrokové sazby MFI ve stejném období prudce poklesly, a to o 80 bazických bodů. Náklady na tržní dluh a financování prostřednictvím emise akcií rostly v průběhu čtvrtého čtvrtletí roku 2008 a odrážely narůstající obavy z hospodářského výhledu. Především náklady na tržní dluhové financování vzrostly o 120 bazických bodů během posledních tří měsíců roku 2008, zatímco náklady na financování prostřednictvím emise akcií se zvýšily méně výrazně, pouze o 20 bazických bodů.

**Graf 27 Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků eurozóny**

(v % p.a.)

- celkové náklady financování
- ..... reálné krátkodobé úrokové sazby z úvěrů MFI
- - - reálné dlouhodobé úrokové sazby z úvěrů MFI
- reálné náklady na dluh získaný na kapitálovém trhu
- ..... reálné náklady na kotované akcie



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 očekáváním (viz box 4 v Měsíčním bulletinu z března 2005). Zavedení harmonizované statistiky úrokových sazeb MFI na začátku roku 2003 vedlo k přerušení statistické řady.

<sup>2</sup> Detailní popis způsobu měření reálných nákladů externího financování nefinančních podniků v eurozóně je uveden v boxu 4 v Měsíčním bulletinu z března 2005.

Tabulka 4 Úrokové sazby MFI z nových úvěrů nefinančním podnikům

							změny v bazických bodech do prosince 2008 <sup>1)</sup>		
	2007 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2008 Q3	2008 listopad	2008 prosinec	2007 září	2008 září	2008 listopad
<b>Úrokové sazby MFI z úvěrů</b>									
Přečerpání bankovních účtů nefinančních podniků	6,62	6,56	6,67	6,92	6,67	6,26	-23	-66	-41
Úvěry nefinančním podnikům do 1 milionu EUR s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	6,08	5,91	6,16	6,34	6,04	5,38	-55	-96	-66
s počáteční fixací nad 5 let	5,30	5,23	5,43	5,64	5,41	5,32	9	-32	-9
Úvěry nefinančním podnikům nad 1 milion EUR s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	5,35	5,19	5,35	5,62	4,86	4,29	-91	-133	-57
s počáteční fixací nad 5 let	5,48	5,34	5,52	5,63	4,96	4,76	-65	-87	-20
<b>Memo položky</b>									
3měsíční úroková sazba peněžního trhu	4,85	4,60	4,94	5,02	4,24	3,29	-145	-173	-95
Výnos 2letého státního dluhopisu	4,06	3,54	4,72	4,09	2,80	2,62	-148	-147	-18
Výnos 5letého státního dluhopisu	4,14	3,65	4,75	4,21	3,44	3,29	-90	-92	-15

Zdroj: ECB.

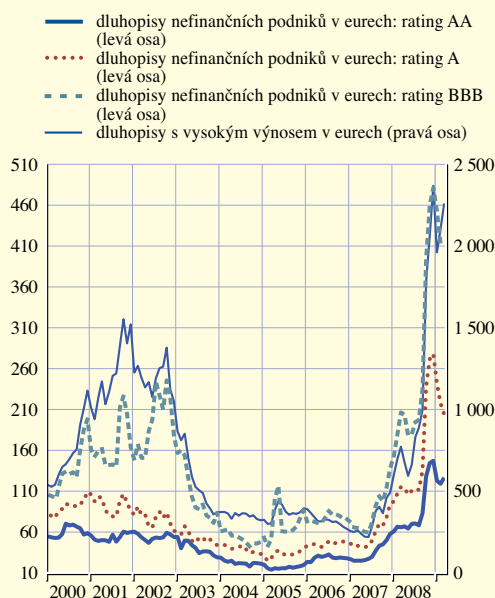
1) Součty nemusí souhlasit z důvodu zaokrouhlování.

Z dlouhodobého pohledu nárůst celkových reálných nákladů financování nefinančních podniků v eurozóně ve srovnání se situací před vznikem finančních turbulencí v červnu roku 2007 dosahuje přibližně 60 bazických bodů.

Pro efektivní působení transmisního mechanismu měnové politiky je důležité, aby změny měnověpolitických úrokových sazeb ovlivnily úrokové sazby z bankovních úvěrů poskytnutých domácnostem a podnikům. Tabulka 4 ukazuje vývoj úrokových sazeb bank z úvěrů drobným klientům a tříměsíčních úrokových sazeb finančního trhu (EURIBOR) i změny ve výnosech z dvouletých a pětiletých státních dluhopisů. Vývoj krátkodobých nákladů financování bank je za normálních okolností ovlivňován především změnami tříměsíční sazby EURIBOR, zatímco dlouhodobější sazby z bankovních úvěrů běžně odrážejí vývoj výnosů státních dluhopisů. Z tabulky je patrné, že úrokové sazby z bankovních úvěrů s kratší dobou splatnosti poklesly od září do prosince roku 2008 o 55, resp. o 91 bazických bodů v závislosti na velikosti úvěrů. Ve stejném období se snížily krátkodobé sazby peněžního trhu o 145 bazických bodů. Toto neúplné promítání naznačuje, že bankovní marže se v tomto období rozšířily. Vyšší marže u průměrných i rizikovějších úvěrů potvrdil rovněž průzkum bankovních úvěrů z ledna 2009 zahrnující čtvrté čtvrtletí roku 2008.

Graf 28 Spready dluhopisů nefinančních podniků

(v bazických bodech; měsíční průměry)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

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

Ve stejném období výnosy z dvouletých i pětiletých státních dluhopisů prudce poklesly o 148, resp. 90 bazických bodů, a to v kontextu zhoršujících se obav trhu ohledně budoucího vývoje inflace a z důvodu přesunů portfolií investorů v rámci útěků ke kvalitě. Pohyby dlouhodobých úrokových sazeb z bankovních úvěrů byly méně výrazné. Zatímco úrokové sazby z dlouhodobých úvěrů v objemu do 1 milionu EUR zůstaly prakticky nezměněny, sazby z bankovních úvěrů nefinančním podnikům v objemu nad 1 milion EUR v posledním čtvrtletí roku 2008 poklesly o 65 bazických bodů. V lednu 2009 však průzkum bankovních úvěrů ukázal, že čisté procento bank, které vykázaly zpřísnování úvěrových standardů pro úvěry podnikům – které ve srovnání s předcházejícím čtvrtletím pokleslo v posledním čtvrtletí roku 2008 pouze nepatrně na 64 % – bylo stejně velké v případě velkých i malých a středních podniků.

Podmínky tržního dluhového financování služby pro podniky v eurozóně mohou být hodnoceny na základě odpovídajících spreadů podnikových dluhopisů (měřeno jako rozdíl mezi výnosy z podnikových a státních dluhopisů). Tento spread představuje prémii za riziko, kterou podniky platí investorům, aby jim vykompenzovaly rizika spojená s držetím podnikových dluhopisů místo držetím státních dluhopisů (hlavně vyšší riziko nesplacení a likvidity). V posledním čtvrtletí roku 2008 vzrostly spready ve všech ratingových kategoriích, v prvních dvou měsících roku 2009 se však stabilizovaly. Celkový nárůst v tomto období byl výraznější u dluhopisů s nižším ratingem. Například dluhopisy s ratingem BBB v eurozóně vzrostly o 180 bazických bodů, zatímco dluhopisy s ratingem AA se zvýšily méně výrazně, o pouhých 35 bazických bodů (viz graf 28).

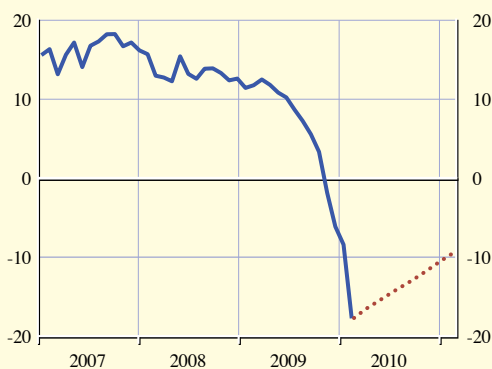
## FINANČNÍ TOKY

Většina ukazatelů ziskovosti podniků v eurozóně ukazuje na pokračující zhoršování ve čtvrtém čtvrtletí a naznačuje, že turbulence na finančních trzích negativně ovlivnily ziskovost podniků. Jak je patrné z grafu 29, roční tempa růstu zisku na akcii pro kotované nefinanční

**Graf 29 Ukazatel zisku na akcii kotovaných nefinančních podniků v eurozóně**

(v % p.a.)

— historické údaje  
 ..... očekávání

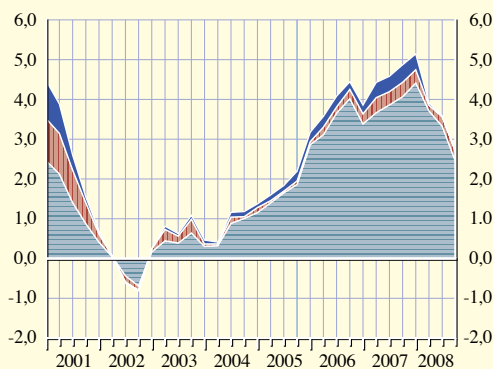


Zdroj: Thomson Financial Datastream.

**Graf 30 Struktura reálného meziročního tempa růstu financování nefinančních podniků**

(meziroční změny v %)

— kotované akcie  
 ..... dluhové cenné papíry  
 — úvěry od MFJ



Zdroj: ECB.

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

podniky v eurozóně poklesly z 5,5 % na konci třetího čtvrtletí roku 2008 na -17,7 % v únoru roku 2009.

Dostupná data o budoucích očekávaných ziscích poskytnutá analytiky finančních trhů naznačují, že zisk na akcii u nefinančních podniků zůstane negativní i v příštích 12 měsících. Negativní výhled analytiků ohledně podnikových zisků je potvrzen i nejaktuálnějšími informacemi vybraných indikátorů důvěry podniků v eurozóně.

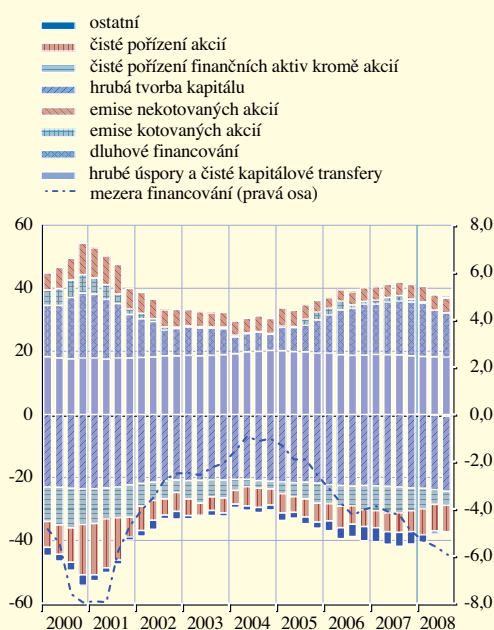
Reálná meziroční tempa růstu externího financování nefinančních podniků (včetně úvěrů MFI, dluhových cenných papírů a kotovaných akcií) poklesly na přibližně 2,7 % ve čtvrtém čtvrtletí oproti 3,6 % v předcházejícím čtvrtletí (viz graf 30). Podíl úvěrů MFI na externím financování byl jako obvykle největší. Meziroční tempo růstu těchto úvěrů činilo ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008 2,4 %, tj. bylo o 0,9 procentního bodu nižší než v předchozím čtvrtletí. Příspěvek emisí kotovaných akcií mírně poklesl na přibližně -0,03 procentního bodu, zatímco příspěvek financování pomocí dluhových cenných papírů zůstal celkově nezměněn na úrovni 0,3 procentního bodu.

Graf 31 znázorňuje složky úspor, financování a investic podniků, které jsou dle posledních dostupných údajů za třetí čtvrtletí 2008 vykazány ve statistice účtů eurozóny. Z tohoto širokého ukazatele vyplývá, že podniky v eurozóně měly v souhrnu podstatně větší výdaje na reálné a finanční investice, než bylo možné pokrýt jejich vnitřními zdroji. Tento čistý údaj se obvykle označuje jako „mezera financování“ a od poloviny roku 2004 v podstatě roste. Ve třetím čtvrtletí roku 2008 byla mezera financování na úrovni 5,9 % celkové přidané hodnoty nefinančního sektoru. Jak ukazuje graf, většina vnitřních a vnějších zdrojů byla využita k financování reálných investic (hrubá tvorba fixního kapitálu), zatímco podíl finančních investic byl menší. Čisté pořízení finančních aktiv včetně akcií kleslo ve třetím čtvrtletí roku 2008 v důsledku poklesu likvidních aktiv (dluhové cenné papíry a podílové listy podílových fondů) a kvůli pomalejšímu akumulování vkladů, zatímco investice do kotovaných akcií zůstaly silné až do třetího čtvrtletí. Negativní mezera financování společně s narůstajícími problémy podniků, směřujícími do bankovního systému pro zdroje, ukazuje na jistou zranitelnost nefinančních podniků v období prohloubení finanční krize na konci září, což možná usměrnilo výraznou změnu investičních plánů těchto podniků.

Přestože bylo stále vykazováno vysoké tempo růstu bankovních úvěrů, trvale od prvního čtvrtletí roku 2008 klesalo (viz tabulka 5). Nejaktuálnější dostupné měsíční údaje ukazují, že pokles růstu úvěrů pokračoval i na začátku roku 2009. V lednu jejich tempo růstu dále pokleslo

Graf 31 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.



**Tabulka 5** Financování nefinančních podniků

	meziroční tempa růstu (změny v %; ke konci čtvrtletí)				
	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4
<b>Úvěry MFI</b>	<b>14,5</b>	<b>15,0</b>	<b>13,7</b>	<b>12,2</b>	<b>9,4</b>
do 1 roku	12,7	14,1	11,9	9,8	7,4
od 1 roku do 5 let	22,0	22,3	20,0	17,6	13,2
nad 5 let	12,8	12,9	12,4	11,5	9,2
<b>Emitované dluhové cenné papíry</b>	<b>8,0</b>	<b>7,1</b>	<b>3,2</b>	<b>5,7</b>	<b>6,6</b>
krátkodobé	26,9	22,3	9,4	14,3	16,2
dlouhodobé, z toho: <sup>1)</sup>	5,3	4,5	2,0	4,2	4,9
s pevnou sazbou	4,4	3,1	2,3	4,8	6,1
s pohyblivou sazbou	11,1	12,6	2,8	4,6	1,9
<b>Emitované kotované akcie</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Memo položky<sup>2)</sup></b>					
Financování celkem	<b>4,7</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>2,5</b>	-
Úvěry nefinančním podnikům	10,8	9,6	8,7	5,6	-
Pojistné technické rezervy <sup>3)</sup>	0,1	0,4	0,5	0,2	-

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.

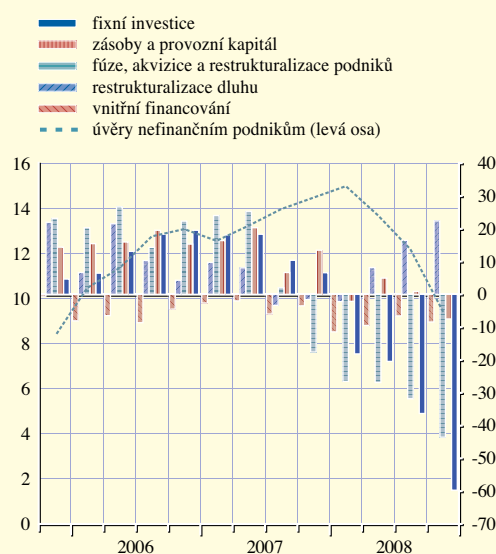
3) Včetně rezerv v penzijních fondech.

na 8,8 %. Tento pokles zahrnoval všechny splatnosti. Z hlediska struktury splatnosti úvěrů MFI činilo roční tempo růstu úvěrů se splatností do jednoho roku v lednu 6 %, od jednoho roku do pěti let 13,3 % a nad pět let 8,7 %. Širší agregáty zahrnuté do účtů eurozóny naznačují ve druhé polovině roku 2008 pomalejší růst externího financování.

Očekává se, že růst úvěrů bude dále zpomalovat. Tento vývoj je konzistentní se zpomalováním hospodářského růstu a postupným zprísňováním finančních podmínek zaznamenaným v posledním vydání průzkumu bankovních úvěrů ECB. Podle empirických důkazů dynamika nárůstu úvěrů typicky odpovídá změnám v úvěrových standardech se zpožděním tří až čtyř čtvrtletí. Navíc nízká aktivita v oblasti fúzí a akvizic (M&A) a skutečnost, že pákový efekt podniků v eurozóně je na relativně vysokých úrovních, by měl vyvolat další tlak na snižování potřeby podniků půjčovat si. Navíc odolnost bankovních úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům je v posledních měsících zčásti

**Graf 32** Faktory přispívající k poptávce nefinančních podniků po úvěrech

(meziroční změny v % a čisté změny v %)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Poznámka: 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 ledna 2009.

spojena s tím, že firmy čerpaly úvěrové facility, které byly sjednány za příznivějších tržních podmínek a nyní jsou pravděpodobně předmětem nového vyjednávání za mnohem méně příznivých podmínek.

V průzkumu bankovních úvěrů jsou banky rovněž dotazovány na to, které faktory přispívají k poptávce nefinančních podniků po úvěrech. Jak je vidět v grafu 32, dva faktory, jmenovitě fixní investice a fúze a akvizice, přispěly nejvíce k nižší poptávce po úvěrech.

Vedle financování pomocí úvěrů MFI se podniky mohou přímo financovat na finančních trzích. Nejnovější údaje o emisi dluhových cenných papírů nefinančními podniky ukazují růst tržního dluhového financování s tím, že meziroční tempo růstu ve čtvrtém čtvrtletí 2008 činilo 6,6 % oproti 5,7 % ve třetím čtvrtletí 2008 a 3,2 % ve druhém čtvrtletí 2008. Trend k vyšší emisi dluhových cenných papírů a zpomalení bankovního financování ukazuje na možné substituční efekty, protože některé podniky měly možná potíže při získávání dostatečného financování od bank, a namísto toho si zajistily financování na finančních trzích.

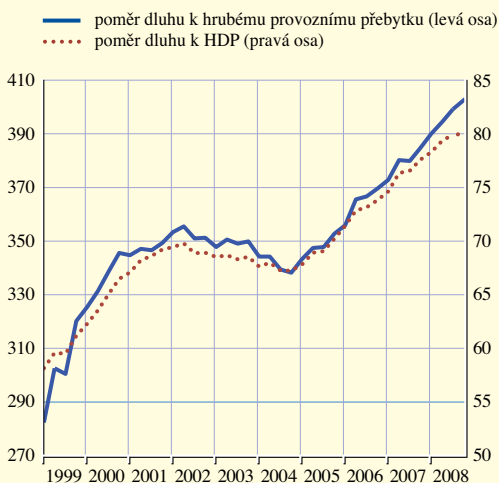
Meziroční tempo růstu kotovaných akcií emitovaných nefinančními podniky zůstalo ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008 na nulové úrovni. Zhoršující se důvěra investorů spolu se špatnými výsledky akciových trhů působila nepříznivě na emisi kotovaných akcií nefinančních podniků.

## FINANČNÍ POZICE

Pokračující expanze dluhového financování nefinančních podniků vyústila ve čtvrtém čtvrtletí 2008 v další mírný růst poměru podnikového dluhu k HDP a k hrubému provoznímu přebytku (viz graf 33). Nicméně zátěž nefinančních podniků úrokovými náklady částečně vlivem snížení

**Graf 33 Ukazatele dluhu sektoru nefinančních podniků**

(v %)

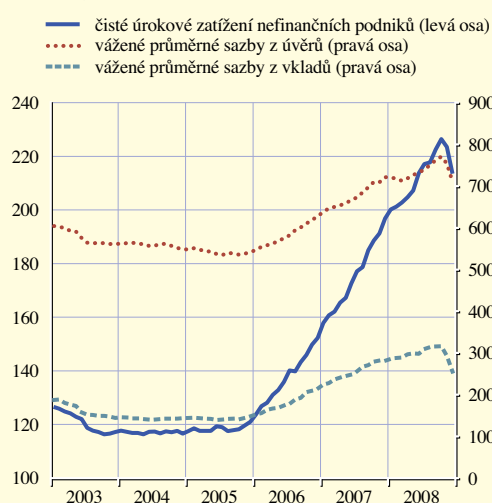


Zdroje: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Dluh je vykazován podle sektorových čtvrtletních účtů eurozóny. Zahrnuje úvěry, emitované dluhové cenné papíry a rezervy penzijních fondů. Jsou uvedeny údaje do 4. čtvrtletí 2008.

**Graf 34 Čisté úrokové zatížení nefinančních podniků**

(v bazických bodech)



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.

úrokových sazeb ECB ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008 mírně poklesla (viz graf 34). Vysoká úroveň zadluženosti a s tím spojená vysoká zátěž úrokovými náklady celkově způsobuje, že nefinanční podniky jsou v případě budoucích šoků zranitelné.

## 2.7 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE SEKTORU DOMÁCNOSTÍ

Ve čtvrtém čtvrtletí 2008 byly podmínky financování domácností charakterizovány mírným poklesem úrokových sazeb z bankovních úvěrů a výraznějším čistým zpřísněním úvěrových standardů. Dynamika úvěrů domácnostem ve čtvrtém čtvrtletí nadále oslabovala a došlo k mírnému poklesu zadluženosti domácností. Další zpomalení výpůjček domácností odráží především slabší hospodářské podmínky a podmínky na trhu s bydlením. Poslední průzkum bankovních úvěrů však naznačuje, že dopad na vývoj úvěrů mohou mít i nabídkové faktory.

### PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

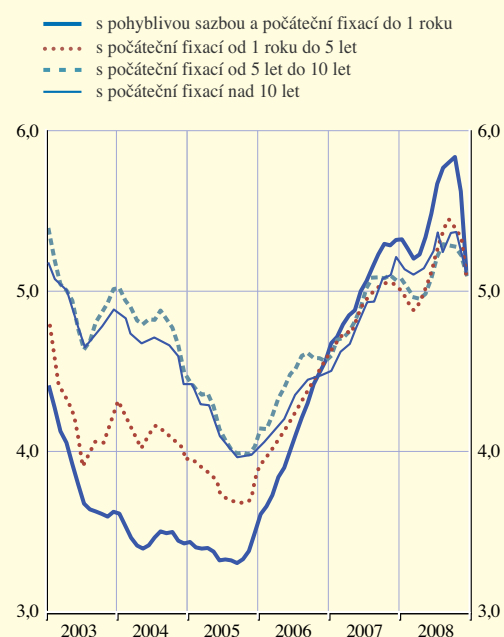
Průměrné úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008 ve srovnání se třetím čtvrtletím mírně poklesly (viz graf 36). To odráží významné snížení úrokových sazeb zaznamenané v listopadu a prosinci. Klesaly sazby z úvěrů u všech splatností, i když nejvíce sazby z úvěrů s počáteční fixací do jednoho roku. Následkem toho časová struktura úrokových sazeb z úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí zůstala ve čtvrtém čtvrtletí mírně inverzní, když průměrný čtvrtletní spread mezi sazbami z úvěrů s dlouhou (tj. delší než deset let) a krátkou (tj. do jednoho roku) počáteční fixací úrokové sazby poklesl na přibližně -26 bazických bodů. Měsíční spread byl však v prosinci pozitivní.

Průměrné sazby MFI ze spotřebitelských úvěrů ve čtvrtém čtvrtletí 2008 zůstaly ve srovnání s předchozím čtvrtletím nezměněné, i když v prosinci výrazně poklesly. Toto snížení bylo zaznamenáno u všech splatností, nejvýrazněji však u úvěrů s počáteční fixací úrokové sazby do jednoho roku. V důsledku toho průměrný spread mezi sazbami z úvěrů s dlouhou (tj. delší než pět let) a krátkou (tj. do jednoho roku) počáteční fixací úrokové sazby poklesl v absolutním vyjádření, ale ve čtvrtém čtvrtletí 2008 zůstal negativní. V prosinci byl však již opět pozitivní.

Spread mezi sazbami z úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí a příslušnou referenční tržní sazbou pro srovnatelnou splatnost (tj. desetiletý výnos ze státních dluhopisů) ve čtvrtém čtvrtletí v porovnání se třetím čtvrtletím vzrostl. Podobně spread mezi sazbami ze spotřebitelských úvěrů a příslušnou referenční

**Graf 35 Úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem na nákup nemovitostí**

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



Zdroj: ECB.

tržní sazbou pro srovnatelnou splatnost (12měsíční sazba peněžního trhu) se zvýšil a odrážel tak skutečnost, že referenční sazba klesala více než sazba z úvěrů.

V průzkumu bankovních úvěrů z ledna 2009 bylo čisté procento bank, které ohlásily zpřísnění úvěrových standardů pro schvalování úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí, poněkud vyšší než v průzkumu provedeném v říjnu 2008. Naproti tomu čisté procento bank, které ohlásily zpřísnění úvěrových standardů pro schvalování spotřebitelských úvěrů, významně narostlo. U spotřebitelských úvěrů další zpřísnění vykázané ve čtvrtém čtvrtletí proběhlo prostřednictvím zvýšení marží u průměrných úvěrů i rizikovějších úvěrů. Necenové podmínky, jako jsou například poměr výše úvěru k hodnotě zastavené nemovitosti a požadavky na zajištění se rovněž dále zpříšňovaly a byly zkráceny doby splatnosti. Stejně jako v předchozím průzkumu byla zhoršující se očekávání celkové ekonomické aktivity důležitým faktorem dalšího zpříšňování úvěrových standardů u úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí i u spotřebitelských úvěrů. U úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí byla tato skutečnost podpořena nejen zhoršujícím se výhledem na trhu s bydlením, ale rovněž růstem nákladů na financování bank a rozvahových omezení. V případě spotřebitelských úvěrů to bylo podpořeno zhoršením bonity dlužníků a rizika u požadovaného zajištění.

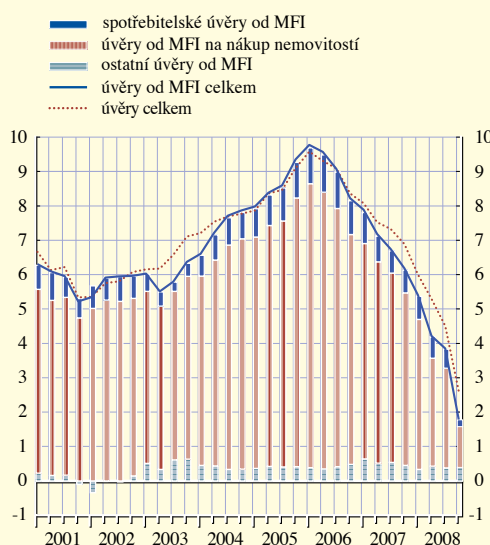
## FINANČNÍ TOKY

Meziroční tempo růstu celkového objemu úvěrů poskytnutých domácnostem pokleslo na 4,5 % ve třetím čtvrtletí roku 2008 (to je nejaktuálnější čtvrtletí, pro které jsou dostupné údaje o integrovaných účtech eurozóny) z 5,0 % v předcházejícím čtvrtletí. Meziroční tempo růstu úvěrů od institucí jiných než MFI bylo vyšší než u úvěrů MFI i přesto, že výrazně pokleslo na 9,8 % ze 14,2 % v předchozím čtvrtletí. Tyto rozdíly mezi dynamikou růstu úvěrů MFI a jiných než měnových finančních institucí částečně odrážejí vliv tradiční sekuritizace, kdy jsou úvěry vyčleňovány z rozvahy MFI. Následně jsou zaznamenány jako úvěry poskytnuté OFI. Dostupné údaje o úvěrech MFI naznačují, že trend poklesu meziročních temp růstu celkových úvěrů domácnostem pokračoval i ve čtvrtém čtvrtletí (viz graf 36).

Meziroční tempo růstu úvěrů MFI domácnostem pokleslo v lednu 2009 na 1,2 % z 2,9 % ve čtvrtém čtvrtletí a 4,0 % ve třetím čtvrtletí. Pokles tempa růstu úvěrů MFI domácnostem v posledních několika měsících odpovídá klesajícímu trendu, který pozorujeme od počátku roku 2006 a který odráží dopad přísnějších podmínek financování, pokračující oslabování trhu s bydlením a zhoršení ekonomických podmínek a vyhlídek. Krátkodobá dynamika měřená tříměsíčním aktualizovaným tempem růstu se výrazně zmírnila v lednu, kdy bylo pozorováno negativní tempo růstu. Nicméně

Graf 36 Celkové úvěry domácnostem

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



Zdroj: ECB.

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

to je nutné interpretovat opatrně, protože to odráží změny zaznamenané v posledních několika měsících v míře, v jaké jsou úvěry vyčleněny z rozvah MFI v důsledku sekuritizace (což se v eurozóně především týká úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí). Když vezmeme toto v úvahu, pak měsíční čisté toky úvěrů domácnostem ve sledovaném období dále klesaly, avšak zůstaly pozitivní.

Zpomalující meziroční nárůst úvěrů MFI domácnostem souvisí zejména s klesajícím tempem růstu výpůjček na nákup nemovitostí, což je největší podsložka úvěrů domácnostem, ale také v menší míře s klesajícím tempem růstu spotřebitelských úvěrů. Meziroční tempo růstu úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí se v lednu snížilo na 1,0 % ze 2,9 % ve čtvrtém čtvrtletí a 4,2 % ve třetím čtvrtletí. Meziroční tempo růstu spotřebitelských úvěrů v lednu pokleslo na 1,3 % z 3,1 % ve třetím čtvrtletí a 4,4 % ve druhém čtvrtletí.

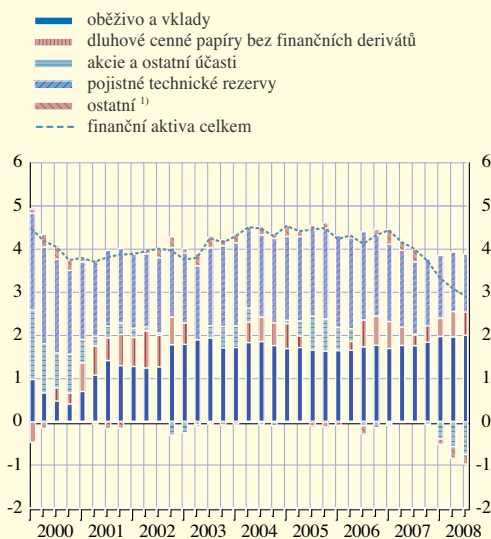
Pokud jde o aktiva v rozvaze sektoru domácností v eurozóně, meziroční tempo růstu celkových finančních investic ve třetím čtvrtletí dále pokleslo na 2,9 % ze 3,1 % v předcházejícím čtvrtletí (viz graf 37). Toto snížení bylo způsobeno zejména negativnějším příspěvkem investic do akcií a ostatních majetkových účastí, což více než vykompenzovalo zvýšení příspěvku investic do dluhových cenných papírů. Příspěvek investic do oběživa a vkladů zůstal silný a odrážel zvýšené úsilí bank o získání vkladů v souvislosti s finančními turbulencemi. Tato kategorie investic představovala dvě třetiny celkového tempa růstu finančních investic domácností.

### FINANČNÍ POZICE

Zadluženost domácností v posledních čtvrtletích poněkud poklesla a odrážela tak zpomalení růstu výpůjček domácností. Poměr zadluženosti k disponibilnímu příjmu domácností, který ve druhém a třetím čtvrtletí činil 93 %, ve čtvrtém čtvrtletí podle odhadů poklesl na 92 % (viz graf 38). Poměr zadluženosti domácností k HDP se rovněž poněkud snížil a ve čtvrtém čtvrtletí činil přibližně 60 % oproti 61 % ve

**Graf 37 Finanční investice domácností**

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)

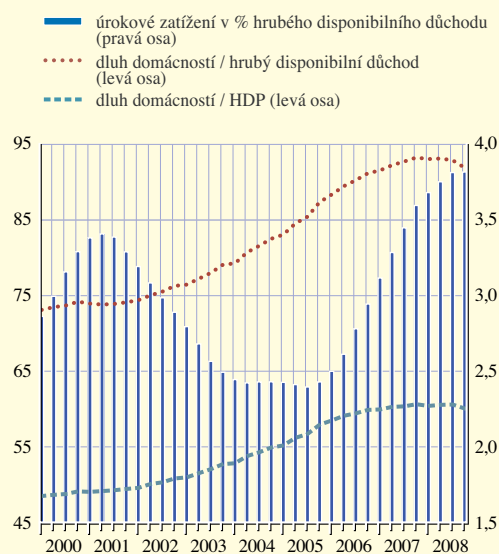


Zdroje: ECB a Eurostat.

1) Včetně úvěrů, ostatních pohledávek a finančních derivátů.

**Graf 38 Dluh a úrokové platby domácností**

(v %)



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

druhém a třetím čtvrtletí. Zatížení domácností úrokovými platbami vzrostlo ve třetím čtvrtletí roku 2008 na 3,8 % disponibilního příjmu a podle odhadů by mělo na této úrovni zůstat i ve čtvrtém čtvrtletí. V uvedeném vývoji se projevovala klesající úroveň zadluženosti domácností. Pokles úrokových sazeb ve čtvrtém čtvrtletí tak mohl přispět ke stabilizaci zatížení úrokovými platbami.



## 3 CENY A NÁKLADY

Inflace v eurozóně měřená pomocí HICP v posledních měsících prudce poklesla a dosáhla své nejnižší hodnoty za posledních téměř deset let. Meziroční inflace v eurozóně měřená pomocí HICP činila v únoru 2009 podle předběžného odhadu Eurostatu 1,2 %, tedy oproti lednovému 1,1 % zůstala více méně beze změny a oproti 4,0 % zaznamenaným v polovině roku 2008 byla výrazně nižší. Pokles míry inflace od loňského léta odráží především prudký pokles světových cen komodit v tomto období. Objevují se však signály poklesu inflačních tlaků i v dalších skupinách položek. Přestože se zdá, že se vývoj mzdových nákladů v roce 2008 zrychlil, lze očekávat, že zpomalení hospodářské aktivity bude v nadcházejícím období domácí inflační tlaky tlumit.

Nejnovější makroekonomické projekce sestavené pracovníky ECB očekávají průměrnou roční míru inflace měřenou pomocí HICP v roce 2009 v rozmezí 0,1–0,7 % a v roce 2010 v rozmezí 0,6–1,4 %. Zejména v důsledku vysoké srovnávací základny v souvislosti s vývojem cen energií v minulosti se očekává, že se v příštích měsících celková meziroční míra inflace dále sníží a kolem poloviny roku může dočasně dosáhnout záporných hodnot. V dalších obdobích by měla meziroční míra inflace opět vzrůst, a to také v důsledku vlivu srovnávací základny v souvislosti s vývojem cen energií. Je proto pravděpodobné, že míra inflace měřená pomocí HICP bude během roku 2009 značně rozkolísaná. Rizika pro tento výhled jsou celkově vyvážená a souvisí zejména s riziky predikce budoucího vývoje hospodářské aktivity a cen komodit.

### 3.1 SPOTŘEBITELSKÉ CENY

Inflace v eurozóně měřená pomocí HICP v posledních měsících prudce poklesla a dosáhla své nejnižší hodnoty za posledních téměř deset let. V únoru 2009 se inflace v eurozóně měřená pomocí HICP pohybovala podle předběžného odhadu Eurostatu na úrovni 1,2 %, což je podstatně méně než 4,0 % zaznamenaná v červnu a červenci 2008 (viz tabulka 5). Výrazné pohyby cen světových komodit – především ropy a potravin – byly hlavním faktorem ovlivňujícím rychlý pokles inflace měřené pomocí HICP v eurozóně během posledních měsíců. Toto rychlé uvolnění světových cen komodit přichází po nebývalém zvýšení vnějších cenových tlaků, které způsobilo, že inflace měřená pomocí HICP v eurozóně dosáhla v polovině loňského roku své nejvyšší hodnoty. Zároveň se v posledních měsících množí náznaky snižování inflačních tlaků ve více sektorech.

Tabulka 6 Cenový vývoj

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

	2007	2008	2008 září	2008 říj	2008 list	2008 pros	2009 led	2009 únor
<b>HICP a jeho složky</b>								
Celkový index <sup>1)</sup>	2,1	3,3	3,6	3,2	2,1	1,6	1,1	1,2
Energie	2,6	10,3	13,5	9,6	0,7	-3,7	-5,3	.
Nezpracované potraviny	3,0	3,5	3,6	3,4	2,8	2,8	2,6	.
Zpracované potraviny	2,8	6,1	6,2	5,1	4,2	3,5	2,7	.
Průmyslové zboží bez energií	1,0	0,8	0,9	1,0	0,9	0,8	0,5	.
Služby	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,4	.
<b>Ostatní cenové indikátory</b>								
Ceny průmyslových výrobců	2,8	6,2	7,9	6,3	3,3	1,6	.	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	52,8	65,9	70,0	55,2	43,1	32,1	34,3	34,6
Ceny neenergetických komodit	9,2	4,4	5,5	-7,4	-7,7	-17,1	-20,7	-24,5

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

Poznámka: Údaje o cenách průmyslových výrobců se týkají složení eurozóny včetně Slovenska.

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

Pokud jde o jednotlivé sektory, volatilita inflace měřené pomocí HICP v eurozóně ve složce energií a potravin byla úzce spojena s volatilitou cen energetických a potravinářských komodit obchodovaných v celosvětovém měřítku. Zejména během posledních měsíců došlo k velmi prudkému poklesu meziročního tempa růstu HICP ve složce energií: v červenci 2008 činilo 17 % a v lednu 2009 pak -5,3 %. K této změně z velké části přispěly rychlé pohyby cen ropných produktů, jako jsou benzin, nafta a topná paliva. Vývoj těchto složek HICP má tendenci těsně kopírovat vývoj světových cen ropy, ačkoli určitý pohyb v maržích rafinérií vyrábějících naftu, částečně odrážející měnící se podmínky na straně poptávky a nabídky, zkrátil do určité míry pohyb ve složce energií HICP eurozóny. Složky neropných energií HICP, jako jsou ceny elektřiny a plynu, se vyvíjely s obdobnou volatilitou, avšak se zpožděnou reakcí na vývoj cen ropy.

Meziroční tempo růstu cen zpracovaných potravin, které jsou jednou ze složek HICP eurozóny, se vyvíjelo velmi podobným způsobem jako tempo růstu cen složky energií: v polovině roku 2008 dosáhlo historicky nejvyšších úrovní a poté silně zpomalovalo. Zpomalení meziročního růstu cen zpracovaných potravin v posledních měsících do značné míry souvisí se složkami, které jsou silně ovlivněny světovými cenami zemědělských komodit, jako jsou chléb, obiloviny, mléčné výrobky, oleje a tuky. Také ceny nezpracovaných potravin zaznamenaly od poloviny loňského roku podobný vývoj poklesu, i když nejvyšší hodnota ročního tempa růstu byla v jejich případě značně nižší než v případě cen zpracovaných potravin.

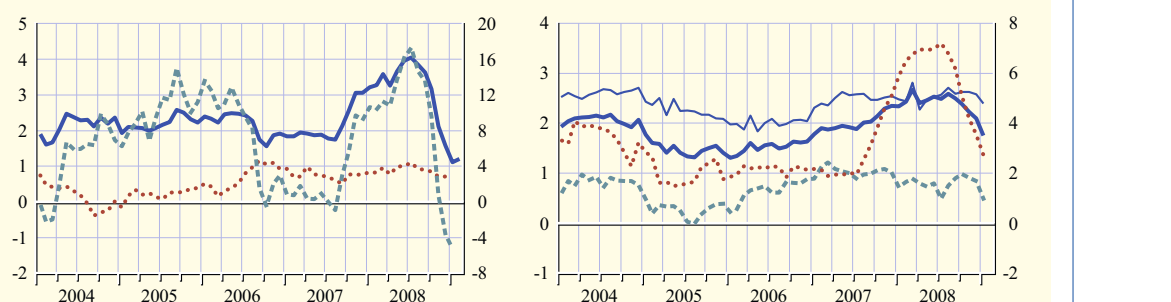
Rovněž inflace měřená pomocí HICP bez započtení všech potravinářských složek a složek energií, které představují 30 % spotřebního koše HICP, v poslední době vykazuje určitý pokles poté, co po většinu roku 2008 zůstávala stabilní – i přes značné pohyby cen ve složce energií a potravin v uvedeném období (viz graf 39). Tato inflace v eurozóně ve složce služeb kolísala v období od začátku roku 2007 do konce roku 2008 jen málo, a to i přes značné změny jak makroekonomického prostředí, tak sazeb nepřímých daní v některých zemích eurozóny. Tato celková stabilita by mohla naznačovat, že zatímco nepřímé dopady související s dřívějším zvýšením světových cen komodit měly trvalý a silný vliv na některé složky služeb (jako jsou dopravní služby, restaurace, kavárny a jídelny), došlo do značné míry k vykompenzování těchto dopadů dynamikou cen v ostatních složkách služeb (jako je bydlení, komunikace a další služby). Na jedné straně byl příspěvek složky osobních a rekreačních služeb k růstu celkových cen služeb – spolu s dopravními

Graf 39 Struktura HICP podle hlavních složek

(meziroční změny v %; měsíční údaje)

— HICP celkem (levá osa)  
- - - nezpracované potraviny (pravá osa)  
- - - energie (pravá osa)

— HICP celkem bez energií a nezpracovaných potravin (levá osa)  
- - - zpracované potraviny (pravá osa)  
- - - produkty průmyslové výroby bez energií (levá osa)  
— služby (levá osa)



Zdroj: Eurostat.

službami – v rámci HICP v roce 2008 značný. Projevila se silná dynamika cen v restauracích, kavárnách a jídelnách a také rekreací. Na druhé straně je možné, že meziroční tempo růstu cen bydlení v rámci HICP bylo ovlivněno snižující se dynamikou růstu cen rezidenčních nemovitostí. Konkrétně se objevily určité známky snižování cenové dynamiky ve službách souvisejících s bydlením, jako jsou údržba a opravy, i v samotném nájemném. Meziroční tempo růstu cen v oblasti komunikací navíc zůstalo velmi nízké a vedle tlumícího dopadu na ceny souvisejícího s technologickým pokrokem patrně odráželo i pokračující vliv deregulace a liberalizace sektoru komunikací v některých zemích eurozóny. V poslední době se však objevily první příznaky zpomalování celkového růstu cen služeb. Nejvíce se na něm podílejí dvě položky, kterými jsou letecká osobní přeprava a restaurace, a odráží se v něm prudký pokles cen ropných a potravinářských komodit a také vliv srovnávací základny.

Meziroční tempo růstu cen neenergetického průmyslového zboží se v lednu 2009 snížilo na 0,5 %, oproti 1,0 % v říjnu 2008. Růst cen neenergetického průmyslového zboží vykazoval zhruba za poslední rok o něco větší volatilitu, než tomu bylo v případě služeb. Mohou v tom hrát roli nejméně čtyři faktory. Zaprvé, nepřímé dopady vývoje cen ropy a některých surovin (kovů, dřeva a vzácných kovů, jako je zlato) způsobovaly růst vstupních nákladů při výrobě průmyslového spotřebního zboží, jako je nábytek, šperky a náhradní díly do aut. Zadruhé, některé pohyby meziročního tempa růstu cen neenergetického průmyslového zboží by mohly být vysvětleny pomocí vývoje směnného kurzu eura. Zatřetí je možné, že relativně silnější konkurenční síly spojené s obecným snížením hospodářské aktivity vedly k větší potřebě udržet si cenovou konkurenceschopnost. Tento faktor mohl přispět k vývoji, jehož jsme byli svědky u cen některých druhů zboží, jako je textil, jehož mimořádné velké sezonní slevy jsou do jisté míry pravděpodobně důsledkem zhoršujících se podmínek na straně poptávky. A konečně je možné, že rychlý pokles hospodářské aktivity v posledních měsících přispěl ke snížení poptávky po zboží dlouhodobé spotřeby, zejména zboží, které vyžaduje dlouhodobé financování. Například od začátku roku 2008 výrazně pokleslo meziroční tempo růstu cen automobilů (které představují 15 % složky neenergetického průmyslového zboží) v souvislosti s rychlým poklesem objemu prodaných motorových vozidel.

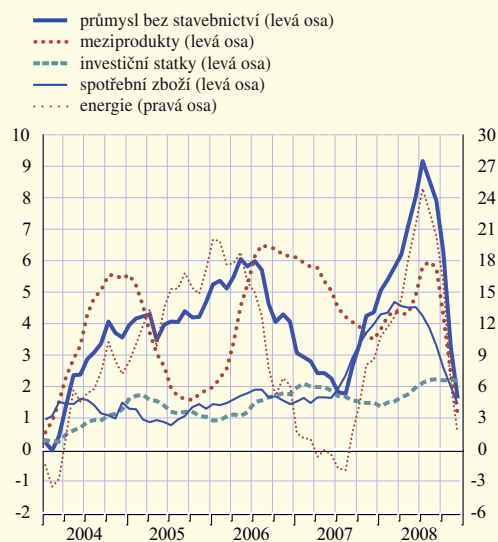
### 3.2 CENY PRŮMYSLVÝCH VÝROBCŮ

Cenové tlaky v rámci dodavatelského řetězce výrazně klesaly od loňského léta, kdy dosáhly své nejvyšší úrovně téměř za tři desetiletí. Podle nejnovějších údajů o cenách průmyslových výrobců (bez stavebnictví), dosáhl jejich meziroční růst 1,6 %, což je výrazně nižší hodnota ve srovnání s 9,2% růstem z července 2008, kdy ceny výrobců rostly nejvýrazněji za posledních 25 let (viz graf 40). Rovněž meziroční tempo růstu cen výrobců bez započtení energií (a stavebnictví) oslabilo ze 4,4 % v červenci 2008 na hodnotu 1,4 %.

Na prudkém poklesu meziročního tempa růstu cen výrobců se podílel především vývoj cen surovin. Značné pohyby světových cen komodit silně ovlivňují mnoho složek cen výrobců, od přímého vlivu na energetické a potravinářské složky až po nepřímé vlivy cen vstupů v rámci výrobního řetězce. Obzvlášť výrazný dopad na ceny výrobců byl zaznamenán na samotném počátku výrobního řetězce, což se projevilo značnými pohyby cen zboží pro mezispotřebu v posledních měsících. Meziroční tempo růstu cen výrobců v pozdější fázi výrobního řetězce, která zahrnuje kapitálové statky a spotřební zboží (ovšem bez potravin a tabáku), zůstalo poměrně stabilní.

**Graf 40** Struktura cen průmyslových výrobců

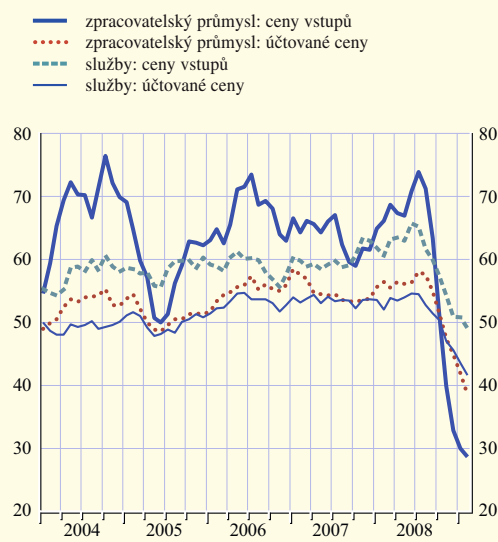
(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.  
Poznámka: Údaje se týkají složení eurozóny včetně Slovenska.

**Graf 41** Průzkumy vstupních a výstupních cen výrobců

(indexy rozptylu; měsíční údaje)



Zdroj: Markit.  
Poznámka: Hodnota indexu vyšší než 50 znamená zvýšení cen, zatímco hodnota nižší než 50 znamená jejich snížení.

Společně s vlivem cen surovin na náklady výrobců mohl celkový pokles hospodářské aktivity v eurozóně v posledních měsících přimět firmy, aby přehodnotily cenovou strategii, a to vzhledem k nutnosti více se soustředit na cenovou konkurenceschopnost v různých fázích výrobního řetězce. Novější údaje z průzkumů naznačují, že indexy cen vstupů a výstupů vykázaly v prvních několika měsících roku 2009 další značné zpomalení, a cenové tlaky na úrovni výrobců se tak dostaly na historicky nejnižší úroveň (viz graf 41). Po prudkém poklesu indexů cen vstupů a prodejních cen dosáhla podle nejnovějšího Indexu vedoucích nákupů (Purchasing Managers' Index) většina ukazatelů cenových tlaků ve zpracovatelském sektoru i sektoru služeb historicky nejnižších hodnot v únoru 2009 – oproti výrazně vyšším hodnotám z poloviny loňského roku.

### 3.3 UKAZATELE MZDOVÝCH NÁKLADŮ

Na rozdíl od rychlého snižování ukazatelů inflace během posledních měsíců na úrovni spotřebitelů i výrobců naznačují dostupné statistické ukazatele, že vývoj mzdových nákladů v roce 2008 zrychlil. Konkrétně ve třetím čtvrtletí 2008 byl meziroční růst hodinových mzdových nákladů a náhrad na zaměstnance nadále na vyšší úrovni, přičemž silný meziroční nárůst sjednaných mezd pokračoval i ve čtvrtém čtvrtletí (viz graf 42 a tabulka 7).

Trvale vysoký růst mezd byl pravděpodobně ovlivněn dřívějším napětím na trhu práce a sekundárními efekty v některých zemích eurozóny vycházejícími z indexace používající dočasně vysoké hodnoty inflace z minulosti. Hodinové mzdové náklady ve třetím čtvrtletí skutečně zaznamenaly zrychlení růstu, když se meziročně zvýšily o 4,0 %. Je možné, že vysoká hodnota růstu hodinových mzdových nákladů, která byla zaznamenána ve všech sektorech (viz graf 43), byla důsledkem vývoje počtu odpracovaných hodin, který byl jednak reakcí na oslabení poptávky, jednak byl očis-

**Tabulka 7 Ukazatele mzdových nákladů**

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

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

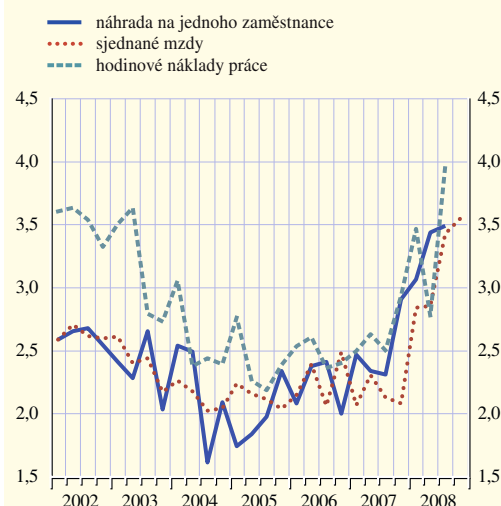
Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

těn o vliv skutečnosti, že v roce 2008 připadly Velikonoce na dřívější datum (což zkreslilo počet odpracovaných hodin ve druhém čtvrtletí). Rovněž meziroční tempo růstu náhrad na zaměstnance zůstalo ve třetím čtvrtletí na vysoké úrovni 3,5 %. V posledním čtvrtletí 2008 se meziroční růst sjednaných mezd v eurozóně zvýšil na 3,5 % (v předchozím čtvrtletí činil 3,4 %). I když byl růst sjednaných mezd v posledním čtvrtletí 2008 do určité míry ovlivněn i jednorázovými platbami v jedné z velkých zemí eurozóny, zdá se, že i bez tohoto faktoru došlo ve druhém pololetí 2008 jen k malému snížení, a to i přes značné zpomalení hospodářské aktivity. V souvislosti s tímto silným růstem mezd a vzhledem ke snížení produktivity v eurozóně zůstal meziroční nárůst jednotkových mzdových nákladů ve třetím čtvrtletí 2008 na nejvyšší úrovni za posledních více než deset let.

Nehledě na tento silný růst mzdových nákladů se zdá velmi pravděpodobné, že v budoucnu mzdové tlaky poleví vzhledem ke slabé perspektivě růstu v eurozóně. Zatímco dynamika na trhu práce má obecnou tendenci zaostávat za vývojem hospodářské aktivity, je možné, že mimořádně rychlé tempo snižování hospodářské aktivity zaznamenané v posledních měsících má v současné situaci za následek to, že mzdové tlaky se poptávce spojené s klesajícím produktem znovu přizpůsobí s obzvlášť výrazným zpožděním. Dílčí poznatky z různých zdrojů vskutku naznačují, že podniky v současné době aktivně hledají způsoby, jak zhospodárnit mzdové náklady, což pravděpodobně povede k zápornému vztlání mezd. Tento pojem představuje tu část růstu náhrad na zaměstnance, kterou nelze vysvětlit růstem sjednaných mezd a platů nebo příspěvků na sociální pojištění (podrobnosti viz box 6 v Měsíčním bulletinu z října 2006 nazvaný „Recent developments in euro area wage drift“). Avšak úpravu mzdových nákladů odrážející zhoršené podmínky na straně poptávky lze provést tak, že se přizpůsobí buď náhrady na zaměstnance, nebo vstup práce prostřednictvím snížení počtu zaměstnanců nebo odpracovaných hodin na zaměstnance. V této souvislosti existuje nebezpečí, že jen pomalé zmírňování růstu mzdových nákladů znamená zbytečně vyšší ztrátu pracovních míst v situaci, kdy je po delší období oslabena hospodářská aktivity.

**Graf 42 Vybrané indikátory nákladů práce**

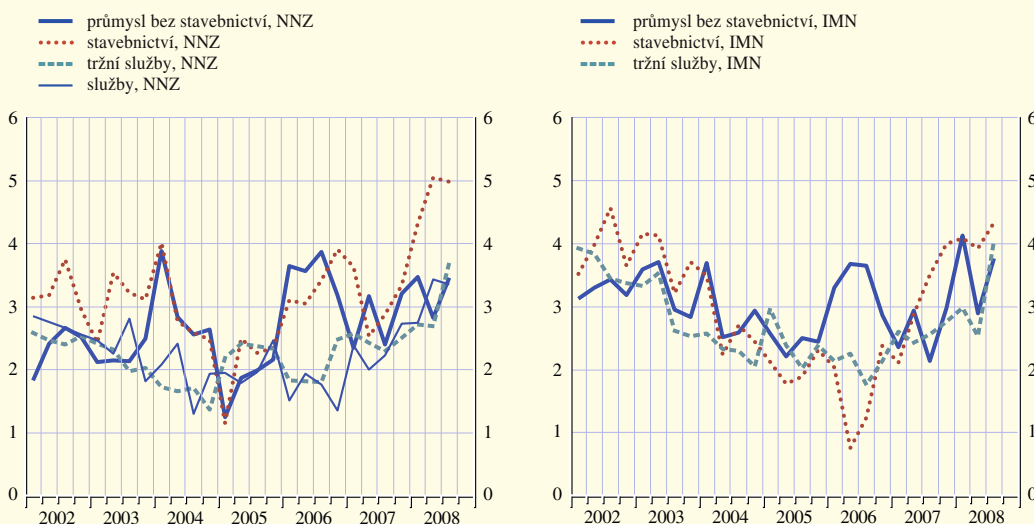
(meziroční změny v %, čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.  
Poznámka: Údaje se týkají složení eurozóny včetně Slovenska.

Graf 43 Vývoj mzdových nákladů podle sektoru

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Údaje se týkají složení eurozóny včetně Slovenska. NNZ = náhrada na zaměstnance, IMN = hodinový index mzdových nákladů.

### 3.4 VÝVOJ ZISKU PODNIKŮ

Zdá se, že růst zisku podniků během roku 2008 značně poklesl. Podle údajů z národních účtů meziroční nárůst zisku v eurozóně ve třetím čtvrtletí 2008 dále poklesl a pohyboval se kolem hodnoty 2 %, tj. na nejnižší úrovni od poloviny roku 1999. Tento pokles lze vysvětlit kombinací pomalejšího růstu hospodářské aktivity (objemu) a nižšího tempa růstu zisku na jednotku (marže) – viz graf 44. Při dalším snižování ziskových marží hrály roli domácí i vnější hospodářské faktory. Tempo růstu jednotkových mzdových nákladů bylo ve třetím čtvrtletí 2008 nejvyšší od roku 1993 a dosáhlo 3,6 %, a marže na jednotku produktu se tedy stlačily. Vnější cenové tlaky měly původ především v tom, že dřívější vysoká úroveň cen komodit tlačila směrem vzhůru jiné náklady než náklady práce.

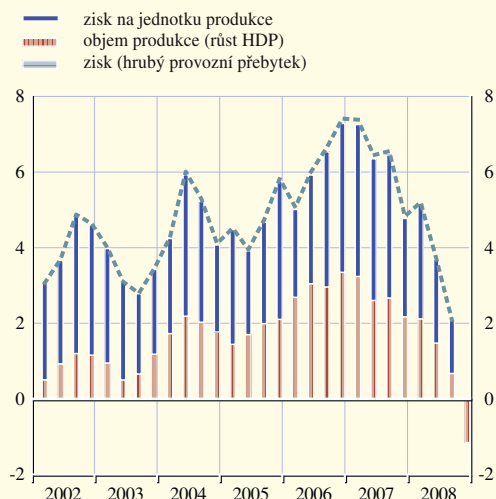
V důsledku prudšího poklesu hospodářské aktivity a skutečnosti, že průmysl je více vystaven vnějším cenovým tlakům, bylo v průmyslu zaznamenáno výraznější zpomalení růstu zisku než v tržních službách (viz graf 45). Meziroční pokles zisku v průmyslu byl naposledy zaznamenán v polovině roku 2003. Ačkoli byla hodnota růstu zisku v odvětví tržních služeb kladná, pohybovala se na historicky nízké úrovni. Poprvé od poloviny devadesátých let, kdy byly údaje o vývoji zisku v eurozóně poprvé k dispozici strukturovaně podle odvětví, jeho hodnota klesla pod 3 %.

Pokud jde o další období, pro které již nejsou dostupné údaje z národních účtů, je pravděpodobné, že další oslabování hospodářské aktivity – zaznamenané v posledním čtvrtletí roku 2008 a začátkem roku 2009 – bude vyvíjet další tlak na snižování zisků. Protichůdný faktor do jisté míry představuje uvedený velmi výrazný pokles cen komodit v období od poloviny roku 2008. Vzhledem k intenzitě očekávaného zpomalení aktivity lze však očekávat, že v roce 2009 zisky značně poklesnou, což bude mít negativní dopad na investice a perspektivu zaměstnanosti.



**Graf 44 Členění růstu zisku podniků v eurozóně na objem produkce a zisk na jednotku produkce**

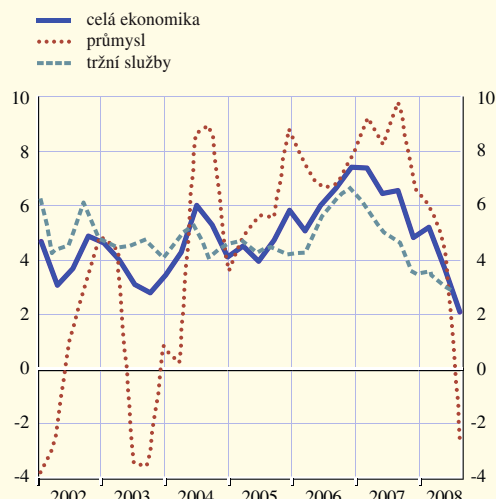
(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

**Graf 45 Růst zisku podniků v eurozóně v hlavních sektorech**

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

### 3.5 VÝHLED VÝVOJE INFLACE

Meziroční inflace v eurozóně měřená HICP činila v únoru 2009 podle předběžného odhadu Eurostatu 1,2 %, byla tedy téměř stejná jako v lednu (1,1 %) a výrazně nižší oproti 4,0 % zaznamenaným v červnu a červenci 2008. Pokles míry inflace od loňského léta odráží především prudký pokles světových cen komodit v tomto období. Stále více se však projevují také známky snížení inflačních rizik v ostatních sektorech. I když se zdá, že se vývoj mzdových nákladů v roce 2008 zrychlil, lze očekávat, že zpomalení hospodářské aktivity bude v nadcházejícím období domácí inflační tlaky tlumit.

Očekává se, že volatilita cen energií v minulém období povede v příštích měsících ke značným pohybům meziroční inflace měřené HICP v eurozóně. Mnohé z těchto pohybů (viz box 4) lze spojovat s přechodnými faktory – jako je vliv srovnávací základny v souvislosti s předchozí volatilitou cen potravin a energií – které následně odezní a přispějí k rostoucí inflaci v pozdější části roku. Výrazný vliv srovnávací základny odvíjející se od předchozí volatility cen komodit skutečně přispěje jak k dočasně výraznějšímu zpomalení inflace měřené HICP přibližně v polovině roku 2009, tak k rostoucí míře inflace ve druhé polovině roku, a vyústí tak ve zvýšenou pravděpodobnost prudkých výkyvů míry inflace měřené HICP v průběhu roku 2009.

Nejnovější makroekonomické projekce sestavené pracovníky ECB očekávají průměrnou roční míru inflace měřenou HICP v roce 2009 v rozmezí 0,1 % až 0,7 % a v roce 2010 v rozmezí 0,6 % až 1,4 %. Rizika pro tento výhled jsou celkově vyvážená. Týkají se především nejistot ohledně výhledu hospodářské aktivity a vývoje cen komodit.

## Box 4

**SOUČASNÉ OBDOBÍ DEZINFLACE V EUROZÓNĚ**

Celková meziroční inflace měřená pomocí HICP v eurozóně se ve druhé polovině roku 2008 a na začátku roku 2009 výrazně snížila, a to zejména v důsledku poklesu cen komodit. Očekává se, že tento výrazný pokles inflace bude v nadcházejících měsících pokračovat hlavně v důsledku příznivého vlivu srovnávací základny, neboť předchozí růst cen energií a potravin bude z výpočtu meziroční míry inflace vypuštěn. Je velmi pravděpodobné, že se meziroční inflace měřená pomocí HICP v polovině roku 2009 změní na negativní, což bude pravděpodobně jen přechodný jev, neboť vliv srovnávací základny vyplývající z poklesu cen ropy od srpna 2008 tuto inflaci ve druhé polovině roku 2009 zvýší.<sup>1</sup> Tento proces rychlé dezinflace, který odráží výrazné, ale jen přechodné pohyby relativních cen, by neměl být zaměňován za přímou deflaci. Tento box vysvětluje rozdíl mezi těmito dvěma pojmy a dívá se na současnou inflaci ze všech úhlů pohledu.

**Koncepční otázky: cenová stabilita, dezinflace a deflace**

Je třeba si připomenout kvantitativní definici hlavního cíle ECB, kterým je cenová stabilita. Rada guvernérů ECB přijala tuto definici v říjnu 1998 a uvedla, že „cenová stabilita se definuje jako meziroční zvýšení harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) pro eurozónu o méně než 2 % a má být zachována ve střednědobém horizontu“. Po podrobném vyhodnocení strategie měnové politiky v roce 2003 Rada guvernérů dále v rámci této definice upřesnila, že hodlá udržet míru inflace „na úrovni nižší než 2 %, avšak blízko této úrovně“. Kvantitativní definice cenové stability je jednoznačným kritériem, podle něhož může veřejnost poměřovat, nakolik ECB plní své úkoly. Byla stanovena s cílem ukotvit dlouhodobější inflační očekávání. Tato definice je zaměřena na střednědobý horizont, neboť není možné, aby centrální banka trvale udržovala specifickou předem určenou míru inflace, nebo ji vrátila na požadovanou úroveň ve velmi krátké době, zatímco ve střednědobém horizontu to možné je a je to navíc žádoucí. Střednědobá orientace strategie měnové politiky ECB poskytuje také rámec pro rozlišení dočasných odchylek celkové inflace směrem dolů od úrovně konzistentních s cenovou stabilitou, což může být spojeno s dezinflací, od stálých protiinflačních rizik ohrožujících cenovou stabilitu, která mohou v případě neukotvení inflačních očekávání vést k deflaci.

Dezinflace je proces zpomalující inflace (tj. pomalejší míra růstu celkové cenové hladiny), který by přechodně mohl vést i k negativním mírám inflace. Tento proces často vyplývá z úspor nákladů na straně nabídky. Jako příklad lze uvést výrazné zlepšení celkové produktivity, kterému neodpovídá proporcionalní zvýšení mezd, snížení cel, regulační reformy zaměřené na zvýšení konkurence a zlepšení směnných relací v důsledku poklesu cen ropy. Tyto faktory podporují ekonomickou aktivitu tím, že zvyšují reálné příjmy. Dezinflace může souviset s výraznými krátkodobými fluktuacemi meziroční míry inflace v důsledku vlivu srovnávací základny. Tato problematika je podrobně popsána v další části textu. Krátkodobá volatilita meziroční míry inflace však není z hlediska měnové politiky závažná. Střednědobá orientace strategie měnové politiky ECB se snaží zajistit, aby krátkodobá volatilita inflace nevedla k volatilitě dlouhodobějších inflačních očekávání.

1 Viz box s názvem „Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB“ v tomto Měsíčním bulletinu.

Deflační proces je trvalý a samozesilující pokles velmi širokého souboru cen. Tato spirála se roztáčí v důsledku očekávání dalšího poklesu cen v budoucnosti, tzn. že inflační očekávání se neukotví a poklesnou pod úroveň konzistentní s cenovou stabilitou. Očekávání poklesu cen může například vést investory a spotřebitele k odložení nákupů, což zesílí tlaky na snížení cen. Deflace je pravděpodobnější v případech, kdy jsou inflační očekávání silně ovlivněna předchozí inflací. Z tohoto hlediska je pravděpodobnější v ekonomikách, ve kterých centrální banka nemá jasný kvantitativní cíl, který by pomohl ukotvit střednědobá očekávání soukromého sektoru. Cíl Rady guvernérů ECB udržet inflaci v eurozóně na úrovni nižší než 2 %, avšak blízko této úrovni, silně ukotvuje inflační očekávání – o čemž svědčí fakt, že inflační očekávání nereagovala na předchozí inflaci<sup>2</sup> – a napomáhá tak ochraně proti deflaci.

### Faktory podporující současný dezinflační proces v eurozóně

Současný dezinflační proces v eurozóně je zejména výsledkem prudkého poklesu cen ropy a ostatních komodit, a to zejména potravin. Graf A zobrazuje vývoj celkové inflace měřené pomocí HICP v eurozóně společně s vývojem cen energií a cen potravin (nezpracovaných a zpracovaných). Ukazuje se, že tyto dvě složky, zejména však složka energií, byly do poloviny roku 2008 hlavními hnacími silami růstu celkové inflace. Podobně je pokles jejich podílu na celkové inflaci, který odráží významné zpomalení meziročního tempa růstu, jedinou příčinou poklesu celkové inflace, která od července 2008 do ledna 2009 činila 2,9 procentních bodů.<sup>3</sup> Bez těchto dvou složek představujících přibližně 30 % koše HICP zůstala inflace měřená pomocí HICP celkem stabilní, okolo 1,8 %. To svědčí o tom, že pokles celkové inflace není všeobecný proces, ale že jen úzce souvisí s přechodnými pohyby relativních cen.

2 Viz L. Benati, „Investigating Inflation Persistence Across Monetary Regimes“, Quarterly Journal of Economics, sv. 123, č. 3, 2008, s. 1005-1060.

3 Jelikož není k dispozici podrobné členění HICP za únor 2009, je leden poslední období zahrnuté do výpočtu.

**Graf A Příspěvky cen energií a potravin k celkové inflaci měřené HICP v eurozóně**

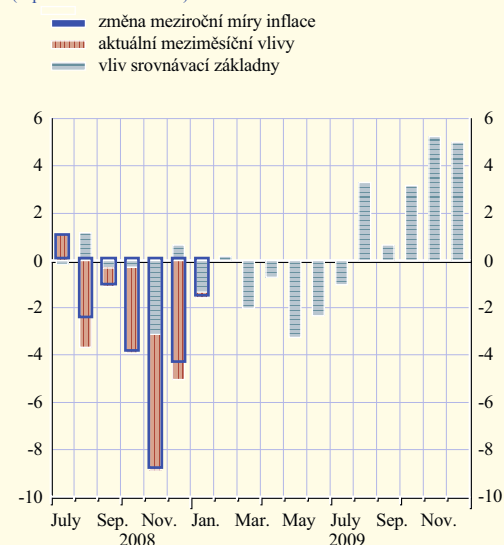
(v procentních bodech; meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

**Graf B Vývoj energetické složky HICP**

(v procentních bodech)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Prudký pokles cen ropy od srpna 2008 vedl ke snížení celkových cen energií na měsíční bázi, což mělo za následek silný pokles meziroční změny cen energií. Tento dopad byl ještě umocněn vlivem srovnávací základny vyplývajícím z předchozího růstu cen ropy. Znázorňuje to graf B, který ukazuje vývoj meziroční změny HICP u energií v jednotlivých měsících od poloviny července 2008 do ledna 2009 a uvádí rozdělení na vliv srovnávací základny a aktuální meziměsíční vlivy. Vliv srovnávací základny je součástí meziročního růstu a vyplývá z odchylky meziměsíčního vývoje v základním období (tj. ve stejném měsíci před rokem) od jeho obvyklého vývoje (historicky) s přihlédnutím k sezónním fluktuacím.<sup>4</sup> Aktuální meziměsíční vliv je meziměsíční změna v daném měsíci očištěná o obvyklý vývoj.

Z hlediska dalšího vývoje bude mít vliv srovnávací základny v důsledku velkého nárůstu cen energií v prvním pololetí 2008, který bude z meziročního srovnání vypuštěn, v první polovině roku 2009 nadále velký vliv na pokles meziroční míry změny cen energií. Vliv srovnávací základny na složku energií v kumulativním vyjádření bude od února 2009 do července 2009 činit -9,2 procentního bodu. Vzhledem k tomu, že složka energií má v celkovém HICP váhu přibližně 10 %, bude vyvíjet silný tlak na snížení celkové inflace měřené pomocí HICP. Jak ukazuje následující tabulka, posuzován je také další vliv srovnávací základny na snížení inflace, a to vliv vyplývající ze složky potravin. Vliv srovnávací základny vyplývající ze složky energií a potravin v kumulativním vyjádření bude mít od února do července 2009 na celkovou inflaci vyjádřenou pomocí HICP dopad -1,1 procentního bodu. Inflace měřená HICP proto může být v polovině roku 2009 velmi nízká nebo dokonce negativní. Skutečná inflace ale nebude záviset jen na mechanickém dopadu vlivu srovnávací základny, ale také na řadě dalších faktorů, a to zejména na vývoji cen komodit v příštích měsících a celkových cenových tlacích souvisejících s ekonomickým vývojem. Celková inflace měřená HICP od srpna 2009 opět poroste v důsledku vlivu srovnávací základny z důvodu významného poklesu cen ropy ve druhé polovině roku 2008. Vliv srovnávací základny v kumulativním vyjádření bude od srpna do prosince 2009 vyvíjet tlak na zvýšení celkové inflace o 1,8 procentního bodu.

I když bude celková inflace měřená pomocí HICP v některých měsících 2009 negativní, očekává se, že to bude jen přechodný jev způsobený pohyby relativních cen. Tento vývoj by neměl být spojován se začátkem deflace. Hlavní úlohu budou mít v tomto ohledu ukotvení inflačních očekávání ekonomických subjektů. Podle dostupných informací jsou střednědobá až dlouhodobější inflační očekávání ukotvena na úrovních, které jsou v souladu s definicí cenové stability stanovené ECB.

4 Podrobnější diskuze o výpočtu vlivu srovnávací základny viz box nazvaný „Vysvětlení nedávného a budoucího vývoje inflace měřené HICP: úloha srovnávací základny“, Měsíční bulletin z prosince 2008.

#### Vliv srovnávací základny složek HICP na celkovou inflaci měřenou HICP

(v procentních bodech)

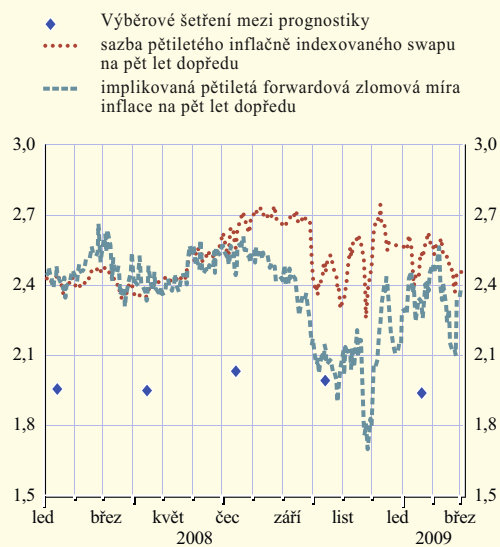
	Energie	Potraviny	HICP bez cen potravin a energií	Celkem
Únor–červenec 2009	-0,9	-0,2	0,0	-1,1
Srpen–prosinec 2009	1,7	0,1	0,0	1,8

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Eurozóna je v současné době svědkem procesu silné deflace, která je způsobena zejména výrazným poklesem cen komodit. To povede k tomu, že celková inflace bude mít v průběhu roku 2009 tvar křivky ve tvaru písmene U. Výrazný růst cen komodit do poloviny roku 2008, a poté jejich prudký pokles se odrazil významně i ve vývoji meziroční míry inflace. Tato krátkodobá volatilita však není z hlediska měnové politiky závažná. Rada guvernérů ECB bude i nadále usilovat o udržení střednědobých inflačních očekávání pevně ukotvených v souladu s cenovou stabilitou.

### Graf C Dlouhodobější inflační očekávání

(meziroční změny v %)



Zdroje: ECB, Reuters a výpočty ECB.  
Poznámky: V případě Výběrového šetření mezi prognostiky (Survey of Professional Forecasters, SPF) údaje představují průměrné bodové odhady. Poslední odhady z SPF jsou pro rok 2013.

## 4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Ekonomická aktivita v eurozóně se koncem roku 2008 zřetelně snížila; za tímto vývojem stálo obnovené napětí ve finančním sektoru, které se přeneslo do reálné ekonomiky. Po zřetelném snížení HDP koncem roku 2008 data z výběrových šetření a měsíční ukazatele naznačují další pokles produktu na počátku roku 2009. Očekává se, že oslabení ekonomické aktivity v eurozóně bude v následujících čtvrtletích přetrvávat, neboť strukturální nerovnováha v některých ekonomikách a napětí na finančních trzích nadále ovlivňují světovou i domácí ekonomiku. Očekává se však, že v roce 2010 dojde k postupnému hospodářskému oživení. Makroekonomické projekce sestavené pracovníky ECB v březnu 2009 předpovídají pro rok 2009 průměrný roční růst reálného HDP mezi -3,2 % a -2,2 % a v roce 2010 mezi -0,7 % a 0,7 %. V roce 2009 i 2010 bude meziroční tempo růstu HDP výrazně nižší v důsledku záporného vlivu údajů z předchozího roku na meziroční tempo růstu. Výhled ekonomické aktivity je i nadále nejistý. Rizika spojená s hospodářským výhledem se nyní jeví jako vyváženější. Na jedné straně se mohou oproti očekávání projevit silnější pozitivní efekty (a to i pokud jde o důvěru ekonomických subjektů), pocházející ze současného rozsáhlého makroekonomického stimulu a odrážející přijetí dalších hospodářskopolitických opatření. Na druhé straně panují obavy ze silnějšího potenciálního dopadu turbulencí na finančních trzích na reálnou ekonomiku, vzniku a zintenzivnění protekcionistických tlaků a možného nepříznivého vývoje světové ekonomiky v důsledku nerovnoměrného odeznívání globální nerovnováhy.

### 4.1 SLOŽKY REÁLNÉHO HDP A POPTÁVKY

Ke konci roku 2008 a počátkem roku 2009 se tempo ekonomické aktivity v eurozóně při souběžném zpomalení světové ekonomiky a domácí poptávky zřetelně snížilo. Reálný HDP eurozóny, který se ve druhém a třetím čtvrtletí mírně snížil, v posledním čtvrtletí roku prudce mezičtvrtletně klesl o 1,5 % (viz graf 46). V meziročním srovnání dosáhl růst HDP 0,8 %, což bylo nejnižší tempo růstu zaznamenané od počátku 90. let 20. století. Údaje z výběrových šetření naznačují, že slabé výsledky byly dosahovány i v prvních měsících letošního roku.

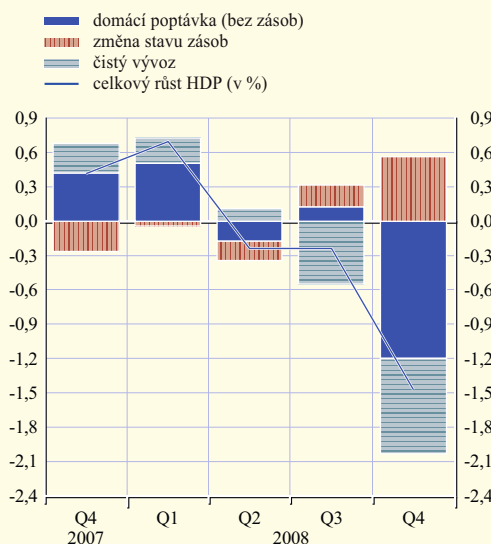
Na zhoršení poptávky se podílely všechny její složky. Ke zpomalení zahraniční poptávky došlo vlivem oslabení ekonomické aktivity v rozvinutých ekonomikách i na rozvíjejících se trzích. Také domácí poptávka zpomalila, k čemuž přispěl významný pokles investic a oslabení spotřeby. To potvrzuje i struktura výdajů ve čtvrtém čtvrtletí. Čistý vývoz znovu vykázal významný záporný příspěvek k hospodářskému růstu, neboť vývoz klesal rychleji než dovoz. Příspěvek zásob k hospodářskému růstu byl ale kladný. Následující odstavce se podrobně věnují vývoji poptávky.

### SOUKROMÁ SPOTŘEBA

Spotřební výdaje zůstaly v prvních třech čtvrtletích roku 2008 víceméně nezměněny a ve čtvrtém čtvrtletí se výrazně snížily. Poslední dostupné ukazatele naznačují, že na počátku roku 2009 byly výdaje nadále

Graf 46 Příspěvky k růstu reálného HDP

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



Zdroj: Eurostat a propočty ECB.

Poznámka: Údaje se týkají složení eurozóny včetně Slovenska.



utlumené. Počet registrací nových osobních automobilů v eurozóně se v lednu meziměsíčně snížil o 3,9 %. Spotřebitelská důvěra zůstala v lednu a v únoru velmi nízká a dosáhla nejnižší úrovně od počátku časové řady výběrového šetření Evropské komise v roce 1985 (viz graf 47).

Klíčovým faktorem zpomalení spotřebitelských výdajů v průběhu minulého roku byl slabý reálný disponibilní důchod domácností. Nominální náhrady zaměstnancům zůstaly v roce 2008 relativně vysoké a domácnosti těžily z jejich pokračujícího silného růstu (viz kapitola 3). Výrazné zvýšení inflace v první polovině roku, způsobené převážně významným nárůstem cen potravin a energií, však snížilo reálné příjmy a oslabilo spotřebu. Od léta pozorovaný výrazný pokles cen komodit začal zmírňovat tlaky na příjmy domácností. Meziroční inflace měřená HICP dosáhla v červnu a červenci nejvyšších hodnot, ale poté se prudce snížila a v první polovině roku 2009 se očekává její další zmírnění (viz kapitola 3). Tento vývoj do jisté míry podpoří příjmy v následujících měsících. Zvýšení reálných příjmů však bude pravděpodobně ve značné míře kompenzováno zhoršením podmínek na trhu práce (viz kapitola 4.2). V roce 2008 se výrazně zvýšila nezaměstnanost a výběrová šetření týkající se očekávané zaměstnanosti naznačují výrazné zpomalení růstu zaměstnanosti v průběhu roku 2009, které bude působit na utlumení příjmů zaměstnanců a tím i spotřeby.

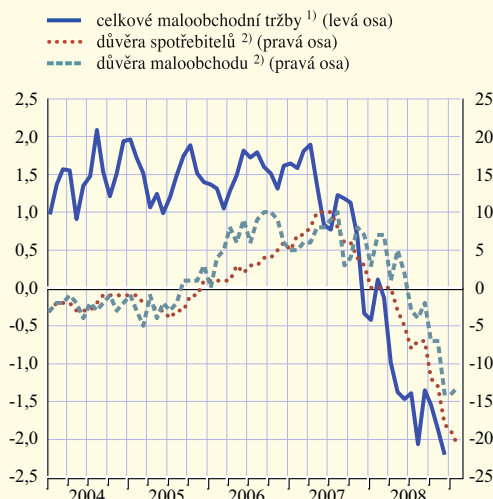
Rozhodování domácností o výdajích je rovněž ovlivňováno očekáváním vývoje celoživotních příjmů (tj. permanentního důchodu) odvozených z výnosu finančního a nefinančního bohatství a z očekávaných budoucích náhrad za práci. Od počátku finančních turbulencí domácnosti utrpěly ztráty v důsledku poklesu na akciových trzích – index Euro STOXX v roce 2008 prudce poklesl a na nízké úrovni zůstal i na začátku roku 2009 (viz kapitola 2.5). Hodnocení finanční situace domácností dosáhlo v roce 2008 historicky nízkých hodnot a zůstalo na velmi nízké úrovni i počátkem roku 2009. Situace na trhu práce a obecný hospodářský výhled se od podzimu 2008 prudce zhoršily. Navíc očekávání vývoje na trhu práce, která byla v září 2008 stále poměrně optimistická (tj. nad dlouhodobým průměrem), se v posledních pěti měsících rychle zhoršila.

Obavy o vývoj na trhu práce a finanční turbulence pravděpodobně zvýšily nejistotu domácností ohledně hospodářského výhledu; tyto okolnosti je vedly k omezení výdajů a k tvorbě úspor jako způsobu ochrany proti možnému kolísání budoucích příjmů. Podle souhrnných účtů eurozóny se míra úspor domácností ve druhém a třetím čtvrtletí roku 2008 zvýšila. Další doklady o zvyšující se obezřetnosti spotřebitelů a jejich averzi k riziku jsou také zřejmé ze změn jejich finančních investic (viz kapitola 2.7). Domácnosti přesunuly své finanční investice do méně rizikových aktiv – zvýšily svoji držbu hotovosti, vkladů a dluhových cenných papírů a snížily držbu rizikovějších aktiv, jako jsou například akcie.

Celkově se očekává, že spotřeba zůstane v blízké budoucnosti utlumená. Ačkoliv značný pokles cen komodit přispěl ke zlepšení kupní síly domácností, které podpoří jejich disponibilní příjmy, bohatství

**Graf 47 Maloobchodní tržby a indikátor důvěry v maloobchodním sektoru a sektoru domácností**

(měsíční údaje)



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

Poznámka: Údaje se týkají složení eurozóny včetně Slovenska. 1) Meziroční změny v %, 3měsíční klouzavé průměry; očištěné o vliv počtu pracovních dní.

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

domácností se snížilo. Očekává se, že zhoršení situace na trhu práce v následujících měsících sníží příjmy z pracovní činnosti. Trvající ekonomická nejistota a slabá důvěra spotřebitelů pravděpodobně budou ještě po určité období přispívat k oslabování výdajů domácností.

## INVESTICE

Růst investic v eurozóně se v roce 2008 rychle zhoršil. Jejich relativně výrazný růst v prvním čtvrtletí roku 2008 byl částečně ovlivněn neobvykle mírnou zimou v mnoha částech Evropy, která umožnila zvýšení stavební výroby v tomto období. Avšak ve druhém a třetím čtvrtletí roku se investice výrazně snížily. Ve čtvrtém čtvrtletí klesly ve srovnání s předchozím čtvrtletím o 2,7 %.

Stavební investice, tj. investice do rezidenčních a komerčních nemovitostí, tvoří přibližně polovinu veškeré investiční a developerské činnosti na trzích s nemovitostmi a mají proto podstatný vliv na celkové investice. Růst cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně se od roku 2005 zmírnil (blíže viz box 4 v únorovém vydání Měsíčního bulletinu). Rovněž ceny komerčních nemovitostí vykazovaly ve většině zemí eurozóny sestupný trend, přičemž v několika regionech byl v roce 2008 dokonce zaznamenán jejich výrazný pokles (viz kapitola 2.3 v publikaci Financial Stability Review z prosince 2008). V důsledku zmírňování růstu nebo poklesu cen domů se snižuje rentabilita investic do rezidenčních nemovitostí, což vede ke snižování stavebních investic. Počet udělených stavebních povolení, který ovlivňuje budoucí vývoj stavebních investic, se v roce 2008 výrazně snížil; to naznačuje, že vývoj stavebních investic bude pravděpodobně v nadcházejících čtvrtletích ještě nepříznivější.

Nestavební investice v posledním období rovněž zpomalily, neboť slábnoucí poptávka snížila ziskovost, tlaky na využití kapacit odeznívaly a přísnější úvěrové podmínky snížily dostupnost financování. Podnikatelské investice se ve druhém a třetím čtvrtletí roku 2008 snížily. Dostupné ukazatele naznačují, že podnikatelské investice zůstaly ve čtvrtém čtvrtletí slabé a produkce investičních statků výrazně poklesla (viz kapitola 4.2).

Nedávné snížení poptávky a podstatně slabší výhled celkové ekonomické aktivity jsou hlavními faktory tlumícími růst investic. Oslabení poptávky v první polovině roku 2008 bylo doprovázeno zpomalením růstu ziskovosti podniků (viz kapitola 3). Ukazatele ziskovosti vycházející z akciového trhu naznačují další pokles ziskovosti podniků ve druhé polovině roku (viz kapitoly 2 a 3). Kromě toho se podle většiny prognóz očekává v roce 2009 zřetelný pokles a jen mírné zotavení v roce 2010, což bude v blízké budoucnosti podnikatelské investice pravděpodobně nadále omezovat.

Klesající poptávka rovněž snižuje kapacitní omezení firem a zmírňuje jejich potřebu rozšiřovat výrobní kapacity. Podle výběrového šetření Evropské komise v podnikatelském sektoru došlo při poklesu výroby k výraznému poklesu využití kapacit v průmyslu, které v lednu 2009 dosáhlo nejnižší úrovně zaznamenané od počátku této časové řady roce 1985. Navíc podíl firem, které označily nedostatek zařízení nebo prostor jako faktor omezující produkci, se od třetího čtvrtletí 2007, kdy dosáhl nejvyšších hodnot, rovněž výrazně snížil.

Dalším faktorem, který může ovlivňovat investiční výdaje – jak podnikatelské investice, tak investice do rezidenčních a komerčních budov – je nákladnost a dostupnost finančních prostředků. Od počátku finančních turbulencí se zvýšily náklady tržního financování, neboť ceny akcií klesly a celkové náklady financování se také se zvýšily. Podmínky pro poskytování bankovních úvěrů se rovněž zpřísnily, ačkoliv podniky těžily z výrazného snižování základních úrokových sazeb ECB od října 2008, které se nyní promítá do nižších úrokových sazeb bankovních úvěrů (viz kapitola 2). Tok úvěrů MFI nefinančním podnikům, který se v prosinci poprvé od počátku finančních turbulencí snížil, se v lednu vrátil k mírnému kladnému růstu. To potvrzuje významný klesající trend úvěrů. Sektor nefinančních podniků rovněž

snížil držbu vkladů. Dílčí poznatky od nefinančních podniků naznačují, že přísnější podmínky financování mají značný vliv na schopnost podniků financovat své současné a budoucí aktivity. Navzdory malému zvýšení v posledních šesti měsících však byl v lednu 2009 podíl podniků, které označily financování jako faktor omezující jejich produkci, relativně nízký, jak ukazuje výběrové šetření Evropské komise v podnikatelském sektoru. Celkově je v tomto okamžiku stále obtížné posoudit závažnost a rozsah úvěrových omezení a jejich dopad na investice a reálnou hospodářskou aktivitu.

### VLÁDNÍ SPOTŘEBA

Narozdíl od ostatních složek poptávky vládní spotřeba v roce 2008 nadále rostla. Poté, co se ve třetím čtvrtletí zvýšila o 0,9 %, se ve čtvrtém čtvrtletí spotřeba veřejného sektoru neočekávaně mezičtvrtletně snížila o 0,6 %. Vládní spotřeba, která obvykle zahrnuje výdaje na veřejné statky (například obrana, spravedlnost, zdravotnictví a vzdělávání), bývá vystavena cyklickému vývoji v menší míře než ostatní složky poptávky a měla by v následujících měsících nadále poskytovat určitou podporu domácí poptávce. Ostatní složky vládních výdajů – zejména transfery do/z jiných sektorů – jsou proticyklické. Například sociální platby, jako je podpora v nezaměstnanosti, pravděpodobně v souvislosti se zpomalením hospodářského růstu a utlumením trhu práce vzrostou, zatímco příjmy z daní od domácností a podniků klesnou. Tyto prvky by měly poskytnout určité zabezpečení příjmů domácností a podniků. Souhrnné účty eurozóny za třetí čtvrtletí roku 2008 ukazují, že se růst běžných daňových plateb domácností a nefinančních podniků již zmírnil. Kromě toho ostatní diskreční opatření, přijatá například na podporu automobilového průmyslu, rovněž přispějí ke zvýšení poptávky.

### ZÁSoby

Příspěvek zásob k růstu HDP byl ve druhé polovině roku 2008 kladný, neboť podniky zvyšovaly své zásoby. Příčinou byla pravděpodobně skutečnost, že podniky byly překvapeny rychlostí a rozsahem zpomalení globální i domácí poptávky. Kdyby nebyly schopny dostatečně přizpůsobit svou produkci, čelily by problému nahromaděných zásob. To by odpovídalo výsledkům výběrového šetření ve zpracovatelském průmyslu z konce roku 2008. Podle výběrového šetření Evropské komise v podnikatelském sektoru za období do února velké procento podniků považuje současné zásoby hotových výrobků za příliš vysoké, zatímco šetření pro Index vedoucích nákupů (Purchasing Managers' Index – PMI) naznačilo, že se zásoby hotových výrobků ve čtvrtém čtvrtletí 2008 zvýšily nejrychlejším tempem od počátku tohoto šetření v roce 1998. Podniky mohou snižovat zásoby nahromaděné v průběhu posledních měsíců cestou rychlejšího tempa snižování produkce, než je pokles konečné poptávky. Šetření PMI za leden roku 2009 naznačilo, že úroveň zásob podniků zpracovatelského sektoru značně klesla. V únoru tento index nepatrně stoupl, avšak zůstal pod úrovní indikující další snížení zásob. Zásoby hotových výrobků v maloobchodu v eurozóně v únoru rovněž pokračovaly v poklesu. Podle výběrového šetření Bloomberg Euro Zone Retail PMI tento vývoj odrážel záměrné snižování zásob při klesajících tržbách a nepříznivém ekonomickém výhledu. Pokud informace z těchto šetření budou potvrzeny oficiálními údaji, znamenalo by to silný negativní dopad změny zásob na růst HDP na počátku roku 2009.

### ČISTÝ VÝVOZ

Vnější prostředí se významně zhoršilo v důsledku finanční krize a výrazného tlaku na bankovní systémy a úvěrové podmínky na celém světě. Klesající globální poptávka oslabil mezinárodní obchod. Poptávka v rozvinutých ekonomikách v roce 2008 se významně snížila a růst na rozvíjejících se trzích od podzimu velmi rychle zpomaloval (viz kapitola 1). Obchodní toky byly rovněž ovlivněny finančními turbulencemi, které zřejmě omezily dostupnost nástrojů financování mezinárodního obchodu, jako například akreditivů, které firmy používají na podporu mezinárodních transakcí.

V důsledku toho se poptávka po zboží a službách eurozóny snížila. Vývoz eurozóny se ve druhém a třetím čtvrtletí roku 2008 pohyboval na stejné úrovni a v posledním čtvrtletí se prudce snížil (mezičtvrt-

letně o 7,3 %). Toto byl jeden z faktorů, který stál za velmi silným poklesem průmyslové výroby v tomto období (viz kapitola 4.2). Pokud jde o budoucí vývoj, vývozní objednávky zůstávají na historicky velmi nízké úrovni a výběrová šetření v podnikatelském sektoru naznačují další prudký pokles vývozu v prvním čtvrtletí roku 2009 a v dalším období tohoto roku. Ačkoliv znehodnocení nominálního efektivního směnného kurzu eura, patrně od přelomu roku, může podpořit vývoz (viz kapitola 6), krátkodobý výhled pro světovou ekonomiku zůstává nepříznivý a není pravděpodobné, že by vývoz v následujících čtvrtletích výrazně přispíval k agregátní poptávce v eurozóně.

Jelikož došlo ke zpomalení konečné domácí poptávky, dovoz do eurozóny se v průběhu minulého roku rovněž zmírňoval. Po silnějším růstu ve třetím čtvrtletí 2008 se dovoz ve čtvrtém čtvrtletí snížil o 5,5 %. Vývoz však klesal rychleji, takže příspěvek čistého vývozu k růstu HDP byl ve čtvrtém čtvrtletí opět záporný.

## 4.2 PRODUKCE, NABÍDKA A TRH PRÁCE

Klíčovým faktorem inflačních tlaků je rovnováha mezi celkovou produkcí a potenciální nabídkou. Produkce eurozóny v roce 2008 poklesla a na začátku roku 2009 pravděpodobně zůstane velmi slabá. V důsledku toho se zvýšily volné kapacity v ekonomice. Kapacitní tlaky v podnicích se velmi rychle zmenšily. Využití kapacit v podnicích zpracovatelského průmyslu kleslo na nejnižší úroveň od doby, kdy Evropská komise zahájila své šetření průmyslového sektoru, a ostatní ukazatele rovněž signalizují zmírnění kapacitních tlaků. Indexy PMI ukazují na další zkrácení dodacích lhůt ve zpracovatelském sektoru a další snížení nedokončených obchodů nebo nahromaděné práce u podniků v sektoru služeb a v průmyslovém sektoru. Podmínky na trhu práce se rovněž uvolnily (viz níže). Nezaměstnanost se od začátku roku 2008 zvýšila a podle výběrového šetření Evropské komise mezi podnikateli z října roku 2008 klesl podíl podniků hlásících nedostatky pracovních sil.

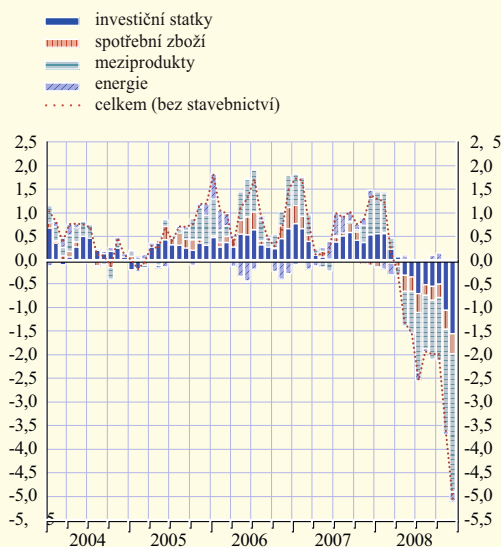
### PRODUKCE V JEDNOTLIVÝCH SEKTORECH

Ke značnému zmírnění hospodářského růstu v roce 2008 došlo napříč jednotlivými sektory. Prudký pokles produkce byl zaznamenán jak ve zpracovatelském průmyslu, tak ve stavebnictví, s velmi silným čtvrtletním poklesem v posledních třech čtvrtletích roku. Přidaná hodnota ve zpracovatelském průmyslu byla ovlivněna prudkým zpomalením domácí i zahraniční poptávky, přičemž došlo ke zpomalení produkce v každém z hlavních subsektorů. Pokles průmyslové výroby (bez stavebnictví) byl ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008 výjimečný – od roku 1960 byl větší pokles zaznamenán pouze jednou. Stavební výroba byla rovněž ovlivněna ochlazením na trzích rezidenčních a komerčních nemovitostí. Přidaná hodnota v tomto sektoru v každém z posledních tří čtvrtletí roku 2008 zpomalila.

Růst v sektoru služeb v roce 2008 zpomaloval mírně, ačkoliv ve čtvrtém čtvrtletí došlo k poklesu, což byl první zaznamenaný mezičtvrtletní pokles v tomto sektoru v časové řadě přidané hodnoty ve službách od roku 1995. Produkce finančního sektoru a sektoru podnikatelských služeb přispěla k mezičtvrtletnímu poklesu v posledním čtvrtletí roku 2008 jen velmi mírně (-0,1 procentního bodu). Jak je uvedeno v předchozích vydáních Měsíčního bulletinu, jde o velký sektor, který zahrnuje široký rozsah činností, včetně finančních, nemovitostních, právních, účetních a daňových služeb a aktuální informace o výsledcích jeho podskupin jsou omezené. Je však pravděpodobné, že turbulence na finančních trzích měly na produkci sektoru finančních služeb negativní dopad, neboť informace z výběrových šetření potvrzují značný pokles důvěry mezi podniky. Přidaná hodnota v sektoru obchodu, dopravy a spojů se ve čtvrtém čtvrtletí snížila o 1,4 % oproti třetímu čtvrtletí a klesla tak již třetí čtvrtletí v řadě. Zpomalení výdajů domácností pravděpodobně ovlivnilo produkci sektoru obchodu a distribučních služeb.

**Graf 48 Příspěvky k růstu průmyslové výroby**

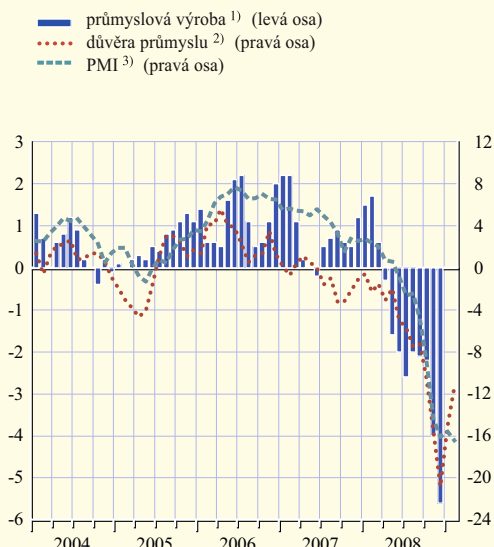
(tempo růstu v %; příspěvky v procentních bodech; měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.  
Poznámky: Uvedené údaje jsou propočteny jako 3měsíční klouzavý průměr vůči odpovídajícímu průměru předcházejících 3 měsíců. Údaje se týkají složení eurozóny včetně Slovenska.

**Graf 49 Průmyslová výroba, indikátor důvěry v průmyslu a index PMI**

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroje: Eurostat, výběrová šetření Evropské komise mezi podnikateli a spotřebiteli, Markit a výpočty ECB.  
Poznámky: Všechny časové řady se týkají zpracovatelského průmyslu. Údaje se týkají složení eurozóny včetně Slovenska.  
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.

Krátkodobé vyhlídky celkové ekonomické aktivity zůstávají velmi nepříznivé a očekává se, že se produkce během roku 2009 ještě sníží. Ukazatele založené na výběrových šetřeních ekonomické aktivity byly rovněž nadále mimořádně slabé a indexy produkce v rámci PMI a ukazatele důvěry podle šetření Evropské komise se držely na velmi nízké úrovni (viz graf 49). Dílčí poznatky naznačují pokles poptávky počátkem roku 2009, neboť firmy upozorňují na zhoršení důvěry a extrémně vysokou nejistotu ohledně ekonomického výhledu. V průmyslovém sektoru prudce klesly nové zakázky v reakci na značný pokles domácí i zahraniční poptávky. Kromě toho, jak je uvedeno výše, výběrová šetření naznačují, že na počátku roku začaly podniky snižovat zásoby, které nashromáždily v předcházejících měsících. To by mohlo dále snížit produkci v blízké budoucnosti, protože podniky snižují produkci rychlejším tempem, než jakým klesá konečná poptávka. Box 5 stručně rekapituluje změny projekcí růstu HDP pro rok 2009.

Box 5

VÝVOJ PROJEKČÍ RŮSTU HDP V EUROZÓNĚ PRO ROK 2009

Tento box poskytuje přehled o změnách v projekcích růstu HDP v eurozóně pro rok 2009, ke kterým došlo od počátku roku 2008. Ukazuje, jak se výhled pro rok 2009 během uplynulého roku zhoršoval a kdy byly zaznamenány největší revize.

Graf A zobrazuje vývoj projekcí růstu HDP v eurozóně pro rok 2009 od začátku roku 2008 do uzávěrky statistických dat pro toto vydání Měsíčního bulletinu. Zobrazuje projekce různých institucí (konkrétně ECB/Eurosystemu, jejichž projekce jsou vyjádřeny ve formě rozpětí, Evropské komise, MMF a OECD) a soukromých subjektů (např. Výběrového šetření mezi prognostiky (Survey of Professional Forecasters, SPF), Euro Zone Barometer a Consensus Economics). Zatímco Euro Zone Barometer a projekce Consensus Economics jsou vydávány měsíčně, ostatní projekce se zveřejňují méně často. Makroekonomické projekce ECB/Eurosystemu pro rok 2009 byly zveřejněny v březnu, červnu, září a prosinci 2008 a v březnu 2009, zatímco projekce SPF byly k dispozici vždy o jeden měsíc dříve. Evropská komise zveřejnila své projekce hospodářského růstu pro rok 2009 v dubnu a listopadu 2008 a předběžnou prognózu v lednu 2009. MMF vydal projekce růstu HDP pro rok 2009 v dubnu, červenci a říjnu 2008 a v lednu 2009. V listopadu 2008 pak zveřejnil ještě mimořádnou prognózu. Projekce OECD pro rok 2009 byly publikovány v červnu a listopadu 2008.

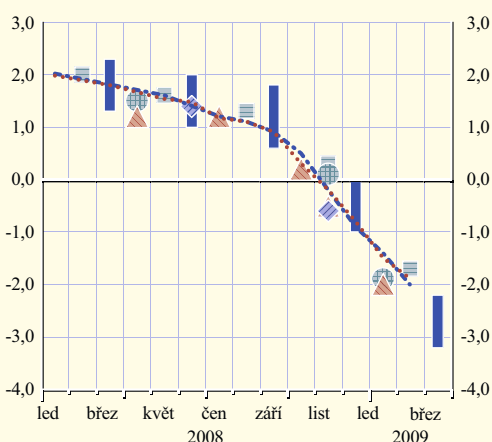
Jak je patrné z grafu A, výhled růstu HDP v eurozóně byl od začátku roku 2008 přehodnocován v projekcích všech institucí směrem dolů. Zatímco na začátku roku se pro rok 2009 očekával růst okolo 2,0 %, projekce z ledna a února 2009 se pohybovaly mezi -1,5 % a -2,0 %. V prvním pololetí roku 2008 bylo tempo přehodnocování růstu HDP poměrně mírné. V říjnu však přišly výraznější revize a v listopadu a prosinci se ve všech projekcích očekávaný růst snížil přibližně na nulu. Načasování a rozsah revizí zčásti odráží četnost aktualizací a data přípravy a zveřejnění jednotlivých prognóz.

Revize výhledu hospodářského růstu pro rok 2009 směrem dolů byly jednoznačně ovlivněny stále nepříznivějšími informacemi o ekonomické situaci. K výraznějšímu rozsahu revizí od října 2008 mohla přispět řada faktorů. Měsíční ukazatele, které ovlivňují aktuální a krátkodobý výhled růstu HDP se během roku 2008 ztlačily zhoršovaly, zejména ve druhém pololetí. Graf B zobrazuje vývoj Indexu vedoucích nákupů (PMI) pro zpracovatelský průmysl a služby společně s meziročními tempy růstu průmyslové výroby a nových objednávek.

Graf A Vývoj projekcí růstu v eurozóně pro rok 2009

(meziroční změny v %)

- ECB/Eurosystem (rozpětí)
- Euro Zone Barometer
- Výběrové šetření mezi prognostiky (SPF)
- OECD
- MMF
- Evropská komise
- Consensus Economics



Zdroje: ECB, Evropská komise, MMF, OECD, Euro Zone Barometer a Consensus Economics.  
Poznámky: Časové údaje na ose x představují dny zveřejnění jednotlivých odhadů. Časové rozpětí mezi datem uzávěrky a zveřejněním se pro jednotlivé projekce liší.



Tempo zhoršování těchto ukazatelů se zvýšilo v září, kdy došlo k bankrotu Lehman Brothers a prohloubení turbulencí na finančních trzích.

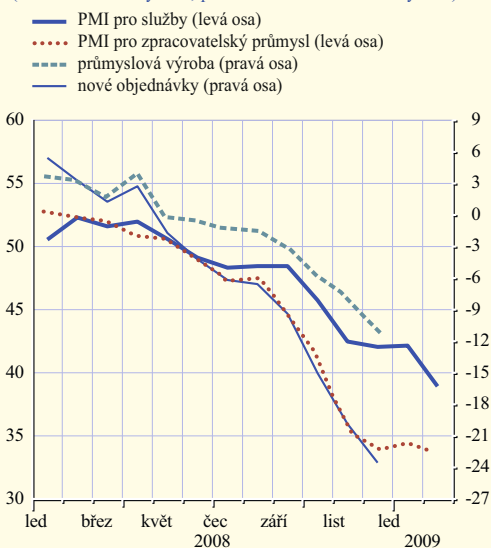
Revize očekávaného hospodářského růstu pro rok 2009 také částečně souvisely s nepříznivým přenosovým efektem zhoršeného výhledu pro druhou polovinu roku 2008. Přenosový efekt je definován jako dopad vývoje HDP během jednoho roku na meziroční tempo růstu v následujícím roce.<sup>1</sup> Nečekaně slabé údaje v posledním čtvrtletí roku 2008 tak měly výrazný negativní vliv na očekávání meziročního růstu HDP v roce 2009. Z odhadu růstu HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2008 (-1,5 %), který zveřejnil Eurostat, vyplývá přenosový efekt pro rok 2009 ve výši -1,3 procentního bodu. Stojí za povšimnutí, že kdyby odhad pro čtvrté čtvrtletí 2008 byl o 1 procentní bod vyšší (tj. -0,5 % místo -1,5 %), nepříznivý přenosový efekt pro rok 2009 by byl výrazně menší a činil by -0,5 procentního bodu místo -1,3 procentního bodu. To ukazuje značnou citlivost přenosového efektu na údaje týkající se závěru roku.

Výrazné revize projekcí růstu HDP v eurozóně pro rok 2009 směrem dolů, které zveřejnily instituce z veřejného i soukromého sektoru, celkově potvrzují obtížnost prognózování hospodářského vývoje v takto nejisté situaci. Zejména prudký pokles objemu zakázek, obchodu a průmyslové výroby po zesílení turbulencí na finančních trzích nebyl ještě v polovině roku 2008 očekávan, a proto výrazně přispěl k přehodnocení projekcí.

<sup>1</sup> Viz také Box 8 v Měsíčním bulletinu z března 2005.

**Graf B Index PMI, průmyslová výroba a nové objednávky**

(levá osa: zůstatky v %; pravá osa: meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a Markit

## TRH PRÁCE

V průběhu posledních několika let došlo k podstatnému zlepšení na trzích práce v eurozóně. Značně se zvýšila zaměstnanost, vzrostla míra participace a nezaměstnanost počátkem roku 2008 klesla na nejnižší úroveň od počátku 80. let 20. století. V důsledku toho byly podmínky na trhu práce koncem roku 2007 přísné a vzrostl tlak na růst mezd (viz kapitola 3). Nedávno se však vyhlídky na trhu práce značně zhoršily. Míra nezaměstnanosti se od počátku roku 2008 zvýšila a růst zaměstnanosti se zmírnil. Výběrová šetření očekávané zaměstnanosti naznačují zhoršující se vyhlídky na trhu práce. Vzhledem k tomu, že poptávka po práci klesá rychleji než nabídka práce, očekává se uvolnění tlaků na trhu práce v nadcházejících čtvrtletích.

Zaměstnanost se ve třetím čtvrtletí roku 2008 po mírném růstu v první polovině roku (viz tabulka 8) víceméně nezměnila. Jak je uvedeno v dřívějších vydáních Měsíčního bulletinu, změny zaměstnanosti obvykle následují změny ekonomické aktivity se zpožděním. Vzhledem k tomu, že je pro podniky nákladné propustit a pak znovu najmout zaměstnance, mohou se zpočátku

Tabulka 8 Růst zaměstnanosti

(změny v % proti předchozímu období; sezonně očištěné)	Meziroční přírůstky		Mezičtvrtletní přírůstky				
	2006	2007	2007	2007	2008	2008	2008
			Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Ekonomika jako celek	1,6	1,8	0,5	0,3	0,4	0,2	0,0
<i>z toho:</i>							
Zemědělství a rybnářství	-1,9	-1,2	-1,0	-0,4	0,5	-1,2	-0,8
Průmysl	0,6	1,4	0,0	0,1	0,2	-0,3	-0,7
Průmysl bez stavebnictví	-0,3	0,3	0,0	0,1	0,3	0,1	-0,3
Stavebnictví	2,7	3,9	-0,1	0,0	0,0	-1,2	-1,5
Služby	2,2	2,1	0,7	0,4	0,4	0,4	0,2
Obchod a doprava	1,7	1,8	0,8	0,1	0,5	0,3	0,1
Finanční sektor a obchodní činnost	3,9	4,1	0,8	0,8	0,8	0,4	0,0
Veřejná správa <sup>1)</sup>	1,9	1,4	0,5	0,5	0,1	0,5	0,5

Zdroje: Eurostat a propočty ECB.

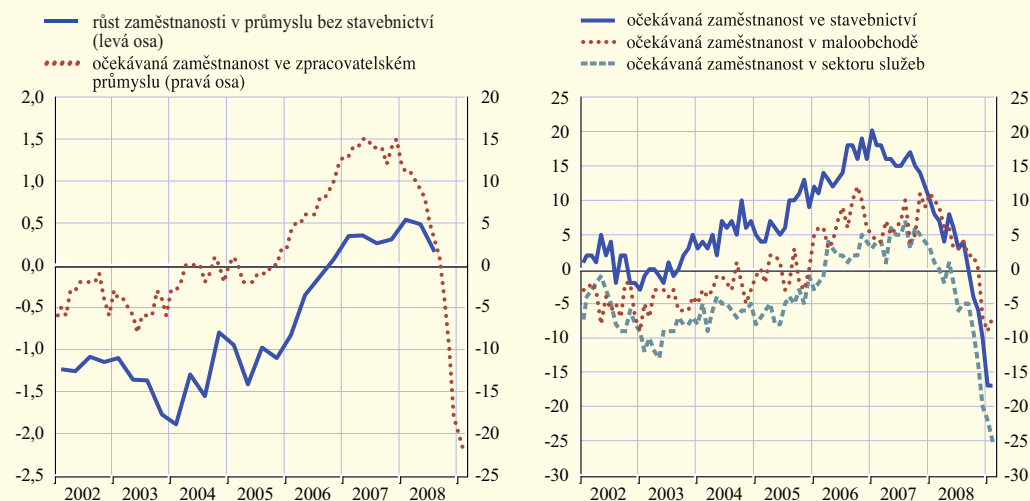
Poznámka: Údaje se týkají složení eurozóny včetně Slovenska.

1) Zahrnuje také školství, zdravotnictví a ostatní služby.

rozhodnout vyčkávat a posoudit pravděpodobný průběh ekonomického vývoje, než vynaloží výdaje na změny stavu zaměstnanců. Vývoj poptávky po práci proto závisí na tom, jak podniky změnilly hodnocení ekonomických vyhlídek v souvislosti se zhoršující se ekonomikou. Počátkem minulého roku se pokles v eurozóně očekával relativně mírný (viz box 5). Výběrová šetření mezi podniky naznačila, že očekávání týkající se zaměstnanosti zůstala v první polovině roku 2008 o něco optimističtější než ukazatele produkce. Některé podniky se zřejmě rozhodly ponechat si zaměstnance při sníženém pracovním zatížení. Takové hromadění pracovních sil je zjevné ze snížení počtu odpracovaných hodin v eurozóně a ze snížení produktivity měřené produkcí na zaměstnance (viz graf 51). Ostatní podniky se zřejmě namísto toho rozhodly zpočátku snížit počet zaměstnanců tím, že nenahradí zaměstnance, kteří firmu opustili nebo odešli do důchodu,

Graf 50 Růst zaměstnanosti a očekávaná zaměstnanost

(meziroční změny; procentní salda; sezonně očištěno)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB

Poznámky: Procentní odchylky jsou upravené podle průměrné hodnoty. Údaje se týkají složení eurozóny včetně Slovenska.

případně snížením počtu dočasných pracovníků. Podle statistiky Výběrového šetření pracovních sil za třetí čtvrtletí roku 2008 je za zmenšení celkové zaměstnanosti odpovědný zejména pokles dočasné zaměstnanosti.

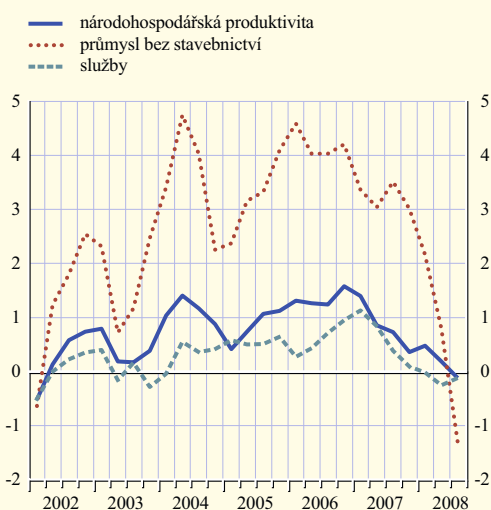
V situaci náhlého snížení produkce koncem roku 2008 a vzhledem k tomu, že ukazatele ekonomické aktivity ukazují další oslabení počátkem roku 2009, však podniky možná budou méně inklinovat k hromadění pracovních sil. Výběrová šetření naznačují, že s tím, jak zintenzivnilo zpomalení a zvýšila se pravděpodobnost, že se období slabší ekonomické aktivity prodlouží, podniky podstatně zrevidovaly své úmysly týkající se zaměstnanosti směrem dolů. Výběrové šetření Evropské komise mezi podnikateli z února 2009 ukázalo záměry týkající se zaměstnanosti na podobné úrovni jako záměry zaznamenané během recese počátkem devadesátých let (viz graf 50). Vyhlídky poptávky po práci se tedy značně zhoršily.

Důsledky očekávaného zmírnění poptávky po práci částečně závisí na vývoji nabídky práce. Zvýšení počtu pracovních sil odráží demografické změny pokud jde o počet osob v produktivním věku a ochotu jednotlivců pracovat. Růst nabídky práce zůstal ve třetím čtvrtletí roku 2008 relativně stálý. Populace v produktivním věku se trvale zvyšovala a míra participace se zlepšila.

Celkově kombinace mírnější poptávky po práci a relativně stabilního růstu potenciální nabídky práce naznačuje, že podmínky na trhu práce se uvolnily. Míra nezaměstnanosti v eurozóně se od začátku roku 2008 zvyšovala a v lednu 2009 dosáhla 8,2 %, což představuje nárůst o jeden procentní bod od ledna 2008 (viz graf 52). Výběrové šetření Evropské komise mezi podniky rovněž naznačilo pokles podílu podniků hlásících nedostatek pracovníků jako faktor omezující výrobu. S poklesem poptávky podniků po práci můžeme očekávat, že se tlak na trhu práce bude v nadcházejících čtvrtletích nadále uvolňovat.

**Graf 51 Produktivita práce**

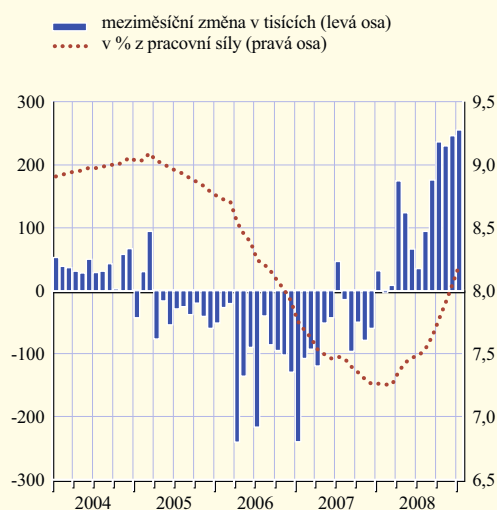
(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.  
Poznámka: Údaje se týkají složení eurozóny včetně Slovenska.

**Graf 52 Nezaměstnanost**

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat.  
Poznámka: Údaje se týkají složení eurozóny včetně Slovenska.

### 4.3 VÝHLED EKONOMICKÉ AKTIVITY

Ekonomická aktivita v eurozóně ke konci roku 2008 výrazně zpomalila v důsledku přenosu obnoveného napětí ve finančním sektoru do reálné ekonomiky. Se zpomalením rozvinutých ekonomik a s rostoucím dopadem turbulencí na rozvíjející se trhy oslabila zahraniční poptávka. Rovněž došlo ke zpomalení podnikatelských investic a stagnaci plánů na expanzi vlivem poklesu rentability, oslabení kapacitních tlaků a zpřísnění úvěrových podmínek, které snížilo dostupnost financování. Na tomto pozadí ke snížení produkce přispívá rovněž proces snižování zásob v řadě sektorů. Investice do rezidenčních nemovitostí také zmírnily v souvislosti s útlumem na trzích s bydlením v několika zemích eurozóny, přičemž současné transakce brzdí očekávání nižších budoucích cen. Pokles produkce značně snížil kapacitní tlaky v podnicích a podmínky na trhu práce se začaly uvolňovat. Zvýšila se míra nezaměstnanosti a průzkumy naznačily zmírnění očekávané zaměstnanosti. Vzhledem ke klesajícímu finančnímu bohatství, přísnějším úvěrovým podmínkám a zhoršujícím se vyhlídkám na trhu práce se očekává, že také výdaje domácností zůstanou utlumené, i když jsou reálné příjmy podporovány poklesem cen komodit.

Po značném snížení HDP koncem roku 2008 se očekává, že oslabení ekonomické aktivity v eurozóně bude v nadcházejících čtvrtletích přetrvávat vlivem dopadu strukturální nerovnováhy v některých ekonomikách a napětí na finančních trzích na světovou i domácí ekonomiku. Očekává se však, že v roce 2010 se ekonomika bude postupně zotavovat díky účinkům značného makroekonomického stimulu a rozsáhlých hospodářskopolitických opatření, která byla přijata pro obnovení fungování finančního systému v eurozóně i mimo ni.

Makroekonomické projekce sestavené pracovníky ECB v březnu roku 2009 předpovídají průměrný roční růst reálného HDP v roce 2009 mezi -3,2 % a -2,2 % a v roce 2010 mezi -0,7 % a 0,7 % (viz box 6). V roce 2009 i 2010 bude meziroční tempo růstu HDP výrazně nižší v důsledku záporného vlivu údajů z předchozího roku na meziroční tempo růstu. Výhled ekonomické aktivity je i nadále provázen výjimečně vysokou nejistotou. Rizika spojená s hospodářským výhledem se nyní jeví jako vyváženější. Na jedné straně se mohou oproti očekávání projevit silnější pozitivní účinky (a to i pokud jde o důvěru ekonomických subjektů) pocházející z rozsáhlého makroekonomického stimulu a odrážející přijetí dalších hospodářskopolitických opatření. Na druhé straně panují obavy zejména ze silnějšího potenciálního dopadu turbulencí na finančních trzích na reálnou ekonomiku, vzniku a zintenzivnění protekcionistických tlaků a možného nepříznivého vývoje světové ekonomiky v důsledku nerovnoměrného odeznívání globální nerovnováhy.

## MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ PRACOVNÍKY ECB

Na základě údajů dostupných k 23. únoru 2009 sestavili pracovníci ECB projekce makroekonomického vývoje eurozóny.<sup>1</sup> Vzhledem ke slabé perspektivě růstu světového hospodářství i domácí poptávky by podle projekcí měl být průměrný roční růst reálného HDP v roce 2009 záporný a pohybovat se mezi -3,2 a -2,2 % a v roce 2010 se pak zvýšit na úroveň mezi -0,7 a +0,7 %. Míru inflace by měl tlumit pokles cen komodit a zpomalení hospodářské aktivity. Průměrné tempo růstu celkového HICP by se v roce 2009 mělo pohybovat mezi 0,1 a 0,7% a v roce 2010 mezi 0,6 a 1,4 %.

### Metodické předpoklady o úrokových sazbách, směnných kurzech, cenách surovin a opatřeních fiskální politiky

Metodické předpoklady o úrokových sazbách a cenách energetických i neenergetických komodit vycházejí z tržních očekávání s datem pro uzávěrku údajů 13. února 2009.<sup>2</sup> Předpoklad ohledně krátkodobých úrokových sazeb má čistě metodický charakter. Tyto sazby se měří tříměsíční sazbou EURIBOR, přičemž tržní očekávání se odvozují od sazeb futures. Zvolená metodika ukazuje na celkovou průměrnou úroveň krátkodobých úrokových sazeb 1,8 % v roce 2009 a 2,1 % v roce 2010. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na průměrnou hodnotu 4,2 % v roce 2009 a 4,6 % v roce 2010. Základní scénář projekce zohledňuje stávající napjaté podmínky financování, ale také předpoklad, že se v horizontu projekce rozpětí dlouhodobých sazeb z bankovních úvěrů oproti výše uvedeným sazbám mírně zúží. Obdobně se předpokládá, že se během sledovaného období postupně uvolní i nyní přísné úvěrové podmínky. Pokud jde o komodity, na základě vývoje na trzích s futures během dvoutýdenního období končícího k datu uzávěrky se očekává, že průměrné roční ceny ropy dosáhnou 49,3 USD za barel v roce 2009 a 57,4 USD za barel v roce 2010. Očekává se také, že mezinárodní ceny potravin v amerických dolarech v roce 2009 klesnou o 11,8 %, a v roce 2010 vzrostou o 4,9 %. Ceny dalších komodit (neenergetických a nepotravinářských) v amerických dolarech by se v roce 2009 měly výrazně snížit (o 29,8 %) a v roce 2010 vzrůst o 6,0 %.

Vychází se z metodického předpokladu stability dvojstranných směnných kurzů eura v časovém horizontu projekce na průměrné úrovni převládající během dvoutýdenního období končícího ke dni uzávěrky. To implikuje kurz eura k americkému dolaru na úrovni 1,29 v letech 2009 a 2010 a efektivní kurz eura v roce 2009 v průměru o 2,4 % nižší než jeho průměr za rok 2008 a v roce 2010 o 0,1 % nižší než jeho průměr za rok 2009.

U fiskální politiky jsou základem projekcí rozpočtové plány jednotlivých států eurozóny, které byly k dispozici k 13. únoru 2009. U těchto plánů se počítá se všemi opatřeními, která již byla schválena parlamentem, nebo která byla podrobně rozpracována vládami a u nichž je pravděpodobné, že legis-

1 Makroekonomické projekce pracovníků ECB doplňují projekce odborníků Eurosystemu, které sestávají dvakrát za rok společně pracovníci ECB a národních centrálních bank eurozóny. Použitá metodika odpovídá metodice používané pro sestavování projekcí odborníků Eurosystemu a popsané v publikaci „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, červen 2001, která je k dispozici na internetových stránkách ECB. K vyjádření nejistoty ohledně projekcí je výsledek pro každou proměnnou uváděn jako rozpětí možných hodnot. Rozpětí pro každou proměnnou a každé sledované období odpovídá modelovému intervalu založenému na 75% pravděpodobnosti. Použitá metodika je popsána v publikaci „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“, ECB, září 2008, která je dostupná na internetových stránkách ECB.

2 Předpoklady o cenách ropy a potravin vycházejí z cen futures do konce roku 2010. U ostatních komodit se předpokládá, že ceny budou sledovat ceny futures do konce roku 2009 a dále se budou vyvíjet v souladu s vývojem hospodářské aktivity ve světě.

lativním procesem úspěšně projdou. V projekcích byly zohledněny zejména soubory opatření fiskální stimulace, které byly schváleny v řadě zemí.

### Předpoklady o mezinárodním prostředí

Perspektiva světové ekonomiky se v posledním čtvrtletí 2008 výrazně zhoršila vlivem rychle se roztáčející spirály nepříznivých dopadů finanční krize a poklesu reálné hospodářské aktivity v rozvinutých ekonomikách a výraznějším přeléváním dopadů do rozvíjejících se trhů, a to zejména prostřednictvím hroujícího se světového obchodu. Očekává se, že světové hospodářství projde nejvýznamnějším a synchronizovaným poklesem za několik desetiletí. Průměrný roční růst reálného HDP ve světě mimo země eurozóny by měl poklesnout z úrovně 3,6 % v roce 2008 na 0,2 % v roce 2009 a následně mírně vzrůst na 2,5 % v roce 2010 v souvislosti s působením prorůstových opatření ve světě. Očekává se, že zpomalením hospodářské aktivity ve světě budou zasaženi zejména hlavní obchodní partneři eurozóny. Růst exportních trhů eurozóny, který v roce 2008 dosáhl tempa 4,1 %, by měl být v roce 2009 záporný na úrovni -5,3 % a v roce 2010 by měl oživit na 1,9 %.

### Projekce růstu reálného HDP

Růst reálného HDP v eurozóně byl od druhého čtvrtletí 2008 záporný, přičemž v posledním čtvrtletí dosáhl pokles mezičtvrtletně 1,5 %. V souladu s nedávnými krátkodobými hospodářskými ukazateli a výsledky průzkumů by měl HDP v roce 2009 nadále klesat, i když v menším rozsahu než na konci roku 2008. Tento pokles odráží snížení vývozu spojené s klesající domácí poptávkou. Investiční výhled je ovlivněn především slabou hospodářskou aktivitou ve světě a vysokou mírou nejistoty. Zejména by měly klesat investice do rezidenčních nemovitostí a dále tak odrážet probíhající korekce na trzích s bydlením v některých zemích eurozóny. Soukromou spotřebu by měla tlumit zhoršující se situace na trhu práce a nízká důvěra. K obratu v nedávném nepříznivém vývoji, jako je oslabení světového obchodu, pokles důvěry a zpřísnění podmínek financování, by mělo ve sledovaném období docházet jen postupně. Díky rozsáhlému makroekonomickému stimulu v eurozóně i zbytku světa a opatřením, která byla přijata s cílem zlepšit fungování finančního systému, by mělo v roce 2010 dojít k oživení. Jeho hlavními faktory by měl být vývoz, předpokládaná postupná náprava poměrů na finančních trzích a stabilizace na trzích rezidenčních nemovitostí. Po 0,8 % růstu v roce 2008 by měl reálný HDP klesnout o 2,2 až 3,2 % v roce 2009 a následně v roce 2010 dosáhnout tempa změny mezi -0,7 a +0,7 %.

### Tabulka A Makroekonomické projekce pro eurozónu

(průměrné procentní změny za rok)<sup>1), 2)</sup>

	2008	2009	2010
HICP	3,3	0,1 – 0,7	0,6 – 1,4
Reálný HDP	0,8	-3,2 – -2,2	-0,7 – 0,7
Soukromá spotřeba	0,5	-1,2 – -0,2	-0,4 – 1,0
Vládní spotřeba	2,1	1,3 – 2,1	1,1 – 1,9
Hrubá tvorba fixního kapitálu	0,3	-8,6 – -5,8	-4,3 – -0,3
Vývoz (zboží a služby)	1,8	-9,7 – -6,9	-0,9 – 1,9
Dovoz (zboží a služby)	1,8	-8,0 – -5,0	-1,6 – 2,6

1) Projekce reálného HDP a jeho složek jsou založeny na údajích očištěných o vliv počtu pracovních dní. Projekce vývozu a dovozu obsahují obchod uvnitř eurozóny.

2) Údaje o HDP se týkají všech 16 zemí eurozóny. V projekcích HICP se v rozpětích pro rok 2009 uvádí jako součást eurozóny Slovensko. Výpočet průměrné procentní změny za rok 2009 vychází ze složení eurozóny, které zahrnuje údaje za Slovensko již pro rok 2008.



## Projekce cen a nákladů

V důsledku klesajících cen komodit a vlivu srovnávací základny vyplývajícího z minulého vývoje cen komodit, a v rostoucí míře ovšem také jako odraz zhoršujícího se ekonomického výhledu, by míra inflace měřená pomocí HICP měla klesnout z 3,3 % v roce 2008 na úroveň mezi 0,1 a 0,7 % v roce 2009. V roce 2010 by se měla pohybovat mezi 0,6 a 1,4 %. Očekává se, že slabá perspektiva hospodářského růstu eurozóny bude omezovat domácí cenové tlaky po celé sledované období. Zejména tempo růstu náhrad na zaměstnance, které v roce 2008 silně zrychlilo, by mělo výrazně zpomalit, přičemž se zhoršující se situací na trhu práce a poklesem míry inflace by měl zvolnit růst mezd v soukromém i veřejném sektoru. Inflaci by měl dále tlumit i pokles ziskových marží. Nízká míra inflace ve světě by měla pomoci tlumit také dovozní ceny.

## Porovnání s projekcemi z prosince 2008

V porovnání s makroekonomickými projekcemi sestavenými odborníky Eurosystemu, které byly zveřejněny v Měsíčním bulletinu v prosinci 2008, byla rozpětí růstu reálného HDP pro roky 2009 a 2010 upravena výrazně směrem dolů. Tato úprava odráží vliv nižší hospodářské aktivity ve světě, pokles cen aktiv a oslabenou důvěru.

Rozpětí ročního tempa růstu celkového HICP pro rok 2009 i pro rok 2010 jsou výrazně pod úrovní z prosince 2008 a odráží především úpravy směrem dolů u cen energií a potravin, ale také vliv slabší hospodářské aktivity na mzdy a ceny.

Tabulka B Porovnání s projekcemi z prosince 2008

(průměrné procentní změny za rok)

	2008	2009	2010
Reálný HDP – prosinec 2008	0,8 – 1,2	-1,0 – 0,0	0,5 – 1,5
Reálný HDP – březen 2009	0,8	-3,2 – -2,2	-0,7 – 0,7
HICP – prosinec 2008	3,2 – 3,4	1,1 – 1,7	1,5 – 2,1
HICP – březen 2009	3,3	0,1 – 0,7	0,6 – 1,4

## 5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

*Výhled veřejných financí v eurozóně ukazuje prudké zhoršení. V pozadí tohoto vývoje stojí zejména zhoršení makroekonomického prostředí, výpadky příjmů a fiskální stimulační opatření, která byla přijata ve většině zemí eurozóny v reakci na hluboký pokles ekonomiky. Podle předběžné prognózy Evropské komise z ledna 2009 se má schodek veřejných financí v eurozóně zvýšit z 1,7 % HDP v roce 2008 na 4,0 % v roce 2009 a 4,4 % v roce 2010. Je pravděpodobné, že do roku 2010 bude schodek veřejných financí nad referenční hodnotou 3 % HDP v deseti ze šestnácti zemí eurozóny. Rizika tohoto fiskálního výhledu jsou prodeficitní v důsledku nejistého makroekonomického prostředí a fiskálního dopadu finanční krize a stimulačních opatření. Aby byla zachována důvěra v udržitelnost veřejných financí, je nutné, aby všechny zúčastněné strany plně uplatňovaly ustanovení Paktu stability a růstu a dodržely svůj závazek co nejrychlejšího návratu ke zdravým fiskálním pozicím.*

### FISKÁLNÍ VÝVOJ V ROCE 2008

Podle předběžné prognózy Evropské komise z ledna 2009 došlo v eurozóně ke zhoršení průměrného salda rozpočtu vládních institucí z -0,6 % HDP v roce 2007 na -1,7 % v roce 2008 (viz tabulka 9). Na zvýšení schodku se podílelo zpomalení hospodářské aktivity, vyšší primární výdaje a nižší příjmy – také v důsledku fiskálních stimulačních opatření. Přestože Eurostat zatím ještě nedokončil statistickou klasifikaci vládních intervencí zaměřených na stabilizaci finančních institucí, byl podle současných odhadů jejich dopad na rozpočtové saldo zanedbatelný. Většina intervencí měla podobu finančních transakcí (které obecně ovlivňují vládní dluh, ale ne schodek) nebo podmíněných závazků ve formě státních záruk.

Při porovnání schodku za rok 2008 a cílů stanovených v aktualizovaných programech stability zveřejněných na přelomu let 2007 a 2008 bylo průměrné saldo rozpočtu vládních institucí v eurozóně nižší o 0,8 procentního bodu HDP. Pokles rozpočtového salda byl nižší při očištění o negativní příspěvek hospodářského cyklu a jednorázové a další dočasné vlivy. Strukturální bilance eurozóny (v tabulce není uvedena) se v roce 2008 snížila o 0,8 procentního bodu na -2,3 % HDP.

Přestože se rozpočtová salda vládních institucí v roce 2008 snížila téměř ve všech zemích eurozóny, zhoršení fiskálních pozic bylo v jednotlivých zemích odlišné. V roce 2008 vzrostl vládní schodek nad referenční hodnotu 3 % HDP v Irsku, Řecku, Španělsku, Francii a na Maltě, zatímco v roce 2007 mělo schodek překračující hranici 3 % HDP pouze Řecko.<sup>1</sup> V únoru 2009 Evropská komise zahájila první krok postupu při nadměrném schodku u těchto zemí s výjimkou Malty, jejíž překročení schodku se považuje za malé a dočasné. Pouze čtyři země eurozóny – Kypr, Lucembursko, Nizozemsko a Finsko – splnily v roce 2008 své střednědobé rozpočtové cíle, zatímco Španělsko a Slovinsko se od svých střednědobých rozpočtových cílů vzdálily.

Průměrný hrubý dluh vládních institucí v eurozóně se zvýšil ze 66,1 % HDP v roce 2007 na 68,7 % HDP v roce 2008. Poměr dluhu k HDP se zvýšil zejména v zemích, v nichž došlo k prudkému poklesu hospodářské aktivity nebo ke značným intervencím ve finančním sektoru v podobě kapitálových injekcí. Dluh vyšší než 60 % HDP mělo v roce 2008 sedm zemí eurozóny, což je podobné jako v roce 2007.

<sup>1</sup> Schodek Řecka z roku 2007 z notifikace Eurostatu z jara 2008 byl upraven směrem nahoru z 2,8 % HDP na hodnotu 3,5 % HDP v notifikaci z podzimu 2008. Tato revize byla důsledkem opravy evidence grantů EU a zlepšeného pokrytí mimorozpočtových fondů, fondů místních vládních institucí a fondů sociálního zabezpečení.

**Tabulka 9 Salda veřejných rozpočtů a hrubý dluh zemí eurozóny**

v % HDP	Saldo				Dluh			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Belgie	-0,3	-0,9	-3,0	-4,3	83,9	88,3	91,2	94,0
Německo	-0,2	-0,1	-2,9	-4,2	65,1	65,6	69,6	72,3
Irsko	0,2	-6,3	-11,0	-13,0	24,8	40,8	54,8	68,2
Řecko	-3,5	-3,4	-3,7	-4,2	94,8	94,0	96,2	98,4
Španělsko	2,2	-3,4	-6,2	-5,7	36,2	39,8	46,9	53,0
Francie	-2,7	-3,2	-5,4	-5,0	63,9	67,1	72,4	76,0
Itálie	-1,6	-2,8	-3,8	-3,7	104,1	105,7	109,3	110,3
Kypr	3,4	1,0	-0,6	-1,0	59,4	48,1	46,7	45,7
Lucembursko	3,2	3,0	0,4	-1,4	7,0	14,4	15,0	15,1
Malta	-1,8	-3,5	-2,6	-2,5	61,9	63,3	64,0	64,2
Nizozemsko	0,3	1,1	-1,4	-2,7	45,7	57,3	53,2	55,2
Rakousko	-0,4	-0,6	-3,0	-3,6	59,5	59,4	62,3	64,7
Portugalsko	-2,6	-2,2	-4,6	-4,4	63,6	64,6	68,2	71,7
Slovinsko	0,5	-0,9	-3,2	-2,8	23,4	22,1	24,8	25,8
Slovensko	-1,9	-2,2	-2,8	-3,6	29,4	28,6	30,0	31,9
Finsko	5,3	4,5	2,0	0,5	35,1	32,8	34,5	36,1
<b>Eurozóna</b>	-0,6	-1,7	-4,0	-4,4	66,1	68,7	72,7	75,8

Zdroj: předběžná prognóza Evropské komise z ledna 2009.

### VYHLÍDKY VEŘEJNÝCH FINANČÍ V ROCE 2009

Předpokládá se, že se fiskální situace bude v roce 2009 dále zhoršovat. Podle předběžné prognózy Evropské komise z ledna 2009 se má schodek veřejných financí v eurozóně rychle zvýšit z 1,7 % HDP v roce 2008 na 4,0 % v roce 2009. Poté má v roce 2010 vzrůst na 4,4 %. Toto výrazné zhoršení fiskálního výhledu je odrazem snížení hospodářské aktivity, dalších výpadků příjmů, fiskálních stimulačních balíčků a dalších diskrečních opatření v mnoha zemích eurozóny. Při posuzování struktury zhoršení stavu veřejných financí je třeba vzít v úvahu značnou nejistotu při výpočtu cyklicky očištěných rozpočtových sald. Podle prognózy Komise přibližně dvě třetiny fiskálního impulsu ve výši 2,7 % HDP v roce 2009 a 2010 budou souviset s fungováním automatických stabilizátorů a jedna třetina s diskrečními opatřeními a obratem ve vývoji neočekávaných příjmů.

Ke zhoršení stavu veřejných financí došlo v mnoha zemích eurozóny. Kromě Irska, Řecka, Španělska a Francie prognóza Komise předpokládá, že referenční hodnotu ve výši 3 % HDP letos překročí také Itálie, Portugalsko a Slovinsko a zůstanou nad ní i v roce 2010 (s výjimkou Slovinska), zatímco Belgie, Německo, Rakousko a Slovensko by tuto hodnotu měly překročit v roce 2010 (viz tabulka 9). To znamená, že do roku 2010 bude schodek veřejných financí nad referenční hodnotou zřejmě v deseti ze šestnácti členských zemí eurozóny.

Očekává se, že průměrný dluh vládních institucí v eurozóně vzroste z 68,7 % HDP v roce 2008 na 75,8 % HDP v roce 2010. Prognóza Komise nebere v úvahu všechna finanční záchranná opatření. Zvýšení poměru dluhu k HDP by mohlo být nakonec ještě vyšší, jakmile bude dokončena statistická klasifikace záchranných operací.

Některé země eurozóny dosud nepředložily své aktualizované programy stability a předložené aktualizace jsou v mnoha případech již zastaralé. I když jsou dostupné aktualizace obecně mírně optimističtější než Komisí vypracované prognózy schodku a dluhu, naznačují podobný trend výrazně se zhoršujících veřejných financí.

### OPATŘENÍ V REAKCI NA FINANČNÍ A HOSPODÁŘSKOU KRIZI

V reakci na finanční krizi vlády vyčlenily přibližně 3,5 % HDP eurozóny na kapitálové injekce a další podpůrná opatření zvyšující dluh pro finanční sektor, z čehož již téměř polovina byla použita. Navíc ohlášená maximální hranice pro záruky na dluhopisy emitované bankami nebo úvěry mezi finančními institucemi odpovídá přibližně 20 % HDP, z nichž zhruba 8 % již bylo použito.

V reakci na hospodářský útlum Evropská rada schválila na svém jednání 11.–12. prosince 2008 plán na oživení evropského hospodářství. Podle tohoto plánu se vyzývají jednotlivé členské státy EU, aby přispěly částkou 170 mld. EUR (1,2 % HDP) na celkový fiskální stimul EU ve výši 200 mld. EUR (1,5 % HDP), přičemž zbytek bude financován z rozpočtu EU a Evropskou investiční bankou. Toto koordinované úsilí by mělo podpořit hospodářské oživení posílením agregátní poptávky a zvýšenou snahou o zavedení strukturálních reforem, jak předpokládá lisabonská strategie. Zároveň Evropská rada potvrdila svůj závazek implementovat revidovaný Pakt stability a růstu a závazek udržitelných veřejných financí. Členské státy byly vyzvány, aby se co nejdříve vrátily ke svým střednědobým rozpočtovým cílům.

Mnoho zemí eurozóny skutečně přijalo fiskální opatření ke stimulaci ekonomiky. Na podzim roku 2008 německá vláda přijala zejména na příjmové straně rozpočtu balíček opatření ve výši 1,3 % HDP pro roky 2009 a 2010. Na začátku roku 2009 vláda ohlásila druhý stimulační balíček, skládající se z dodatečných opatření pro tyto dva roky ve výši přibližně 2 % HDP. Ve Francii byla na konci roku 2008 ohlášena opatření ve výši přibližně 1,5 % HDP pro období let 2009–2011, včetně oživení veřejných investic a podpory pro malé podniky a vybraná odvětví. V únoru francouzská vláda oznámila další stimulační opatření, včetně opatření na podporu automobilového průmyslu, ve výši 0,4 % HDP. Italská vláda přijala v roce 2008 expanzivní opatření ve výši půl procentního bodu HDP pro roky 2009 a 2010, která se soustředila zejména na výdajovou stranu. Dopad těchto opatření na čisté výpůjčky by měl být podle plánu do velké míry vyrovnán kompenzujícími opatřeními. Ve Španělsku byla již v první polovině roku 2008 přijata řada příjmových opatření ke stimulaci ekonomiky a v listopadu byly ohlášeny další plány veřejných investic ve výši více než 3 % HDP v období let 2008–2010. Také většina ostatních zemí eurozóny přijala významná fiskální stimulační opatření.

Je ještě příliš brzy na úplné posouzení fiskálních stimulačních plánů, které členské státy projednávají také v rámci každoročního mnohostranného dohledu nad rozpočtovými politikami v Evropské unii. Současná rozsáhlá stimulační opatření s sebou ale nesou určitá rizika. Mají-li být účinná, musí být včasná, cílená a dočasná. Účinnost stimulačních balíčků jednotlivých zemí také závisí na jejich struktuře (viz box 7). Ne všechna opatření mají jasnou spojitost s podstatou současných ekonomických problémů nebo je lze rychle realizovat. Některá opatření mohou odrážet spíše politické kompromisy než ekonomická hlediska. Vládní intervence s sebou nese také riziko toho, že naruší chování ekonomických subjektů a oslabí účinnou alokaci zdrojů.

### ÚČINNOST RŮZNÝCH FISKÁLNÍCH OPATŘENÍ KE STIMULACI EKONOMIKY

V debatě o reakci fiskální politiky na hospodářský útlum nabyla v nedávné době na významu účinnost fiskálních stimulačních opatření a vhodný obsah fiskálních stimulačních balíčků na zvýšení agregátní poptávky a stabilizaci ekonomiky. Tento box se zabývá hodnocením řady obecných závěrů z odborné literatury.

Dříve než budou přijata diskreční fiskální opatření ke stimulaci ekonomiky, je třeba si nejprve položit otázku, zda jsou tato opatření potřebná a zda je v rozpočtu manévrovací prostor. Tuto potřebu je nutné posuzovat mimo jiné v souvislosti s vestavěnou proticyklickou fiskální reakcí daňových a výdajových systémů, tj. s působením automatických stabilizátorů. Tyto automatické stabilizátory jsou v eurozóně relativně velké (podle odhadu 0,49 oproti 0,35 ve Spojených státech<sup>1</sup>) a při hospodářském útlumu zajišťují první linii obrany. Manévrovací prostor v rozpočtu závisí zejména na stávající fiskální situaci ekonomiky (rozpočtová pozice vlády ve vztahu ke střednědobému cíli, zadluženost vlády, míra podmíněných závazků a další dlouhodobá rizika, jako náklady vyplývající ze stárnutí populace). Země se zdravými fiskálními pozicemi a udržitelnými veřejnými financemi by měly v případě potřeby největší prostor pro přijetí kompenzačních opatření. Je také třeba, aby členské státy EU zajistily dodržování rámce pro zdravou fiskální politiku vytvořeného Smlouvou o založení Evropského společenství a Paktem stability a růstu.

Bylo dosaženo konsensu, že diskreční fiskální stimul ke stabilizaci ekonomiky – má-li být účinný – musí být včasný, cílený a dočasný. Zkušenosti naznačují, že tyto podmínky často splněny nejsou.<sup>2</sup> I když mají být diskreční stimulační balíčky realizovány, stále zůstávají otevřeny otázky týkající se jejich optimální struktury. Navzdory velice heterogennímu charakteru výsledků v empirické literatuře a obtížnému srovnání nejrůznějších modelů a jejich předpokladů, jednotlivých zemí a typů fiskálních opatření, lze dospět k několika obecným závěrům.

**Zaprvé je pravděpodobné, že zvýšení vládních výdajů je v krátkodobém horizontu při podpoře ekonomiky účinnější než snižování daní, zatímco snižování daní funguje zřejmě lépe v delším časovém horizontu.**

Většina empirických studií naznačuje, že v krátkodobém horizontu jsou výdajové multiplikátory z hlediska produktu vyšší než daňové multiplikátory.<sup>3</sup> Tento poznatek je v souladu s názorem, že je pravděpodobné, že část nárůstu disponibilního důchodu vyplývajícího ze snížení daní půjde do úspor (pokud toto snížení daní není plně zaměřeno na spotřebitele s omezeným přístupem k úvěrům), zatímco vládní nákupy zboží a služeb přímo ovlivňují agregátní poptávku a nabídku.

Daňové multiplikátory obvykle časem rostou, ale důkazy o tom, že v dlouhodobém horizontu je snížení daní účinnější než zvýšení výdajů, nejsou jednotné, zejména pokud jsou daňové úpravy

1 Viz Deroose, S., M. Larch a A. Schaechter (2008), „Constricted, lame and pro-cyclical fiscal policy in the euro area revisited“, European Economy, Economic Papers No 353. Automatické stabilizátory se odhadují jako změna poměru rozpočtového salda k HDP z hlediska relativní změny HDP.

2 Viz také box s názvem „Diskreční fiskální politika, automatická stabilizace a hospodářská nejistota“ v Měsíčním bulletinu ECB z června 2008.

3 Viz Hemming, R., M. Kell a S. Mahfouz (2002), „The effectiveness of fiscal policy in stimulating economic activity - A review of the literature“, IMF Working Paper WP/02/2008.

dočasné. Nedávný důkaz MMF<sup>4</sup> z širokého panelu reakcí fiskální politiky na hospodářský útlum ale naznačuje, že opatření založená na příjmech, včetně dočasných, byla spojena s vyšším následným růstem a dokonce rychlejším oživením (k oživení došlo především v rozvíjejících se ekonomikách) v důsledku příznivých vlivů na straně nabídky. Celkově studie z poslední doby<sup>5</sup> nacházejí více důkazů o tom, že v dlouhodobějším horizontu mohou být daňové multiplikátory vysoké – a vyšší než výdajové multiplikátory.

Zatímco se většina empirických důkazů soustřeďuje na Spojené státy, výsledky pro eurozónu a velké ekonomiky EU<sup>6</sup> spíše podporují závěr, že opatření v oblasti vládních výdajů jsou v krátkodobém horizontu pravděpodobně účinnější než daňová opatření, ale jejich účinnost se ve středně- až dlouhodobém horizontu ztrácí. Několik studií<sup>7</sup> dochází k závěru, že v eurozóně dochází ve střednědobém horizontu k růstu produktu v reakci na trvalé snížení daní.

#### **Zadruhé, v rámci každé kategorie existují rozdíly v účinnosti mezi různými fiskálními stimulačními opatřeními.**

Zdá se, že v rámci vládních výdajových složek má největší krátkodobý dopad na poptávku nákup zboží a služeb, zatímco vládní investice mají zřejmě větší dopad ve středně- až dlouhodobém horizontu. Vyšší sociální transfery mají obvykle rychlý pozitivní vliv, pokud jsou dobře namířené na domácnosti s omezeným přístupem k úvěrům; pokud jsou ale trvalé, spíše ohrožují dlouhodobý růst tím, že způsobují deformace v alokaci zdrojů a brání pohybu pracovní síly.<sup>8</sup> Co se týče daňových složek, práce OECD<sup>9</sup> naznačuje, že účinnost daňových úprav závisí na stávající daňové struktuře a zastoupení subjektů s omezeným přístupem k úvěrům, přičemž jednotlivé země vykazují značné rozdíly. Ve většině případů se zdá, že nejsilnější dlouhodobý dopad na produkt má snížení daně z příjmů, zejména daně z příjmu právnických osob.

#### **Zatřetí, reakce ekonomiky na různá fiskální stimulační opatření zřejmě závisí na řadě dalších faktorů, jako je její velikost a otevřenost, jakož i na institucionálních faktorech.**

Simulace MMF ukazují, že schopnost produktu reagovat na fiskální stimul bývá obecně zřetelnější ve velké ekonomice než v malé, otevřené ekonomice. To lze vysvětlit tím, že čím je otevřenější ekonomika, tím je vyšší podíl dodatečné spotřebitelské poptávky vyplývající z fiskálního stimulu, která přechází do dovozu. Při zohlednění této úvahy a na základě typu nástroje fiskální politiky simulace ukazují, že největší relativní rozdíl v reakci produktu mezi velkou ekonomikou a malou, otevřenou ekonomikou je v případě snížení spotřebních daní a zvýšení transferů.

4 Mezinárodní měnový fond, World Economic Outlook, kapitola 5, „Fiscal Policy as a Countercyclical Tool“, říjen 2008.

5 Viz Romer, C. a D. Romer (2007), „The macroeconomic effects of tax changes: estimates based on a new measure of fiscal shocks“, cyklostyl, University of California, Berkeley; a Coenen, G., P. McAdam a R. Straub (2007), „Tax reform and labour-market performance in the euro area. A simulation-based analysis using the New Area-Wide Model“, ECB Working Paper No 747.

6 Roeger, W. a J. in 't Veld (2004), „Some selected simulation experiments with the European Commission's QUEST model“, Economic Modelling 21(5): 785-832; Dalsgaard, T., C. André a P. Richardson (2001), „Standard Shocks in the OECD interlink model“, OECD Working Paper 306; Al-Eyd, A. a R. Barrell (2005), „Estimating tax and benefit multipliers in Europe“, Economic Modelling 22: 759-776; Hunt B. a D. Laxton (2003), „Some simulation properties of the major euro area economies in MULTIMOD“, IMF Working Paper 03/31; a Perotti, R. (2002), „Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries“, ECB Working Paper No 160.

7 Coenen, G., P. McAdam a R. Straub (2007) pro eurozónu za pomoci simulací a Perotti (2002) pro Německo (1961-2000) za pomoci strukturálního VAR.

8 Obstfeld, M. a G. Peri (1998), „Regional non-adjustment and fiscal policy“, Economic Policy 13(26): 207-259; Checherita, C., C. Nickel a P. Rother (2009), „The role of fiscal transfers for regional economic convergence in Europe“, ECB Working Paper No 1029.

9 Johansson A., C. Heady, J. Arnold, B. Brys a L. Vartia (2008), „Tax and economic growth“, OECD Economics Department Working Paper No 620.



Při vytváření fiskálního stimulačního plánu jsou důležité také institucionální faktory. To, jak snížení daní, např. snížení daně z příjmu fyzických osob, ovlivňuje produkt, závisí na institucích pracovního trhu, jako je míra syndikalizace a prvky procesu tvorby mezd. Účinnost výdajových opatření oproti daňovým opatřením ovlivňují také další faktory, jako je připravenost vládních institucí (efektivita výdajových ministerstev versus institucí zajišťujících výběr daní, schopnost orgánů státní správy realizovat rozsáhlé investiční programy, atd.).

Závěrem lze říci, že je obtížné vytvořit jednoznačný seznam charakteristik „optimálního“ fiskálního balíčku pokud jde o jeho dopad na ekonomiku. Kromě požadavku, že fiskální stimulační opatření by měla být „včasná, cílená a dočasná“, odborná literatura doporučuje, že struktura fiskálního stimulačního plánu by měla brát v úvahu několik faktorů, zejména (i) výchozí fiskální pozici a stávající daňovou a výdajovou strukturu, (ii) předpokládanou dobu trvání hospodářského útlumu, který se snaží řešit, a současně potenciální rozpor mezi krátkodobými stabilizačními cíli (poptávková strana) a nástroji podporujícími dlouhodobější růst (nabídková strana), (iii) očekávanou velikost fiskálních multiplikátorů různých nástrojů a čas potřebný na to, aby se tato opatření promítla do poptávky a nabídky, (iv) institucionální charakteristiku, která usnadňuje implementaci, a (v) potřebu minimalizovat deformace tržních mechanismů. Země by měly celkově navrhnout fiskální stimulační balíčky způsobem, který bude stabilizovat ekonomiku a zároveň podporovat zdravé základy pro oživení, zejména zvyšováním kvality veřejných financí a zaváděním strukturálních reforem.<sup>10</sup>

10 Viz také box nazvaný „Strukturální politika v období krize“ v Měsíčním bulletinu ECB z prosince 2008.

Zatímco některá stimulační opatření skončí automaticky, možnost zrušení u mnoha dalších není zajištěna a může se ukázat jako velice obtížná. Zvyšující se schodky a riziko dluhu podlamující důvěru ve fiskální udržitelnost mohou vést domácnosti a společnosti k tomu, že sníží spotřebu a investice v očekávání budoucího zvyšování daní.

Prudký nárůst spreadů státních dluhopisů vůči Německu je varovným signálem, že finanční trhy velmi pozorně sledují vývoj potenciálních rizik (viz graf B v boxu 3 nazvaném „Jak ovlivnily státní záchranné balíčky vnímání úvěrového rizika ze strany investorů?“). V lednu a únoru 2009 snížily ratingové agentury dlouhodobý úvěrový rating nebo svůj výhled ratingu Irska, Řecka, Španělska a Portugalska.

### ÚVAHY FISKÁLNÍ POLITIKY

V současném prostředí, charakterizovaném vysokou mírou nejistoty ohledně makroekonomického dopadu finanční a hospodářské krize, by se fiskální politika měla řídit řadou základních principů a úvah. Zaprvé a především musí být zachována důvěra ve zdraví veřejných financí, zejména v době, kdy oslabila důvěra v bankovní sektor. Podmínkou je zachování integrity fiskálního rámce EU založeného na pravidlech (viz box 8). S ohledem na rozpočtové výsledky v roce 2008 a znepokojivé fiskální vyhlídky je vhodné, že Evropská komise zahájila v souladu s ustanoveními Paktu stability a růstu u řady zemí postup při nadměrném schodku. Postup by měl být zahájen také v případě dalších zemí, pokud se v roce 2009 předpokládá nadměrný schodek. Je třeba stanovit ambiciózní termíny pro nápravu nadměrných schodků. Je také třeba, aby se konsolidační plány zakládaly na pevných a jasně stanovených strukturálních opatřeních. Návrat ke zdravým fiskálním pozicím v co nejkratším termínu je nezbytný nejen k zachování důvěry veřejnosti v udržitelnost veřejných financí; je také předpokladem zachování důvěryhodnosti Paktu stability a růstu a rámce fiskálního dohledu EU.

## Box 8

**PRÁVNÍ RÁMEC PRO ZAJIŠTĚNÍ ZDRAVÉ FISKÁLNÍ POLITIKY V HMU**

Ustanovení Smlouvy o založení Evropského společenství a Paktu stability a růstu mají zajistit zdravou fiskální politiku, která je podmínkou udržitelného hospodářského růstu, a podporovat nezávislou měnovou politiku Eurosystemu, jejímž cílem je zachování cenové stability. Tato ustanovení tak podporují hladké fungování Hospodářské a měnové unie (HMU), kde jednotná měnová politika koexistuje s fiskální politikou jednotlivých států.<sup>1</sup>

Článek 101 Smlouvy zakazuje Eurosystemu poskytovat možnost přečerpání zůstatků bankovních účtů ve prospěch institucí nebo orgánů Společenství, vlád nebo jiných veřejných subjektů; rovněž je mu zakázán přímý nákup dluhových nástrojů vydaných těmito subjekty. Toto ustanovení má přerušit přímou vazbu mezi měnovou politikou a fiskální politikou a zejména zakázat měnové financování vládních deficitů, které v minulých desetiletích přispělo v některých zemích k nadměrnému růstu peněžní zásoby a inflace. Podle článku 21 Protokolu o statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky může Eurosystem nadále působit jako fiskální agent pro veřejné subjekty. Výše zmíněný zákaz navíc neplatí pro úvěrové instituce ve veřejném vlastnictví, kterým musí být v souvislosti s poskytováním peněžních prostředků bankami poskytováno stejné zacházení jako soukromým úvěrovým institucím.

Článek 102 Smlouvy zakazuje jakékoli opatření, které by umožňovalo zvýhodněný přístup institucí nebo orgánů Společenství, vlád a jiných veřejných subjektů k finančním institucím, pokud není založeno na obezřetném posouzení.

Podle článku 103 Smlouvy neodpovídá Evropská unie za závazky ani nepřebírá závazky vlád nebo veřejných subjektů a členský stát neodpovídá za závazky ani nepřebírá závazky jiného členského státu. Tato tzv. klauzule o neposkytnutí pomoci má zajistit, aby členské státy nadále odpovídaly pouze za své vlastní výpůjčky. Investoři by proto měli vzít tuto skutečnost v úvahu při oceňování dluhových nástrojů vydaných různými zeměmi eurozóny.

Nezákladnějším pravidlem fiskální politiky zakotveným v článku 104 Smlouvy a v sekundárních předpisech Paktu stability a růstu je, že členské státy by se měly vyvarovat nadměrných schodků veřejných financí. Za nadměrný ve smyslu Smlouvy a Paktu stability a růstu je zpravidla považován schodek vládního sektoru vyšší než 3 % HDP. Je však možné povolit výjimku v případě, že je překročení referenční hodnoty výjimečné, malé a dočasné.<sup>2</sup> Poměr zadlužení vládního sektoru k HDP přesahující 60 % je nadměrný, pokud se dostatečně nesnižuje a neblíží se k referenční hodnotě uspokojivým tempem. Jestliže je rozhodnuto, že nadměrný schodek existuje, podléhá daný stát postupu při nadměrném schodku. Tento postup se skládá z řady kroků, které mají zajistit, aby byl nadměrný schodek včas napraven.

1 Pakt stability a růstu se v podstatě skládá z (i) nařízení Rady 1466/97, ve znění nařízení Rady 1055/2005, o posílení dohledu nad stavy rozpočtů a nad hospodářskými politikami a o posílení koordinace hospodářských politik a (ii) nařízení Rady 1467/97, ve znění nařízení Rady 1056/2005 o urychlení a vyjasnění implementace postupu při nadměrném schodku.

2 Překročení referenční hodnoty v důsledku hlubokého poklesu ekonomiky může být považováno za výjimečné v případě záporného růstu HDP nebo akumulovaného poklesu produktu v průběhu delšího období velmi nízkého meziročního růstu HDP v poměru k potenciálnímu růstu. V úvahu je možné vzít i další faktory, zejména faktory týkající se střednědobé ekonomické a rozpočtové pozice, úrovně vládních investic a příspěvků k evropským politickým cílům. Překročení referenční hodnoty však musí být v každém případě malé a dočasné, aby nebylo považováno za nadměrné.

Vzhledem k současným nepříznivým makroekonomickým podmínkám a různým fiskálním stimulačním opatřením schváleným v posledních měsících se očekává, že 3% referenční hodnotu vládního schodku překročí značný počet členských států. V těchto případech (ostatně jako ve všech případech) je zaručeno plné uplatnění ustanovení Smlouvy a Paktu stability a růstu. Podrobnější sledování fiskální politiky členských států s nadměrnými schodky a jejich rychlá náprava jsou důležité proto, aby široká veřejnost a investoři byli ujištěni o závazku vlád navrátit se co nejdříve ke zdravým fiskálním pozicím v zájmu zajištění udržitelných veřejných financí. Přísné dodržování existujícího právního rámce je zvláště důležité vzhledem k závažným dodatečným finančním závazkům, které na sebe vlády v poslední době vzaly v reakci na současnou krizi.

Zadruhé, posuzujeme-li fiskální stimulační plány, musíme vzít v potaz řadu faktorů. Automatické fiskální stabilizátory jsou v eurozóně významné a jsou první na řadě při podpoře slabnoucí ekonomiky. Vlády již navíc vyčlenily značné prostředky na podporu bankovního systému. I když většina závazků není při výpočtu schodku nebo dluhu brána v úvahu, budou mít na obojí přímý vliv až budou muset být splněny. Není k dispozici již žádný manévrovací prostor pro přijetí dalších fiskálních stimulačních opatření, neboť v současné době by tato opatření mohla ohrozit hospodářskou důvěru.

Zatřetí, stimulační opatření, která byla přijata, budou nejúčinnější, pokud budou včasná, cílená a dočasná. Fiskální stimul je třeba zrušit v plném rozsahu, jakmile dojde k oživení, což vyžaduje opatření, která budou dočasná nebo vykompenzovaná důvěryhodným závazkem trvalých nápravných opatření. V zemích, které jsou v současné době vystaveny silným tlakům na finančních trzích, by měl být závazek fiskální konsolidace ambicióznější a také by měl brát v úvahu to, že je třeba snížit angažovanost vůči fiskálním rizikům.

## 6 VÝVOJ SMĚNNÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

### 6.1 SMĚNNÉ KURZY

Devizové trhy v průběhu posledních tří měsíců zaznamenaly značné výkyvy a vysokou, ale převážně klesající implikovanou volatilitu. Po období tlaku na znehodnocení, které začalo na konci července roku 2008, zaznamenal nominální efektivní kurz eura v prosinci výrazné oživení, po němž však v prvních dvou měsících roku 2009 následovala částečná korekce zhruba na polovinu.

#### EFEKTIVNÍ SMĚNNÝ KURZ EURA

V posledních třech měsících se devizové trhy nadále vyznačovaly značnými výkyvy a vysokou, ale celkově klesající implikovanou volatilitou (vyhodnocení tohoto jevu z dlouhodobého hlediska viz box s názvem „The recent exceptional rise in exchange rate volatility“

v Měsíčním bulletinu z února 2009). V nominálním efektivním vyjádření euro zhruba od konce července minulého roku čelilo dlouhodobějšímu tlaku na pokles, který v září a říjnu zesílil v důsledku prohloubení finanční krize. Po výrazném oživení v prosinci euro opět oslabilo v prvních dvou měsících roku 2009, kdy ztratilo zhruba polovinu přírůstku dosaženého v prosinci (viz graf 53). Dne 4. března byl nominální efektivní směnný kurz eura vůči 21 měnám důležitých obchodních partnerů eurozóny o 3,4 % nad svojí úroveň z konce listopadu, ale o 4,9 % pod svojí úroveň z poloviny července. Posilování eura během posledních třech měsíců

Graf 53 Efektivní směnný kurz eura a jeho složení<sup>1)</sup>

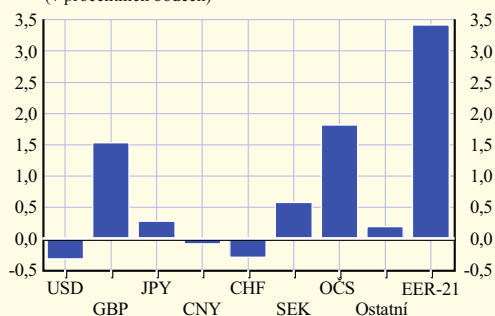
(denní údaje)

Index: Q1 1999 = 100



Příspěvky ke změnám EER-21<sup>2)</sup>

Od 28. listopadu 2008 do 4. března 2009  
(v procentních bodech)



Zdroj: ECB

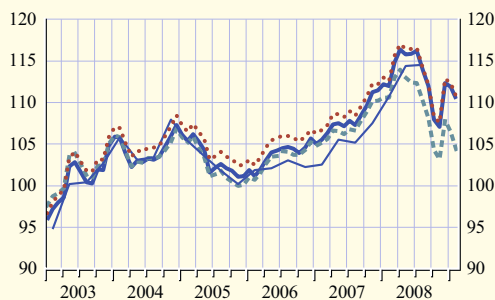
1) Zvýšení indexu znamená apreciaci eura vůči měnám 21 nejdůležitějších obchodních partnerů eurozóny a všech členských států EU, jež nejsou členy eurozóny.

2) Příspěvky ke změnám EER-21 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 šesti obchodních partnerů eurozóny zahrnutých do indexu EER-21. Změny jsou vypočítány s použitím odpovídajících váhových koeficientů obchodů v rámci indexu EER-21.

Graf 54 Nominální a reálný efektivní směnný kurz eura<sup>1)</sup>

(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-21 znamená apreciaci eura. Poslední měsíční údaje jsou z února 2009. V případě reálného EER-21 založeného na JMN ve zpracovatelském průmyslu je nejnovější údaj za 3. čtvrtletí 2008 a je zčásti postaven na odhadech.

bylo zapříčiněno především relativním zhodnocením eura vůči jiným evropským měnám. Euro posilovalo obzvláště výrazně vůči měnám některých novějších členských států EU, ale příspěvky k efektivnímu zhodnocení eura byly rovněž relativně vysoké v případě libry šterlinků a švédské koruny. Hlavní výjimkou z tohoto trendu byl švýcarský frank, který zřejmě těžil z prostředí vysoké averze k riziku. V období od konce listopadu 2008 do 4. března 2009 euro celkově zhodnotilo vůči japonskému jenu a libře šterlinků, avšak mírně oslabilo vůči americkému dolaru (viz graf 53). Pokud jde o indikátory mezinárodní cenové a nákladové konkurenceschopnosti eurozóny, byl v únoru roku 2009 reálný efektivní směnný kurz eura v průměru přibližně o 3,5 % slabší, než byla jeho průměrná úroveň v roce 2008, a to na základě vývoje deflátorů spotřebitelských cen a cen výrobců (viz graf 54).

#### AMERICKÝ DOLAR / EURO

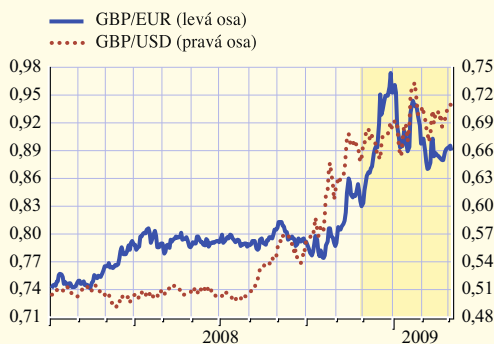
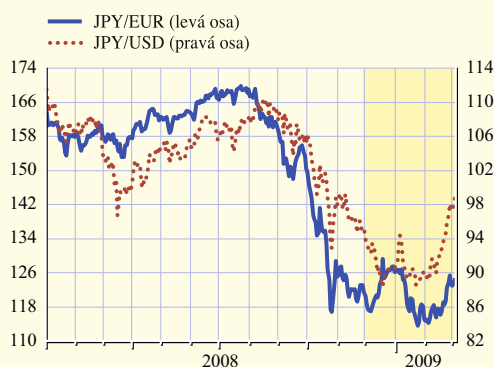
Po prudkém oslabení z úrovně přibližně 1,60 USD v červenci 2008 na úroveň mezi 1,25 USD a 1,30 USD v listopadu euro v prosinci zaznamenalo značné oživení vůči dolaru v kontextu pokračujícího uvolňování měnové politiky ve Spojených státech a zjevného odeznívání technických faktorů podporujících poptávku po americké měně. V prvních dvou měsících roku 2009 a na počátku března však došlo ke korekci těchto přírůstků, a to z mnoha důvodů: účastníci trhu pravděpodobně začali diskontovat dopady očekávaného fiskálního balíčku pro stimulaci americké ekonomiky, zatímco zveřejňované údaje o inflaci a ekonomické aktivitě v eurozóně, které byly nižší, než se očekávalo, je možná vedly k tomu, aby přehodnotili ekonomický výhled pro eurozónu. Dne 4. března 2009 se euro obchodovalo za 1,26 USD, což byla hodnota o 1,4 % slabší než na konci listopadu 2008 a o 15 % slabší než průměrná úroveň v roce 2008 (viz graf 55).

#### JAPONSKÝ JEN / EURO

Ve druhé polovině roku 2008 euro oslabilo vůči japonskému jenu, když z úrovně 170 JPY kleslo na úroveň 120 JPY na konci listopadu. Silné kurzy jenu vůči řadě měn pravděpodobně souvisejí s nárůstem implikované volatility několika hlavních měnových párů na historická maxima. To snížilo atraktivitu japonské měny jako prostředku financování pozic carry trade a podpořilo proces snižování finanční páky v nesplacených krátkých devizových pozicích vůči jenu. Zřetelné sblížení nominálních

Graf 55 Vývoj směnných kurzů

(denní údaje)



Zdroj: ECB.  
Poznámka: Zvýrazněná oblast grafu označuje období od 28. listopadu 2008 do 4. března 2009.

krátkodobých úrokových sazeb celosvětově rovněž pomohlo snížit atraktivitu obchodů typu carry trade mezi hlavními měnovými páry. Po prosincovém posílení vůči jenu v souvislosti se zlepšeným vnímáním eura ze strany trhu došlo v lednu a na začátku února k opětovnému znehodnocení eura. Od poloviny února nicméně začal jen opět oslabovat, a to pravděpodobně proto, že ukazatele japonského HDP za čtvrté čtvrtletí byly horší, než jaké očekávali účastníci trhu ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008. Dne 4. března 2009 bylo euro na úrovni 124,7 JPY, tedy o 2,6 % silnější než na konci listopadu (viz graf 55) a zhruba o 18 % slabší, než byl jeho průměr v roce 2008.

### MĚNY ČLENSKÝCH STÁTŮ EU

V průběhu posledních tří měsíců většina měn participujících v ERM II zůstala stabilní a nadále se obchodovala za své centrální parity vůči euru nebo blízko nich (viz graf 56). Lotyšský lats se od konce listopadu 2008 s výjimkou krátkého období v lednu převážně obchodoval na slabší straně svého flukтуаčního pásma. Dne 4. března 2009 byl kurz latsu o 0,7 % slabší, než je centrální parita této měny.

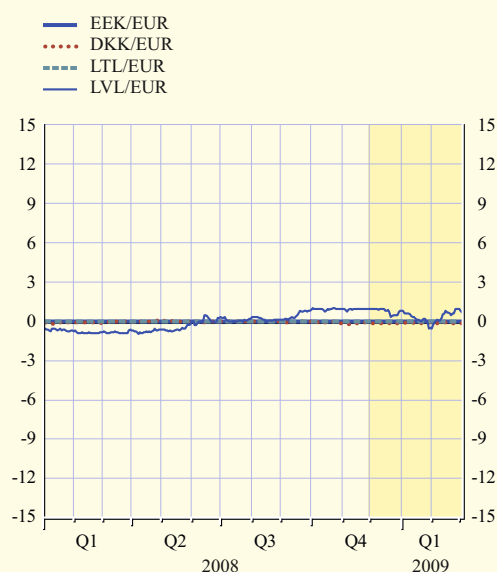
Euro zaznamenalo období vysoké volatility vůči měnám jiných členských států EU, které nejsou účastníky ERM II. Jeho listopadové významné posilování vůči libře šterlinků v prosinci ještě zintenzivnělo a 28. prosince se euro obchodovalo za 0,98 GBP, což byla nejsilnější hodnota od jeho zavedení. Hlavní faktory tohoto vývoje byly pravděpodobně uvolňování měnové politiky ze strany Výboru pro měnovou politiku Bank of England, které začalo v listopadu, zhoršující se výhled ekonomického růstu ve Velké Británii a znovu se objevující náznaky potíží v britském bankovním sektoru. V prvních dvou měsících roku 2009 zaznamenal kurz GBP/EUR poměrně velké výkyvy. Počáteční částečné oživení libry odráželo příznivější náhled trhu na tuto měnu vzhledem k jejímu slabému kurzu v porovnání s historickými průměry. Tento pohyb směrem nahoru však neměl dlouhého trvání v důsledku zveřejnění dat, která ukazovala na další významný pokles cen domů ve Velké Británii a další ztráty v bankovním sektoru. Ve srovnání s koncem listopadu bylo euro vůči libře šterlinků 4. března 2009 o 7,3 % silnější. Ve stejném období euro posílilo obzvláště silně (o 25 %) vůči polskému zlotému, ale posílilo rovněž mnoha dalším měnám ve střední a východní Evropě, neboť účastníci trhu přehodnotili dopady globálních finančních turbulencí na tyto země. Ve stejném období euro rovněž posílilo téměř o 12 % vůči švédské koruně, což odráželo především relativně významný vliv zhoršeného ekonomického výhledu ve střední a východní Evropě na švédskou ekonomiku.

### DALŠÍ MĚNY

Po dlouhém období oslabování, které se dále prohloubilo v září a v říjnu roku 2008, euro zaznamenalo přechodné oživení vůči švýcarskému franku, a to v období od začátku listopadu do poloviny prosince, ale ve zbytku měsíce veškeré předchozí přírůstky ztratilo.

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 flukтуаční pásmo  $\pm 2,25$  %, pro ostatní měny platí standardní flukтуаční pásmo  $\pm 15$  %.



Od začátku roku 2009 euro oscilovalo kolem hodnoty 1,49 CHF. Vývoj směnného kurzu CHF/EUR byl velmi těsně navázán na prudké výkyvy implikované volatility směnného kurzu ve druhé polovině roku 2008 a na počátku roku 2009 v souvislosti s tím, jak změny ve vnímání rizika ovlivňovaly financující roli švýcarského franku v operacích typu carry trade. Navíc švýcarská měna možná sehrála roli bezpečného přístavu v období zvýšené volatility, která charakterizovala finanční turbulence. Dne 4. března 2009 se euro obchodovalo za 1,48 CHF a bylo tak přibližně o 4,5 % slabší, než byla jeho úroveň před třemi měsíci.

## 6.2 PLATEBNÍ BILANCE

V roce 2008 zaznamenal běžný účet eurozóny schodek ve výši 63,2 mld. EUR (0,7 % HDP) ve srovnání s přebytkem ve výši 36,3 mld. EUR v roce 2007. Došlo k tomu do značné míry v důsledku posunu od přebytku ke schodku v případě bilance zboží (hlavně následkem vyšších cen ropy) a bilance výnosů a v důsledku zvýšení schodku bilance běžných transferů. Na finančním účtu zaznamenaly přímé a portfoliové investice v roce 2008 kumulovaný čistý příliv 128,5 mld. EUR ve srovnání s čistým přílivem 47,3 mld. EUR v roce 2007. K tomuto vzestupu došlo do značné míry následkem zvýšení čistého přílivu portfoliových investic, které významně převýšily nárůst čistého odlivu přímých investic.

## OBCHODNÍ BILANCE A BĚŽNÝ ÚČET

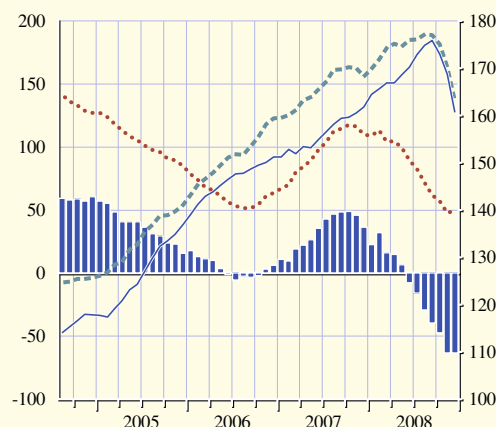
Od poloviny roku 2008, kdy se začal zvyšovat, dosáhl schodek běžného účtu eurozóny (očistěný od počtu pracovních dnů a sezonních výkyvů) 63,2 mld. EUR, což odpovídá 0,7 % HDP, ve srovnání s přebytkem 36,3 mld. EUR v roce 2007, který představoval 0,3 % HDP. Hlavními příčinami byly změna přebytku na schodek v případě bilance zboží a bilance výnosů a zvýšení schodku běžných transferů. V roce 2008 zaznamenala bilance zboží schodek 0,6 mld. EUR ve srovnání s přebytkem 56,6 mld. EUR v roce 2007, který byl způsoben rychlejším růstem dovozu než vývozu, k čemuž došlo převážně následkem vyšších dovozních cen ropy (viz graf 57).

Pokud jde o poslední vývoj, po mírném růstu v třetím čtvrtletí bylo tempo růstu vývozu i dovozu zboží a služeb ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008 záporné. Tento prudký pokles byl převážně následkem situace v obchodu se zbožím, kde vývoz a dovoz zboží poklesl ve čtvrtém čtvrtletí o 9,5 % a 10,4 %, zatímco ve třetím čtvrtletí vzrostl o 0,6 % a 4,1 % (viz tabulka 10). Zdá se, že prudký pokles vývozu lze z velké míry připsat slabší zahraniční poptávce, zatímco dovoz poklesl převážně následkem snížení cen ropy a neener-

Graf 57 Vývoj běžného účtu a obchodní bilance v eurozóně

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

- saldo běžného účtu (12měsíční úhrny; levá osa)
- ... obchodní bilance (12měsíční úhrny; levá osa)
- - - vývoz zboží a služeb (3měsíční klouzávy průměr; pravá osa)
- dovoz zboží a služeb (3měsíční klouzávy průměr; pravá osa)



Zdroj: ECB.

Tabulka 10 Hlavní položky platební bilance eurozóny

(sezonně očištěno, není-li uvedeno jinak)

	2008		3měsíční klouzavé průměry ke konci			12měsíční úhrny ke konci		
	list	pros	2008 břez	2008 čen	2008 září	2008 pros	2008 pros	
<i>v mld. EUR</i>								
<b>Saldo běžného účtu</b>	-13,9	-7,3	-2,2	-2,6	-7,2	-9,1	36,3	-63,2
Bilance zboží	-4,4	-1,2	2,0	1,8	-2,7	-1,3	56,6	-0,6
Vývoz	121,6	114,6	132,3	134,3	135,1	122,2	1,506,3	1,571,9
Dovoz	125,9	115,9	130,3	132,5	137,9	123,6	1,449,7	1,572,5
Bilance služeb	3,9	3,7	5,4	3,9	3,9	3,7	53,2	50,6
Vývoz	41,5	39,3	42,0	41,7	42,0	40,9	487,8	499,5
Dovoz	37,6	35,5	36,6	37,8	38,0	37,2	434,6	448,9
Bilance výnosů	-4,0	-2,2	-0,9	-1,3	-1,3	-2,6	11,0	-18,2
Bilance běžných transferů	-9,4	-7,6	-8,7	-7,0	-7,1	-8,9	-84,6	-94,9
	4,6	10,7	-1,5	28,6	11,2	30,1	29,4	205,4
<b>Saldo finančního účtu<sup>1)</sup></b>								
Čisté přímé a portfoliové investice	-2,2	1,4	-11,1	-3,5	22,2	35,2	47,3	128,5
Přímé investice	-52,5	-16,6	-35,7	-16,9	-14,4	-27,7	-90,4	-283,9
Portfoliové investice	50,3	18,0	24,6	13,4	36,6	62,9	137,7	412,4
Majetkové cenné papíry	36,0	25,2	30,2	-16,4	-13,9	22,4	15,0	66,8
Dluhové nástroje	14,4	-7,1	-5,5	29,8	50,5	40,5	122,8	345,6
Dluhopisy	21,5	-9,5	13,0	25,6	17,4	6,6	163,1	188,2
Nástroje peněžního trhu	-7,2	2,4	-18,6	4,2	33,1	33,8	-40,3	157,4
<i>změny v % oproti předchozímu období</i>								
<b>Zboží a služby</b>								
Vývoz	-5,5	-5,6	3,6	1,0	0,6	-7,9	8,9	3,9
Dovoz	-2,2	-7,4	3,1	2,0	3,3	-8,6	6,6	7,3
<b>Zboží</b>								
Vývoz	-6,9	-5,7	4,6	1,5	0,6	-9,5	8,1	4,4
Dovoz	-2,3	-8,0	4,6	1,7	4,1	-10,4	5,6	8,5
<b>Služby</b>								
Vývoz	-1,1	-5,4	0,4	-0,7	0,7	-2,5	11,1	2,4
Dovoz	-1,8	-5,5	-1,9	3,2	0,6	-2,3	10,1	3,3

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.

getických komodit a nižší domácí poptávky. Kromě toho může vývoz i dovoz negativně ovlivňovat také celosvětové zhoršení financování obchodu (viz box 1, který se zabývá nedávným prudkým poklesem celosvětového obchodu).

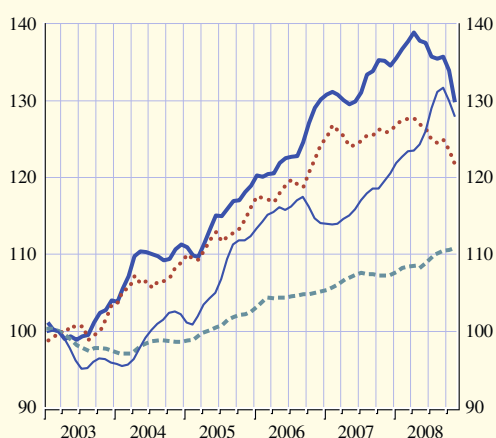
Podrobný přehled o obchodu se zbožím podle objemů a cen, který je k dispozici až do listopadu 2008, potvrzuje, že nedávný pokles hodnoty dovozu byl způsoben jak snížením objemu dovozu, tak snížením cen (viz graf 58). Zatímco pokles dovozních cen ve čtvrtém čtvrtletí je následkem snížení cen ropy, podle kumulovaných hodnot za 12 měsíců stojí za růstem hodnoty dovozu převážně vyšší ceny ropy a neropných komodit. Celkově vzrostl schodek obchodu s ropou za 12 měsíců do listopadu 2008 na 223,6 mld. EUR oproti 166,7 mld. EUR za stejné období o rok dříve.

Snížení hodnoty vývozu v posledním čtvrtletí loňského roku bylo způsobeno poklesem objemu vývozu odrážejícího pokles světové poptávky, zatímco vývozní ceny zůstaly poměrně stabilní. Geografické členění zahraničního obchodu eurozóny se zbožím ukazuje, že v průběhu tří měsíců do listopadu 2008 objem vývozu eurozóny do Spojených států, Velké Británie, Asie a členských států, které vstoupily do Evropské unie od roku 2004, ve srovnání s předchozím tříměsíčním obdobím poklesl (viz graf 59). Naopak růst objemu vývozu do zemí OPEC

**Graf 58 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

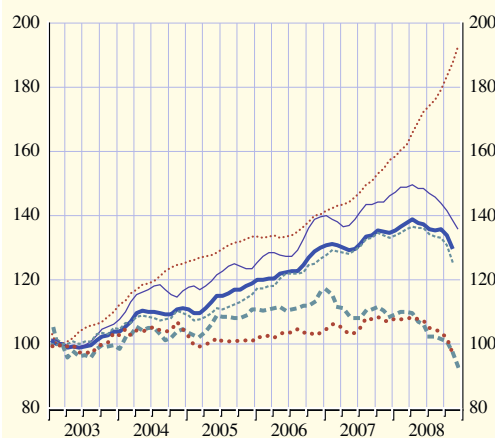


Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.  
Poznámka: Poslední údaje se týkají listopadu 2008.

**Graf 59 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 prosince 2008, s výjimkou vývozu mimo eurozónu celkem, členských států EU mimo eurozónu a Velké Británie (listopad 2008).

zůstal výrazný vzhledem k vysokému hospodářskému růstu a zvyšujícímu se důchodovému efektu v těchto zemích. Pokud jde o obecné kategorie produktů, nejzávažnější pokles objemu vývozu za období tří měsíců do listopadu 2008 byl zaznamenán u meziproduktů, zatímco objem dovozu poklesl zejména u investičních statků, což odráželo celkové zpomalení světové hospodářské aktivity, jakož i vysokou dovozní náročnost investičních statků.

Pokud jde o další složky běžného účtu, přebytek služeb se mírně snížil z 53,2 mld. EUR v roce 2007 na 50,6 mld. EUR v roce 2008. Bilance výnosů zároveň poklesla o 29,2 mld. EUR a její přebytek za rok 2007 ve výši 11,0 mld. EUR se v roce 2008 změnil na schodek 18,2 mld. EUR, a to převážně následkem vyšších plateb nerezidentům eurozóny v rámci bilance výnosů. Schodek běžných transferů se zvýšil z 84,6 mld. EUR v roce 2007 na 94,9 mld. EUR v roce 2008.

## FINANČNÍ ÚČET

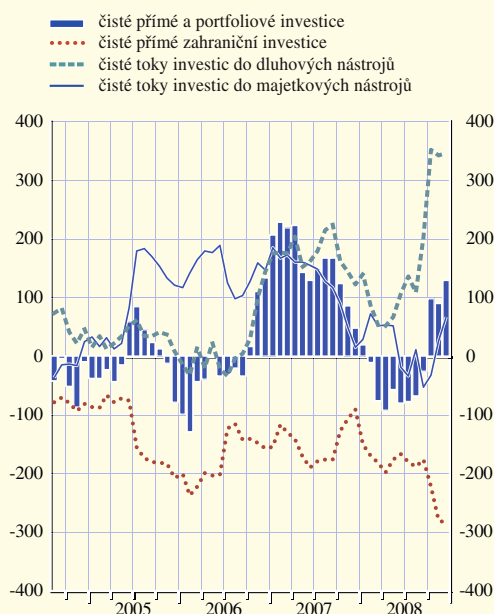
V posledním čtvrtletí roku 2008 přímé investice spolu s portfoliovými investicemi v eurozóně zaznamenaly průměrný měsíční čistý příliv ve výši 35,2 mld. EUR oproti čistému přílivu ve výši 22,2 mld. EUR v předchozím čtvrtletí (viz tabulka 10). V tomto vývoji se z velké části projevilo zvýšení čistého přílivu portfoliových investic následkem změny čistého odlivu investic do majetkových cenných papírů na čistý příliv, který byl částečně kompenzován nižším čistým přílivem investic do dluhopisů. Ve srovnání s první polovinou roku 2008 se průměrný měsíční čistý příliv investic do dluhopisů v druhé polovině roku 2008 snížil, když poklesl z přibližně 19,3 mld. EUR na 12,0 mld. EUR. Zároveň nástroje peněžního trhu zaznamenaly průměrný měsíční čistý příliv přibližně 33,4 mld. EUR v druhé polovině

roku 2008 ve srovnání s průměrným měsíčním čistým odlivem 7,2 mld. EUR v první polovině roku 2008. Tento posun byl převážně způsoben dočasným oživením čistého přílivu investic do nástrojů peněžního trhu v září a říjnu 2008, kdy dosáhl nejvyšších hodnot od roku 1999. To lze vysvětlit čistým prodejem nástrojů peněžního trhu rezidenty a čistým nákupem nástrojů peněžního trhu v eurozóně nerezidenty, zřejmě ve snaze posílit likviditu v průběhu zvýšených turbulencí na finančním trhu spojených s kolapsem Lehman Brothers.

Za celý rok 2008 zaznamenaly přímé investice spolu s portfoliovými investicemi čistý příliv ve výši 128,5 mld. EUR oproti čistému přílivu v roce 2007 ve výši 47,3 mld. EUR (viz graf 60). Tento nárůst odráží významné zvýšení přílivu čistých portfoliových investic ze 137,7 mld. EUR v roce 2007 na 412,4 mld. EUR v roce 2008 (viz tabulka 10) následkem změny směru čistých toků investic do nástrojů peněžního trhu (čistý odliv ve výši 40,3 mld. EUR v roce 2007 byl v roce 2008 vystřídán čistým přílivem ve výši 157,4 mld. EUR), částečně kompenzované dalším zvýšením odlivu čistých přímých investic (283,9 mld. EUR v roce 2008 oproti 90,4 mld. EUR v roce 2007). Čistý příliv přímých zahraničních investic do eurozóny se nadále snižoval a v posledním čtvrtletí roku 2008 dosáhl nejnižší úrovně od roku 1999. Srovnáme-li přímé investice za celý rok 2008 s předchozím rokem, čisté transakce jak rezidentů i nerezidentů poklesly, což mohlo naznačovat preferování domácích trhů pravděpodobně v důsledku finančních turbulencí a zvýšené averze k riziku.

Graf 60 Čisté přímé a portfoliové investice v eurozóně

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



Zdroj: ECB.

# STATISTIKA EUROZÓNY





# OBSAH<sup>1</sup>

## 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](mailto:statistics@ecb.europa.eu). Delší řady a podrobnější údaje najdete na internetových stránkách ECB, sekce Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb.europa.eu>).



<b>6</b>	<b>VLÁDNÍ FINANCE</b>	
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
<b>7</b>	<b>ZAHRA NIČNÍ TRANS AKCE A POZICE</b>	
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
<b>8</b>	<b>SMĚNNÉ KURZY</b>	
8.1	Efektivní směnné kurzy	S72
8.2	Bilaterální směnné kurzy	S73
<b>9</b>	<b>VÝVOJ MIMO EUROZÓNU</b>	
9.1	V ostatních členských státech EU	S74
9.2	V USA a Japonsku	S75
	<b>SEZNAM GRAFŮ</b>	S76
	<b>TECHNICKÉ POZNÁMKY</b>	S77
	<b>VŠEOBECNÉ POZNÁMKY</b>	S83

#### ROZŠÍŘENÍ EUROZÓNY O SLOVENSKO K I. LEDNU 2009

Není-li uvedeno jinak, celé časové řady, které obsahují údaje za rok 2009, se týkají skupiny zemí EU-16 (tj. eurozóny včetně Slovenska). 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. Jsou-li k dispozici podkladové údaje, jsou v těchto případech v absolutních a procentuálních změnách za roky přistoupení Řecka (2001), Slovinska (2007), Kypru a Malty (2008) a Slovenska (2009), vypočtených vždy ze základny předchozího roku, využívány řady, které zohledňují dopad vstupu těchto zemí do eurozóny. Starší údaje týkající se eurozóny před vstupem Slovenska jsou k dispozici na internetových stránkách ECB na adrese <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

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

	M1	M2 <sup>3)</sup>	M3 <sup>3), 4)</sup>	M3 <sup>3), 4)</sup> 3měsíční klouzávý průměr (centrováný)	Úvěry MFI rezidentům eurozóny kromě MFI a vládních institucí <sup>3)</sup>	Cenné papíry jiné než akcie, emitované v eurech společnostmi jinými než MFI <sup>3)</sup>	3měsíční úroková sazba (EURIBOR, % p.a., průměry za období)	10leté spotové sazby (% p.a., ke konci období) <sup>5)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2008	2,3	9,5	9,6	-	9,5	19,0	4,64	3,69
2008 Q1	3,8	10,3	11,2	-	11,1	19,8	4,48	4,13
Q2	2,3	10,0	10,1	-	10,5	17,2	4,86	4,73
Q3	0,6	9,1	9,0	-	9,1	18,6	4,98	4,34
Q4	2,7	8,9	8,1	-	7,3	20,3	4,24	3,69
2008 září	1,2	8,9	8,7	8,7	8,5	20,4	5,02	4,34
říj	3,7	9,3	8,6	8,3	7,8	18,1	5,11	4,25
list	2,2	8,7	7,7	7,9	7,1	20,5	4,24	3,77
pros	3,3	8,2	7,5	7,0	5,8	24,1	3,29	3,69
2009 led	5,2	7,4	5,9	.	5,0	.	2,46	4,02
únor	.	.	.	.	.	.	1,94	3,85

### 2. Ceny, nabídka, poptávka a trh práce<sup>2)</sup>

	HICP <sup>1)</sup>	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
2007	2,1	2,8	2,6	2,7	3,4	84,1	1,8	7,5
2008	3,3	6,2	.	0,8	-1,6	81,9	.	7,5
2008 Q2	3,6	7,1	2,8	1,5	1,2	83,3	1,3	7,4
Q3	3,8	8,5	4,0	0,6	-1,4	82,2	0,8	7,6
Q4	2,3	3,7	.	-1,3	-8,6	78,3	.	7,9
2008 září	3,6	7,9	-	-	-2,4	-	-	7,6
říj	3,2	6,3	-	-	-5,5	81,5	-	7,8
list	2,1	3,3	-	-	-8,4	-	-	7,9
pros	1,6	1,6	-	-	-12,0	-	-	8,1
2009 led	1,1	.	-	-	.	75,0	-	8,2
únor	1,2	.	-	-	.	-	-	.

### 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-21 <sup>6)</sup> (index, 1. Q 1999 = 100)		Směnný kurs USD/EUR
	Běžné a kapitálové účty	Zboží	Přímé investice	Portfoliové investice		Nominální	Reálný (CPI)	
2007	51,8	57,5	-90,4	137,7	347,4	107,9	109,0	1,3705
2008	-47,6	-0,6	-283,9	412,4	383,9	113,0	113,6	1,4708
2008 Q1	-2,4	-1,5	-107,1	73,8	356,3	112,9	113,8	1,4976
Q2	-22,1	7,9	-50,6	40,1	353,9	116,0	116,6	1,5622
Q3	-10,8	-6,7	-43,1	109,7	370,9	114,1	114,3	1,5050
Q4	-12,2	-0,2	-83,0	188,7	383,9	109,1	109,6	1,3180
2008 září	-3,3	-1,5	-21,5	73,1	370,9	112,0	112,1	1,4370
říj	-4,2	3,0	-13,9	120,3	368,0	107,9	108,3	1,3322
list	-10,4	-3,6	-52,5	50,3	393,4	107,1	107,6	1,2732
pros	2,4	0,4	-16,6	18,0	383,9	112,4	112,9	1,3449
2009 led	.	.	.	.	409,9	111,9	112,3	1,3239
únor	.	.	.	.	.	110,4	110,8	1,2785

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 se týkají měničního se složení eurozóny. Další informace naleznete ve Všeobecných poznámkách.

2) Není-li uvedeno jinak, údaje se vztahují k eurozóně ve složení 16 států.

3) 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.

4) 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.

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

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



## STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

### I.1 Konsolidovaná rozvaha Eurosystemu (mil. EUR)

#### 1. Aktiva

	6.2.2009	13.2.2009	20.2.2009	27.2.2009
<b>Zlato a pohledávky ve zlatě</b>	218 314	218 159	217 993	217 779
<b>Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny</b>	159 697	158 794	159 324	155 684
<b>Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny</b>	170 913	168 736	166 940	134 654
<b>Pohledávky v eurech za nerezidenty eurozóny</b>	22 308	21 293	21 735	21 591
<b>Úvěry v eurech úvěrovým institucím eurozóny</b>	737 215	681 286	699 726	700 877
Hlavní refinanční operace	207 752	198 383	215 908	238 423
Dlouhodobější refinanční operace	528 622	482 335	482 339	461 795
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Strukturální reverzní operace	0	0	0	0
Mezní zápujční facilita	795	562	1 398	652
Pohledávky z vyrovnání marže	46	6	82	7
<b>Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny</b>	30 209	27 737	30 741	27 497
<b>Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech</b>	281 385	283 691	285 105	285 256
<b>Pohledávky v eurech za veřejnými rozpočty</b>	37 389	37 389	37 389	37 425
<b>Ostatní aktiva</b>	236 367	236 966	239 422	239 506
<b>Aktiva celkem</b>	<b>1 893 796</b>	<b>1 834 051</b>	<b>1 858 375</b>	<b>1 820 268</b>

#### 2. Pasiva

	6.2.2009	13.2.2009	20.2.2009	27.2.2009
<b>Bankovky v oběhu</b>	741 932	740 745	739 282	742 134
<b>Závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny</b>	376 271	323 588	324 342	297 168
Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	195 000	247 514	243 432	191 697
Vkladová facilita	180 691	75 938	80 049	104 911
Termínované vklady	0	0	0	0
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Závazky z vyrovnání marže	579	135	861	561
<b>Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím v eurozóně</b>	603	332	315	276
<b>Emitované dluhopisy</b>	0	0	0	0
<b>Závazky v eurech vůči ostatním rezidentům eurozóny</b>	89 175	90 904	114 055	136 906
<b>Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny</b>	244 507	238 857	236 439	202 561
<b>Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny</b>	826	-113	-305	-279
<b>Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny</b>	9 376	10 496	10 710	9 810
<b>Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF</b>	5 446	5 446	5 446	5 446
<b>Ostatní pasiva</b>	177 928	175 848	179 821	177 921
<b>Účty přecenění</b>	176 589	176 589	176 589	176 589
<b>Kapitál a rezervní fondy</b>	71 144	71 360	71 682	71 738
<b>Pasiva celkem</b>	<b>1 893 796</b>	<b>1 834 051</b>	<b>1 858 375</b>	<b>1 820 268</b>

Zdroj: ECB.

## 1.2 Základní úrokové sazby ECB

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

S účinností od <sup>1)</sup>	Vkladová facilitata		Hlavní refinanční operace				Mezní zápůjční facilitata	
			Nabídková řízení s pevnou sazbou		Nabídková řízení s proměnlivou sazbou			
	Sazba	Změna	Pevná sazba	Základní nabídková sazba	Změna	Sazba	Změna	
			3	4				
	1	2	3	4	5	6	7	
1999 1 led	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-	
4 <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25	
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25	
9 dub	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00	
5 list	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50	
2000 4 únor	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25	
17 břez	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25	
28 dub	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25	
9 čen	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50	
28 <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...	
1 září	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25	
6 říj	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25	
2001 11 květ	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25	
31 srp	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25	
18 září	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50	
9 list	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50	
2002 6 pros	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50	
2003 7 břez	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25	
6 čen	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50	
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	
2008 9 čec	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25	
8 říj	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50	
9 <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50	
15 <sup>5)</sup>	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...	
12 list	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50	
10 pros	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75	
2009 21 led	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...	
11 břez	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50	

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.
- Od 9. října 2008 ECB zúžila koridor mezi sazbami stálých facilit z 200 bazických bodů na 100 bazických bodů okolo úrokové sazby pro hlavní refinanční operace. Koridor mezi sazbami stálých facilit byl k 21. lednu 2009 opět rozšířen na 200 bazických bodů.
- Dne 8. října 2008 ECB oznámila, že od operace vypořádané 15. října budou týdenní hlavní refinanční operace prováděny prostřednictvím nabídkového řízení s pevnou sazbou s plným přidělením při úrokové sazbě pro hlavní refinanční operace. Tato změna nahradila původní rozhodnutí (ze stejného dne) o snížení základní nabídkové sazby pro hlavní refinanční operace prováděné prostřednictvím nabídkových řízení s proměnlivou sazbou o 50 bazických bodů.

### 1.3 Měnové operace Eurosystemu prostřednictvím nabídkových řízení <sup>1), 2)</sup>

(mil. EUR; úrokové sazby v % p.a.)

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

Datum vypořádání	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Nabídková řízení s pevnou sazbou	Nabídková řízení s proměnlivou sazbou			Doba trvání (dny)
				Pevná sazba	Základní nabídková sazba	Limitní sazba <sup>4)</sup>	Vážená průměrná sazba	
1	2	3	4	5	6	7	8	
<b>Hlavní refinanční operace</b>								
2008 5 list	311 991	756	311 991	3,75	-	-	-	7
12	334 413	848	334 413	3,25	-	-	-	7
19	338 018	851	338 018	3,25	-	-	-	7
26	334 461	836	334 461	3,25	-	-	-	7
3 pros	339 520	787	339 520	3,25	-	-	-	7
10	217 856	783	217 856	2,50	-	-	-	7
17	209 721	792	209 721	2,50	-	-	-	6
23	223 694	640	223 694	2,50	-	-	-	7
30	238 891	629	238 891	2,50	-	-	-	7
2009 6 led	216 122	600	216 122	2,50	-	-	-	8
14	203 792	614	203 792	2,50	-	-	-	7
21	251 516	668	251 516	2,00	-	-	-	7
28	214 150	544	214 150	2,00	-	-	-	7
4 únor	207 052	501	207 052	2,00	-	-	-	7
11	197 727	511	197 727	2,00	-	-	-	7
18	215 285	527	215 285	2,00	-	-	-	7
25	237 801	504	237 801	2,00	-	-	-	7
4 břez	244 147	481	244 147	2,00	-	-	-	7
<b>Dlouhodobější refinanční operace</b>								
2008 27 list	42 185	161	42 185	3,25	-	-	-	91
10 pros	134 949	139	134 949	2,50	-	-	-	42
11	38 080	96	38 080	2,50	-	-	-	182
11	55 924	105	55 924	2,50	-	-	-	91
18	50 793	169	50 793	2,50	-	-	-	98
2009 8 led	7 559	39	7 559	2,50	-	-	-	182
8	9 454	45	9 454	2,50	-	-	-	98
21	113 395	139	113 395	2,00	-	-	-	21
29	43 239	133	43 239	2,00	-	-	-	91
11 únor	104 731	93	104 731	2,00	-	-	-	28
12	18 479	39	18 479	2,00	-	-	-	91
12	10 721	39	10 721	2,00	-	-	-	182
26	21 641	57	21 641	2,00	-	-	-	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	Maximální nabídková sazba	Limitní sazba <sup>4)</sup>	Vážená průměrná sazba	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2008 10 čen	Inkaso z termínovaných vkladů	18 505	15	14 000	4,00	-	-	-	-	1
8 čec	Inkaso z termínovaných vkladů	14 585	12	14 585	4,00	-	-	-	-	1
12 srp	Inkaso z termínovaných vkladů	22 630	10	21 000	4,25	-	-	-	-	1
9 září	Inkaso z termínovaných vkladů	20 145	17	20 145	4,25	-	-	-	-	1
15	Reverzní transakce	90 270	51	30 000	-	4,25	-	4,30	4,39	1
16	Reverzní transakce	102 480	56	70 000	-	4,25	-	4,32	4,40	1
18	Reverzní transakce	49 330	43	25 000	-	4,25	-	4,30	4,39	1
24	Reverzní transakce	50 335	36	40 000	-	4,25	-	4,25	4,35	1
1 říj	Inkaso z termínovaných vkladů	173 047	52	173 047	4,25	-	-	-	-	1
2	Inkaso z termínovaných vkladů	216 051	65	200 000	4,25	-	-	-	-	1
3	Inkaso z termínovaných vkladů	193 844	54	193 844	4,25	-	-	-	-	3
6	Inkaso z termínovaných vkladů	171 947	111	171 947	4,25	-	-	-	-	1
7	Inkaso z termínovaných vkladů	147 491	97	147 491	4,25	-	-	-	-	1
9	Reverzní transakce	24 682	99	24 682	3,75	-	-	-	-	6
11 list	Inkaso z termínovaných vkladů	149 656	117	79 940	-	-	3,75	3,60	3,51	1
9 pros	Inkaso z termínovaných vkladů	152 655	95	137 456	-	-	3,25	3,05	2,94	1
2009 20 led	Inkaso z termínovaných vkladů	143 835	103	140 013	-	-	2,50	2,30	2,15	1
10 únor	Inkaso z termínovaných vkladů	130 435	119	29 135	-	-	2,00	1,80	1,36	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 (stabování) likvidity se limitní sazba týká nejnižší (nejvyšší) sazby, za kterou byly nabídky přijaty.
- 5) Dne 8. října 2008 ECB oznámila, že od operace vypořádané 15. října 2008 budou týdenní hlavní refinanční operace prováděny prostřednictvím nabídkového řízení s pevnou sazbou s plným přidělením při úrokové sazbě pro hlavní refinanční operace.

## 1.4 Statistika povinných minimálních rezerv a likvidity

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

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

Rezervní báze ke dni <sup>1)</sup>	Celkem	Závazky, pro které se uplatňuje koeficient tvorby rezervy 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
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1
2007	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9
2008 Q1	17 703,3	9 551,7	840,2	2 126,0	1 558,4	3 627,1
Q2	17 971,8	9 775,4	916,3	2 172,4	1 439,4	3 668,1
Q3	18 231,2	9 968,9	917,1	2 186,7	1 457,1	3 701,5
2008 říj <sup>2)</sup>	18 439,8	10 156,0	900,0	2 211,7	1 445,4	3 726,8
list <sup>2)</sup>	18 396,5	10 195,5	884,3	2 227,2	1 378,8	3 710,8
pros <sup>2)</sup>	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7

### 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
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008 9 září	213,3	214,0	0,7	0,0	4,38
7 říj	214,8	216,8	2,0	0,0	4,58
11 list	216,1	218,6	2,4	0,0	3,94
9 pros	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009 20 led <sup>3)</sup>	220,2	221,5	1,2	0,0	2,50
10 únor	221,1	222,1	1,0	0,0	2,00
10 břez	217,6	.	.	.	.

### 3. Likvidita

Konec udržovacího období:	Faktory poskytující likviditu					Faktory stahující likviditu					Běžné účty úvěrových institucí	Měnová báze
	Měnověpolitické operace Eurosystemu											
	Čistá aktiva Eurosystemu ve zlatě a cizí měně	Hlavní refinanční operace	Dlouhodobější refinanční operace	Mezní zápujční facilitita	Další operace poskytující likviditu	Vkladová facilitita	Další operace stahující likviditu <sup>4)</sup>	Bankovky v oběhu	Vklady ústředních vládních institucí u Eurosystemu	Ostatní faktory (čisté)	11	12
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
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
2007	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9
2008 12 srp	374,5	166,3	299,3	0,1	0,0	0,3	0,6	686,1	61,3	-123,0	214,8	901,2
9 září	376,6	163,5	300,0	0,1	0,0	0,6	0,7	685,0	61,1	-121,2	214,0	899,5
7 říj	417,3	174,1	334,3	7,5	5,9	19,9	45,5	684,3	55,2	-82,6	216,8	921,0
11 list	549,0	301,6	452,5	12,7	4,2	213,7	2,3	722,1	85,0	78,2	218,6	1 154,4
9 pros	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7
2009 20 led	581,3	219,2	613,6	2,9	0,0	238,5	3,3	753,1	99,9	100,6	221,5	1 213,1
10 únor	547,4	224,9	551,4	2,1	0,0	175,4	6,1	740,2	102,7	79,3	222,1	1 137,7

Zdroj: ECB.

1) Konec období.

2) Včetně rezervních bází úvěrových institucí na Slovensku. Úvěrové instituce usazené v eurozóně se mohly na přechodnou dobu rozhodnout odečíst závazky vůči institucím usazeným na Slovensku od svých rezervních bází. Počínaje rezervní bází ke konci ledna 2009 je aplikován standardní postup (viz rozhodnutí ECB ze dne 28. října 2008 o přechodných ustanoveních pro uplatňování minimálních rezerv Evropskou centrální bankou po zavedení eura na Slovensku (ECB/2008/14)).

3) V důsledku zavedení eura na Slovensku k 1. lednu 2009 jsou povinné minimální rezervy průměrem – váženým počtem kalendářních dnů – povinných minimálních rezerv pro tehdejších 15 zemí eurozóny za období 10.-31. prosince 2008 a povinných minimálních rezerv pro nyníšších 16 zemí eurozóny za období 1.-20. ledna 2009.

4) Od 1. ledna 2009 včetně operací měnové politiky, které byly provedeny slovenskou centrální bankou před 1. lednem 2009 a byly splatné po tomto datu.





## MĚNOVÝ VÝVOJ, BANKOVNÍ SEKTOR A INVESTIČNÍ FONDY

### 2.1 Agregovaná rozvaha MFI eurozóny <sup>1)</sup>

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

#### 1. Aktiva

	Celkem		Úvěry rezidentům eurozóny				Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny				Akcí/podílové listy fondů peněžního trhu <sup>2)</sup>	Držby akcií/ostatních majetkových účastí emitovaných rezidenty eurozóny	Zahraněční aktiva	Stálá aktiva	Ostatní aktiva	
	1	2	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI						3
<b>Eurosystém</b>																
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		
2008 Q3	2 473,4	1 342,5	18,5	0,7	1 323,3	278,9	237,4	2,4	39,1	-	14,7	482,4	16,0	338,9		
2008 říj	2 781,3	1 632,6	18,5	0,6	1 613,5	283,8	242,5	2,4	38,9	-	13,9	478,7	16,0	356,2		
list	2 803,0	1 632,5	18,5	0,6	1 613,3	291,3	249,9	2,4	39,0	-	14,2	497,0	16,0	352,0		
pros	2 982,9	1 809,0	18,6	0,6	1 789,8	350,8	307,9	2,4	40,4	-	14,4	479,8	15,8	313,0		
2009 led <sup>3)</sup>	2 830,7	1 606,0	18,6	0,7	1 586,8	362,5	314,6	2,5	45,4	-	14,2	508,3	16,2	323,6		
<b>MFI kromě Eurosystému</b>																
2006	25 950,2	14 904,3	810,5	9 160,3	4 933,5	3 555,4	1 276,5	645,9	1 632,9	83,5	1 171,4	4 329,0	172,6	1 733,9		
2007	29 446,8	16 904,0	956,0	10 159,1	5 788,9	3 881,5	1 194,3	950,5	1 736,6	93,5	1 296,2	4 873,3	206,0	2 192,4		
2008 Q3	31 535,5	18 146,6	980,7	10 820,4	6 345,6	4 192,7	1 192,5	1 098,9	1 901,3	101,8	1 318,3	5 118,5	203,5	2 454,1		
2008 říj	32 450,9	18 441,5	980,6	10 876,6	6 584,4	4 252,4	1 184,9	1 133,6	1 933,9	95,5	1 264,5	5 298,3	204,4	2 894,4		
list	32 424,5	18 285,3	978,3	10 885,4	6 421,6	4 365,4	1 226,7	1 167,7	1 971,0	96,6	1 243,6	5 161,7	205,4	3 066,5		
pros	31 830,8	18 017,3	970,2	10 779,0	6 268,1	4 619,0	1 241,7	1 392,4	1 984,9	98,3	1 200,1	4 753,7	213,0	2 929,5		
2009 led <sup>3)</sup>	32 299,3	18 175,6	986,3	10 861,0	6 328,3	4 747,7	1 308,3	1 392,1	2 047,3	101,4	1 206,5	4 867,7	212,0	2 988,3		

#### 2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady rezidentů eurozóny				Akcí/podílové listy fondů peněžního trhu <sup>3)</sup>	Emitované dluhové cenné papíry <sup>4)</sup>	Kapitál a rezervní fondy	Zahraněční pasiva	Ostatní pasiva
			Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce/ostatní rezidenti eurozóny	MFI					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
<b>Eurosystém</b>											
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
2008 Q3	2 473,4	705,4	932,3	51,3	17,7	863,3	-	0,1	264,4	288,1	283,1
2008 říj	2 781,3	749,1	1 026,0	78,9	29,8	917,3	-	0,1	262,0	411,9	332,1
list	2 803,0	752,9	1 079,9	107,7	27,6	944,6	-	0,1	283,5	380,6	306,0
pros	2 982,9	784,8	1 217,5	68,8	16,6	1 132,1	-	0,1	275,7	383,3	321,5
2009 led <sup>3)</sup>	2 830,7	761,9	1 093,1	102,5	19,1	971,6	-	0,1	309,0	329,1	337,5
<b>MFI kromě Eurosystému</b>											
2006	25 950,2	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	698,3	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 306,2
2007	29 446,8	-	15 082,4	127,1	8 865,9	6 089,4	754,1	4 645,2	1 678,9	4 533,2	2 753,0
2008 Q3	31 535,5	-	16 216,3	140,2	9 324,5	6 751,6	833,2	4 865,3	1 751,0	4 886,0	2 983,6
2008 říj	32 450,9	-	16 815,9	179,5	9 414,8	7 221,6	825,6	4 879,1	1 743,5	4 880,3	3 306,5
list	32 424,5	-	16 688,3	221,2	9 440,2	7 027,0	836,6	4 896,8	1 754,3	4 783,1	3 465,4
pros	31 830,8	-	16 741,9	193,0	9 681,3	6 867,7	821,5	4 830,0	1 766,8	4 394,1	3 276,5
2009 led <sup>3)</sup>	32 299,3	-	16 797,0	220,6	9 734,3	6 842,1	859,7	4 900,9	1 786,0	4 668,8	3 286,8

Zdroj: ECB.

- 1) Údaje se týkají měnicího 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 <sup>1)</sup>

(mld. EUR; zůstatky ke konci období; transakce během období)

### 1. Aktiva

	Celkem	Úvěry rezidentům eurozóny			Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny			Držby akcií/ostatních majetkových účastí emitovaných ostatními rezidenty eurozóny	Zahraněční aktiva	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
		Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Zůstatky</b>											
2006	19 723,8	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,4	1 464,0	648,4	811,2	4 680,4	187,3	1 941,4
2007	22 331,2	11 133,5	973,8	10 159,7	2 371,9	1 419,4	952,5	884,3	5 247,0	221,1	2 473,5
2008 Q3	23 792,8	11 820,2	999,2	10 821,0	2 531,3	1 430,0	1 101,3	876,4	5 600,9	219,5	2 744,7
2008 říj	24 474,4	11 876,2	999,0	10 877,2	2 563,3	1 427,4	1 135,9	837,0	5 777,0	220,4	3 200,4
list	24 605,7	11 882,8	996,8	10 886,1	2 646,7	1 476,5	1 170,2	826,7	5 658,7	221,4	3 369,3
pros	24 143,7	11 768,5	988,9	10 779,6	2 944,4	1 549,6	1 394,8	787,7	5 233,5	228,8	3 180,8
2009 led <sup>(p)</sup>	24 541,7	11 866,6	1 004,9	10 861,7	3 017,5	1 622,9	1 394,6	791,3	5 375,9	228,2	3 262,3
<b>Transakce</b>											
2006	1 997,5	877,3	-14,4	891,6	10,7	-96,8	107,5	97,7	801,9	6,4	203,5
2007	2 594,2	1 015,9	-9,8	1 025,7	230,3	-46,6	277,0	60,1	792,9	-0,5	495,4
2008	1 622,0	597,5	12,3	585,2	358,2	60,6	297,6	-64,5	-65,9	-1,0	797,5
2008 Q3	274,0	148,3	4,7	143,5	-15,9	-34,4	18,4	23,3	74,3	2,2	42,0
Q4	227,6	-48,5	-9,8	-38,6	199,3	55,1	144,3	-74,8	-329,5	2,0	478,9
2008 říj	409,4	16,4	-0,9	17,3	26,2	-6,7	32,9	-33,2	-51,4	1,0	450,4
list	170,8	16,3	-2,1	18,5	78,7	42,2	36,5	-6,7	-86,1	1,0	167,6
pros	-352,7	-81,2	-6,8	-74,5	94,4	19,5	74,9	-34,9	-191,9	0,0	-139,0
2009 led <sup>(p)</sup>	102,4	34,1	14,6	19,5	53,8	58,1	-4,3	11,3	-56,0	-2,1	61,4

### 2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady ústředních vládních institucí	Vklady ostatních vládních institucí/ostatních rezidentů eurozóny	Akcí/podílové listy fondů peněžního trhu <sup>2)</sup>	Emitované dluhové cenné papíry <sup>3)</sup>	Kapitál a rezervní fondy	Zahraněční pasiva	Ostatní pasiva	Přebytek pasiv mezi MFI
<b>Zůstatky</b>										
2006	19 723,8	592,2	158,0	7 906,5	614,6	2 587,8	1 280,8	4 026,5	2 541,8	15,6
2007	22 331,2	638,5	151,0	8 885,0	660,4	2 867,1	1 487,6	4 599,2	3 083,3	-41,1
2008 Q3	23 792,8	657,1	191,5	9 342,1	731,1	2 925,0	1 558,7	5 174,1	3 266,7	-53,9
2008 říj	24 474,4	698,8	258,4	9 444,6	729,8	2 906,4	1 564,2	5 292,2	3 638,6	-58,9
list	24 605,7	703,7	328,9	9 467,8	739,7	2 886,9	1 606,8	5 163,8	3 771,4	-63,3
pros	24 143,7	723,1	261,8	9 697,9	722,9	2 804,8	1 615,8	4 777,3	3 598,0	-58,2
2009 led <sup>(p)</sup>	24 541,7	712,2	323,1	9 753,4	757,9	2 808,2	1 665,7	4 997,9	3 624,3	-101,4
<b>Transakce</b>										
2006	1 997,5	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,4	601,6	252,2	45,3
2007	2 594,2	45,8	-13,3	835,1	54,5	270,5	163,1	778,8	467,6	-8,0
2008	1 622,0	83,5	108,1	597,0	29,9	-74,6	145,7	53,6	696,2	-17,6
2008 Q3	274,0	5,1	-19,9	73,2	-4,2	14,7	71,9	53,1	117,5	-37,3
Q4	227,6	66,0	70,3	198,5	-10,3	-126,8	44,7	-400,7	392,3	-6,5
2008 říj	409,4	41,7	66,9	69,2	-1,3	-75,2	14,3	-93,3	461,2	-74,1
list	170,8	4,8	70,4	31,5	10,1	-13,8	25,5	-100,7	133,7	9,3
pros	-352,7	19,4	-67,1	97,8	-19,0	-37,8	5,0	-206,6	-202,6	58,3
2009 led <sup>(p)</sup>	102,4	-12,3	58,3	-13,2	32,4	-30,5	28,5	76,9	56,4	-94,1

Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají měnicího se 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 <sup>1)</sup>

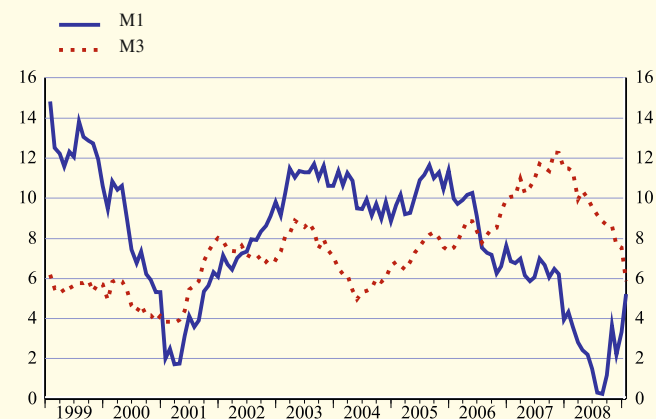
(mld. EUR a meziróční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

### 1. Peněžní agregáty <sup>2)</sup> a protipoložky

M1	M3				průměr	M3 3měsíční klouzávy pasiva (centrovány)	Dlouho- dobější finanční	Úvěry vládním institucím	Úvěry ostatním rezidentům eurozóny včetně cenných papírů			Čistá zahraniční aktiva <sup>4)</sup>
	M2		M3-M2	Úvěry					Memo položka: úvěry očištěné o prodeje a sekuritizace <sup>3)</sup>			
	M2-M1											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Zůstatky												
2006	3 685,4	2 954,2	6 639,6	1 101,5	7 741,1	-	5 434,1	2 321,3	10 644,4	9 171,5	-	634,3
2007	3 832,7	3 507,2	7 339,9	1 310,5	8 650,4	-	5 977,8	2 417,2	12 027,2	10 175,6	-	627,5
2008 Q3	3 879,1	3 976,9	7 856,0	1 371,7	9 227,6	-	6 133,6	2 443,0	12 825,3	10 819,1	-	423,2
2008 říj	4 001,6	4 009,6	8 011,2	1 358,6	9 369,8	-	6 134,7	2 435,1	12 870,2	10 886,3	-	466,0
2008 list	3 960,5	4 054,2	8 014,7	1 349,1	9 363,8	-	6 172,0	2 471,1	12 885,9	10 879,4	-	469,8
2008 pros	3 978,3	4 027,7	8 006,0	1 379,7	9 385,7	-	6 266,2	2 564,8	12 993,6	10 797,9	-	436,8
2009 led <sup>4)</sup>	4 087,1	3 972,7	8 059,8	1 311,9	9 371,7	-	6 437,3	2 628,8	13 069,3	10 866,5	-	374,8
Transakce												
2006	261,2	310,5	571,7	130,9	702,6	-	427,7	-114,7	1 105,8	898,6	961,7	200,6
2007	145,4	525,4	670,7	220,3	891,0	-	489,5	-60,1	1 369,9	1 031,0	1 132,1	13,5
2008	127,4	479,7	607,1	49,5	656,6	-	123,5	73,7	819,3	587,4	758,1	-118,6
2008 Q3	26,8	136,6	163,4	17,5	180,9	-	84,5	0,4	251,8	170,7	179,5	26,2
2008 Q4	96,6	48,0	144,6	10,9	155,5	-	-42,4	56,4	35,9	-18,4	71,0	55,4
2008 říj	111,3	16,3	127,6	-10,0	117,6	-	-55,5	-12,8	10,6	28,4	42,4	26,6
2008 list	-40,6	47,3	6,7	-8,7	-2,1	-	30,6	29,2	31,2	2,7	30,6	8,2
2008 pros	26,0	-15,6	10,4	29,6	40,0	-	-17,5	40,0	-5,9	-49,5	-2,0	20,6
2009 led <sup>4)</sup>	82,3	-92,1	-9,8	-65,7	-75,5	-	103,1	47,3	16,7	6,1	14,3	-116,7
Tempa růstu												
2006 pros	7,6	11,7	9,4	13,3	10,0	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	11,5	200,6
2007 pros	3,9	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	12,2	13,5
2008 září	1,2	17,7	8,9	7,4	8,7	8,7	5,2	1,0	10,1	8,5	9,6	-195,4
2008 říj	3,7	15,5	9,3	5,0	8,6	8,3	3,3	0,7	8,7	7,8	8,9	-166,9
2008 list	2,2	16,0	8,7	1,7	7,7	7,9	3,6	2,4	8,2	7,1	8,4	-181,5
2008 pros	3,3	13,6	8,2	3,7	7,5	7,0	2,1	3,1	6,8	5,8	7,3	-118,6
2009 led <sup>4)</sup>	5,2	9,7	7,4	-2,4	5,9	.	3,0	5,2	6,1	5,0	6,7	-235,0

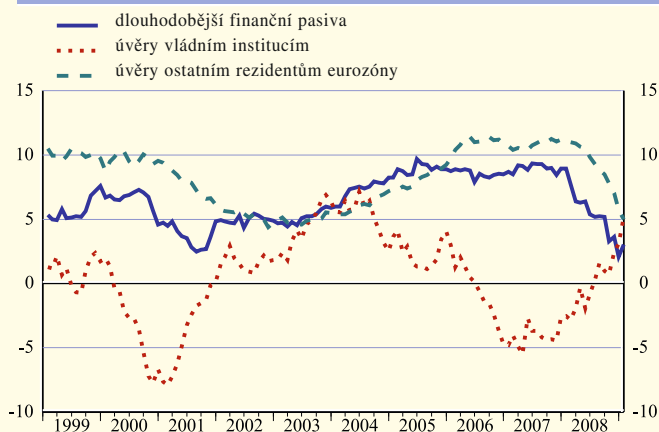
### C1 Peněžní agregáty <sup>1)</sup>

(meziróční tempa růstu; sezonně očištěné)



### C2 Protipoložky <sup>1)</sup>

(meziróční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají měnicího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky. Meziměsíční a další krátkodobá tempa růstu pro vybrané položky jsou k dispozici na <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html>.

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

3) Údaje očištěné o vylčení úvěrů z rozvah MFI z důvodu jejich prodeje nebo sekuritizace.

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

## 2.3 Měnová statistika <sup>1)</sup>

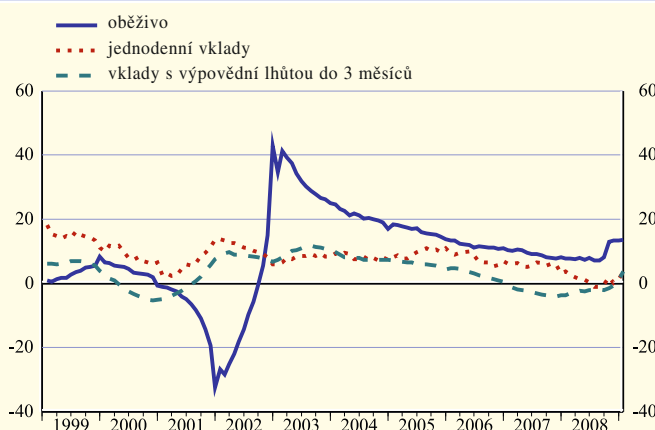
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

### 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											
2006	578,4	3 107,0	1 402,2	1 552,0	266,1	636,9	198,5	2 399,6	102,2	1 655,0	1 277,3
2007	625,8	3 206,9	1 971,8	1 535,3	307,4	686,6	316,6	2 561,0	119,6	1 813,5	1 483,7
2008 Q3	662,9	3 216,2	2 455,0	1 521,9	344,5	736,3	290,9	2 630,0	114,2	1 836,4	1 553,0
2008 říj	698,4	3 303,2	2 485,0	1 524,6	346,1	734,1	278,3	2 619,5	116,3	1 834,9	1 564,0
list	704,1	3 256,5	2 522,2	1 532,0	329,9	741,8	277,4	2 607,6	118,8	1 831,0	1 614,6
pros	710,7	3 267,6	2 470,6	1 557,1	355,5	752,9	271,2	2 544,3	121,7	1 988,5	1 611,7
2009 led <sup>(p)</sup>	716,9	3 370,2	2 377,4	1 595,2	327,2	766,2	218,5	2 613,2	124,5	2 033,3	1 666,2
Transakce											
2006	57,3	203,9	301,2	9,3	30,9	30,0	70,0	217,2	15,4	138,1	57,0
2007	46,9	98,4	581,3	-55,9	43,3	58,6	118,3	152,3	9,9	164,5	162,8
2008	83,8	43,5	464,4	15,3	49,5	33,4	-33,3	-40,4	0,7	17,9	145,3
2008 Q3	13,3	13,5	152,3	-15,6	3,6	6,0	7,9	19,2	-2,7	-0,7	68,8
Q4	47,8	48,8	12,9	35,1	12,7	14,4	-16,2	-95,3	7,5	-0,8	46,2
2008 říj	35,5	75,8	14,0	2,3	1,3	-2,2	-9,0	-70,4	2,1	-6,8	19,7
list	5,7	-46,3	39,9	7,5	-14,5	7,9	-2,1	-5,1	2,5	-0,4	33,5
pros	6,6	19,4	-41,0	25,3	26,0	8,8	-5,1	-19,8	2,9	6,4	-7,0
2009 led <sup>(p)</sup>	4,8	77,6	-129,7	37,6	-28,6	10,6	-47,8	29,7	2,0	38,3	33,1
Tempa růstu											
2006 pros	11,0	7,0	27,2	0,6	13,2	4,9	54,4	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 pros	8,1	3,2	41,4	-3,6	16,3	9,2	59,6	6,3	9,6	9,9	12,5
2008 září	8,2	-0,2	34,4	-2,0	16,5	4,1	5,7	2,3	-5,7	4,0	13,1
2008 říj	13,0	1,9	29,2	-1,4	19,5	2,1	-2,7	-0,2	-4,4	2,8	10,8
list	13,5	0,1	29,3	-0,7	11,6	1,7	-8,1	-0,2	-2,2	2,6	12,2
pros	13,4	1,4	23,3	1,0	16,0	4,8	-10,9	-1,5	0,6	1,0	10,0
2009 led <sup>(p)</sup>	13,7	3,6	14,3	3,7	7,1	2,5	-24,8	-1,3	0,7	2,8	11,1

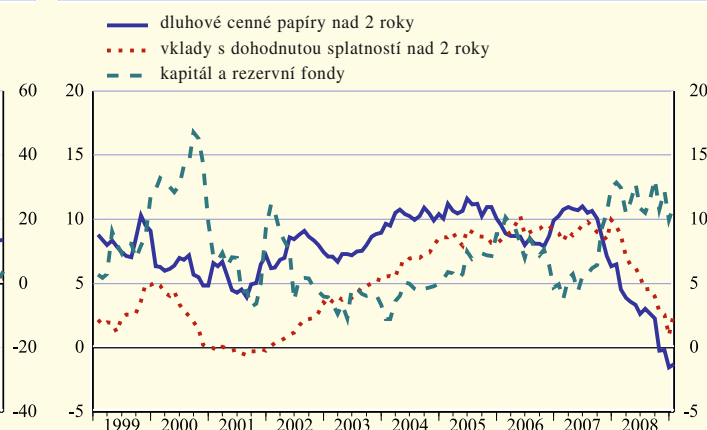
### C3 Složky měnových agregátů <sup>1)</sup>

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



### C4 Složky dlouhodobějších finančních pasiv <sup>1)</sup>

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

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

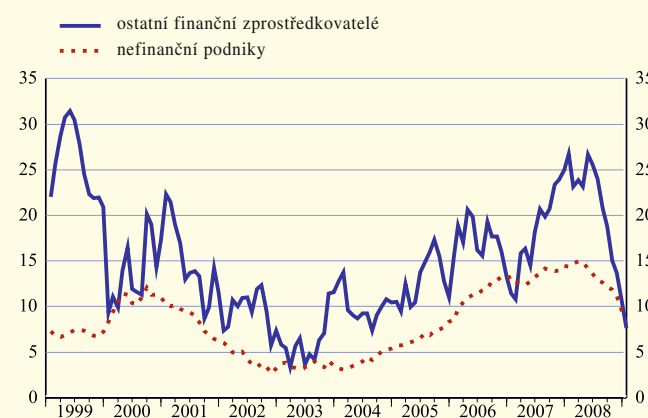
## 2.4 Úvěry MFI - členění <sup>1, 2)</sup>

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

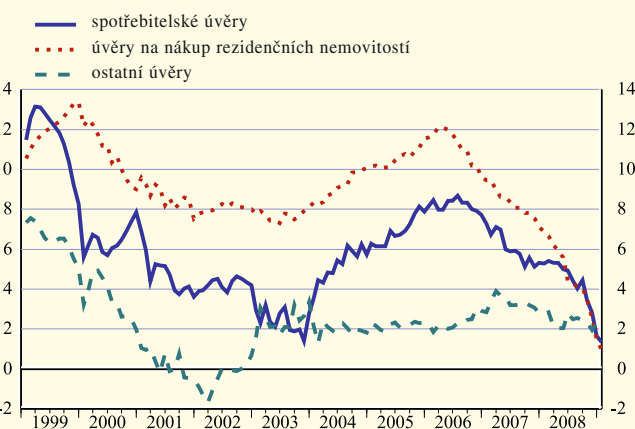
### 1. Úvěry finančním zprostředkovatelům, nefinančním podnikům a domácnostem

	Pojišťovny a penzijní fondy	Ostatní finanční zprostředkovatelé <sup>3)</sup>	Nefinanční podniky			Domácnosti <sup>4)</sup>				
	Celkem	Celkem	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Spotřebitelské úvěry	Úvěry na nákup režidenčních nemovitostí	Ostatní úvěry
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Zůstatky</b>										
2006	93,8	709,7	3 837,9	1 139,6	706,7	1 991,6	4 530,0	584,3	3 207,8	737,9
2007	107,9	886,4	4 380,3	1 279,3	857,9	2 243,1	4 801,0	615,5	3 432,7	752,9
2008 Q3	100,5	1 010,9	4 771,4	1 376,6	954,8	2 439,9	4 936,3	636,1	3 532,6	767,6
2008 říj	102,3	1 018,7	4 827,5	1 390,5	965,3	2 471,7	4 937,8	635,5	3 533,2	769,1
list	99,0	1 011,7	4 847,2	1 383,1	978,2	2 485,9	4 921,5	632,7	3 520,1	768,8
pros	104,0	985,9	4 820,1	1 381,7	960,3	2 478,1	4 887,8	629,6	3 488,2	770,0
2009 led <sup>4)</sup>	96,1	983,6	4 880,8	1 394,4	977,9	2 508,5	4 906,1	638,4	3 495,9	771,7
<b>Transakce</b>										
2006	20,7	87,5	445,2	101,4	122,6	221,2	345,3	42,5	281,9	20,9
2007	15,9	180,1	554,4	145,9	155,1	253,5	280,6	31,1	228,6	20,9
2008	-4,4	94,5	418,0	89,3	121,8	206,9	79,3	10,2	51,9	17,1
2008 Q3	-1,1	7,1	112,5	26,8	28,8	57,0	52,1	3,9	44,3	3,9
Q4	3,4	-23,9	46,2	-4,9	23,9	27,3	-44,1	-6,9	-40,1	2,9
2008 říj	1,4	-4,5	35,3	6,4	6,3	22,7	-3,7	-0,9	-3,3	0,5
list	-3,3	-4,5	24,3	-5,6	14,4	15,5	-13,8	-2,3	-12,1	0,6
pros	5,2	-14,8	-13,4	-5,7	3,2	-10,9	-26,5	-3,7	-24,7	1,8
2009 led <sup>4)</sup>	-8,1	-12,9	29,7	2,2	10,1	17,4	-2,6	0,4	-2,5	-0,5
<b>Tempa růstu</b>										
2006 pros	28,2	14,0	13,1	9,8	20,7	12,4	8,2	7,7	9,6	2,9
2007 pros	17,0	25,2	14,4	12,8	21,9	12,7	6,2	5,3	7,1	2,8
2008 září	-9,3	18,7	12,1	9,8	17,6	11,4	3,9	4,4	4,1	2,4
2008 říj	-9,3	14,7	11,9	10,1	16,3	11,2	3,3	3,5	3,5	2,3
list	-6,6	13,6	11,2	8,5	16,1	10,8	2,5	2,8	2,6	1,9
pros	-4,1	10,7	9,5	7,0	14,2	9,2	1,6	1,7	1,5	2,3
2009 led <sup>4)</sup>	-5,1	7,7	8,8	6,1	13,3	8,7	1,2	1,3	1,0	2,0

### C5 Úvěry ostatním finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům <sup>2)</sup> (meziroční tempa růstu; sezonně neočištěno)



### C6 Úvěry poskytnuté domácnostem <sup>2)</sup> (meziroční tempa růstu; sezonně neočištěno)



Zdroj: ECB.

- 1) Sektor MFI bez Eurosystému; 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.
- 4) Včetně neziskových institucí sloužících domácnostem.

2.4 Úvěry MFI - členění <sup>1, 2)</sup>

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

## 2. Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům

	Pojišťovny a penzijní fondy				Ostatní finanční zprostředkovatelé <sup>3)</sup>				Nefinanční podniky			
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Zůstatky												
2007	95,1	70,6	7,5	17,0	867,9	526,3	148,5	193,1	4 388,0	1 276,5	858,9	2 252,6
2008 Q3	100,8	77,0	6,4	17,5	1 017,7	620,7	170,0	227,0	4 761,9	1 372,3	953,4	2 436,3
2008 říj	104,2	81,0	5,8	17,4	1 015,6	623,3	168,9	223,4	4 815,8	1 382,2	965,9	2 467,8
list	101,0	77,2	5,6	18,2	1 013,7	616,1	173,3	224,4	4 842,8	1 382,5	977,3	2 483,0
pros	91,6	68,1	5,2	18,2	963,7	557,9	169,1	236,7	4 828,8	1 378,3	961,8	2 488,8
2009 led <sup>4)</sup>	95,8	72,1	6,1	17,7	984,8	567,7	179,6	237,4	4 878,9	1 389,6	977,7	2 511,6
Transakce												
2007	14,0	15,8	-5,2	3,4	175,4	113,5	34,5	27,4	555,6	144,9	155,7	255,0
2008 Q3	-3,0	-2,5	-1,3	0,9	12,1	-10,6	8,5	14,2	84,6	4,0	27,7	53,0
Q4	-9,4	-9,0	-1,1	0,7	-53,0	-61,2	-0,2	8,4	64,5	-3,9	26,7	41,6
2008 říj	3,0	3,7	-0,6	-0,1	-14,5	-5,2	-2,9	-6,4	33,1	2,4	8,3	22,4
list	-3,2	-3,8	-0,2	0,8	0,6	-5,6	4,7	1,6	31,6	2,2	12,9	16,5
pros	-9,2	-8,9	-0,4	0,1	-39,1	-50,4	-1,9	13,2	-0,2	-8,5	5,5	2,7
2009 led <sup>4)</sup>	4,1	3,8	0,9	-0,6	10,5	4,0	8,6	-2,1	19,1	0,9	8,5	9,7
Tempa růstu												
2007 pros	16,8	28,5	-41,0	23,2	25,0	27,0	29,9	16,5	14,4	12,7	22,0	12,7
2008 září	-9,0	-12,3	-26,0	18,4	18,8	15,5	24,4	24,4	12,1	9,8	17,6	11,4
2008 říj	-9,2	-10,7	-31,1	9,4	15,0	15,4	13,4	15,0	11,9	10,1	16,3	11,2
list	-6,6	-7,9	-32,3	11,7	13,7	13,3	14,7	13,9	11,1	8,5	16,1	10,8
pros	-4,1	-3,8	-30,5	6,0	10,5	5,4	14,4	21,7	9,5	6,9	14,2	9,2
2009 led <sup>4)</sup>	-5,1	-5,4	-24,6	5,5	7,6	0,2	20,2	19,5	8,8	6,1	13,3	8,7

3. Úvěry poskytnuté domácnostem<sup>4)</sup>

	Celkem	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup rezidenčních 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													
2007	4 808,1	617,8	137,6	203,7	276,5	3 436,9	15,9	73,8	3 347,2	753,4	147,5	104,0	501,9
2008 Q3	4 940,0	637,5	139,4	201,1	297,0	3 535,1	16,9	71,8	3 446,5	767,4	149,6	100,1	517,7
2008 říj	4 940,9	637,9	139,0	200,1	298,8	3 535,3	17,0	71,2	3 447,1	767,8	147,9	99,5	520,4
list	4 927,9	633,2	136,2	198,9	298,2	3 524,0	16,9	70,3	3 436,8	770,7	151,6	98,1	520,9
pros	4 894,9	632,0	137,2	197,2	297,6	3 492,3	17,0	68,3	3 407,0	770,5	155,4	90,8	524,3
2009 led <sup>4)</sup>	4 901,5	636,6	135,4	204,0	297,3	3 494,9	17,0	67,2	3 410,7	769,9	152,9	89,9	527,0
Transakce													
2007	280,6	31,2	3,6	1,1	26,6	228,6	0,9	2,3	225,3	20,8	1,7	4,4	14,7
2008 Q3	49,8	2,1	-0,3	-2,5	4,9	48,2	1,0	-0,9	48,1	-0,5	-3,2	-2,1	4,8
Q4	-40,8	-6,0	-1,9	-4,3	0,3	-38,4	0,2	-1,5	-37,1	3,6	1,1	-1,7	4,1
2008 říj	-4,3	0,0	-0,3	-1,0	1,4	-3,7	0,1	-0,7	-3,1	-0,7	-2,5	-0,3	2,1
list	-10,6	-4,1	-2,7	-1,0	-0,4	-10,2	-0,1	-0,8	-9,4	3,8	3,9	-1,2	1,1
pros	-25,9	-1,9	1,1	-2,3	-0,7	-24,5	0,1	0,0	-24,6	0,5	-0,3	-0,2	0,9
2009 led <sup>4)</sup>	-14,2	-3,7	-1,7	-1,0	-1,0	-7,6	0,0	-1,7	-5,8	-2,9	-3,3	-1,1	1,6
Tempa růstu													
2007 pros	6,2	5,3	2,7	0,5	10,7	7,1	6,1	3,2	7,2	2,8	1,2	4,4	3,0
2008 září	3,9	4,4	4,1	-1,4	8,9	4,1	4,8	-1,3	4,2	2,4	2,2	-2,3	3,5
2008 říj	3,3	3,5	2,4	-2,3	8,3	3,5	5,9	-2,7	3,6	2,3	1,2	-2,9	3,7
list	2,5	2,8	2,7	-3,2	7,4	2,6	5,7	-3,8	2,7	2,0	0,6	-4,4	3,7
pros	1,6	1,7	-0,4	-3,8	6,7	1,5	5,9	-4,1	1,6	2,3	1,9	-4,9	3,9
2009 led <sup>4)</sup>	1,2	1,3	-0,7	-3,8	6,0	1,0	6,7	-6,3	1,1	2,0	1,0	-5,9	3,9

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 investičních fondů.

4) Včetně neziskových institucí sloužících domácnostem.

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

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

### 4. Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny

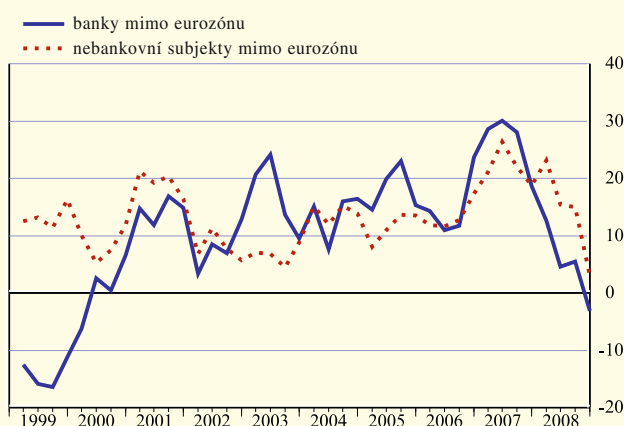
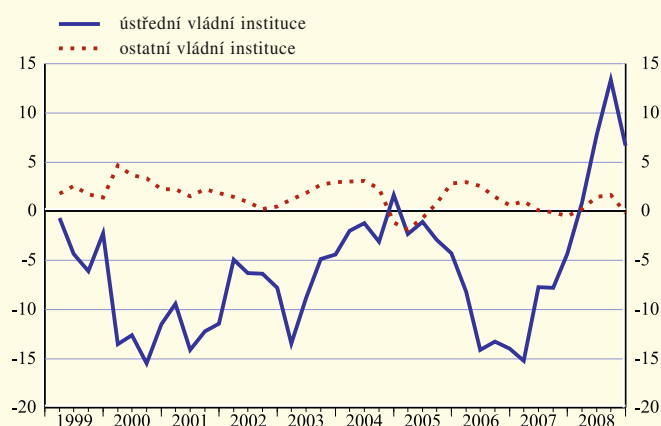
	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky <sup>3)</sup>	Nebankovní subjekty		
			Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení			Celkem	Vládní instituce	Ostatní
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Zůstatky</b>										
2006	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007	956,0	213,4	217,6	495,6	29,4	3 295,3	2 337,9	957,4	59,8	897,5
2008 Q1	957,8	210,6	212,8	497,2	37,2	3 413,9	2 395,5	1 018,4	61,5	956,9
Q2	975,6	221,0	215,1	497,5	42,0	3 310,8	2 299,2	1 011,5	63,0	948,5
Q3	980,7	225,9	210,0	499,5	45,4	3 519,1	2 452,3	1 066,8	61,9	1 004,9
Q4 <sup>(p)</sup>	970,2	229,0	210,1	491,3	39,8	3 241,6	2 271,0	970,7	59,7	911,0
<b>Transakce</b>										
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,5	-0,1	129,6
2007	-7,9	-4,5	-13,0	6,1	3,5	542,1	382,1	160,1	0,3	159,8
2008 <sup>(p)</sup>	13,1	14,4	-8,1	-3,5	10,4	-45,1	-73,5	28,3	0,1	28,2
2008 Q1	0,7	-3,3	-4,8	1,0	7,8	215,8	122,3	93,3	2,9	90,4
Q2	17,7	10,3	2,1	0,6	4,8	-100,1	-94,8	-5,2	1,6	-6,7
Q3	4,7	4,6	-5,2	2,0	3,4	94,3	77,1	17,2	-3,2	20,4
Q4 <sup>(p)</sup>	-10,0	2,9	-0,2	-7,0	-5,6	-255,1	-178,0	-77,1	-1,1	-76,0
<b>Tempa růstu</b>										
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	20,3
2008 břez	0,1	0,9	-5,1	1,6	19,5	15,7	12,7	23,2	10,0	24,1
čen	2,4	7,8	-1,8	2,3	11,8	7,7	4,6	15,4	9,5	15,8
září	3,4	13,4	-1,9	2,8	9,7	8,2	5,5	15,0	1,8	15,9
pros <sup>(p)</sup>	1,4	6,7	-3,7	-0,7	35,3	-1,3	-3,1	3,0	0,1	3,2

### C7 Úvěry vládnímu sektoru <sup>2)</sup>

(mezioční tempa růstu; sezonně neočištěno)

### C8 Úvěry nerezidentům eurozóny <sup>2)</sup>

(mezioční tempa růstu; sezonně neočištěno)



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 <sup>1, 2)</sup>

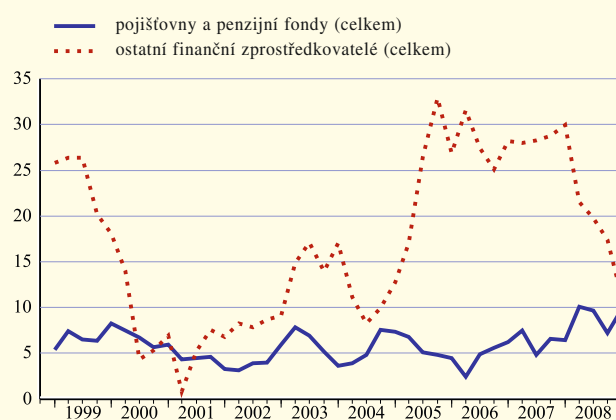
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

### 1. Vklady finančních zprostředkovatelů

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy							Ostatní finanční zprostředkovatelé <sup>3)</sup>						
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Zůstatky</b>														
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	688,2	71,1	68,9	525,4	0,8	1,1	20,9	1 472,7	312,3	348,0	652,8	12,2	0,3	147,1
2008 Q3	727,9	75,5	90,3	538,9	1,2	1,6	20,4	1 641,3	322,6	445,5	673,9	11,7	0,1	187,5
2008 říj	736,0	83,6	90,4	538,2	1,2	1,5	21,1	1 673,5	335,9	444,9	684,1	12,2	0,1	196,3
list	738,1	84,9	95,0	535,9	1,1	1,5	19,7	1 654,5	319,7	443,5	685,6	12,0	0,1	193,7
pros	757,8	83,9	111,8	536,4	1,1	1,5	23,1	1 802,4	320,6	420,1	852,3	12,3	0,1	197,0
2009 led <sup>4)</sup>	762,8	99,9	98,1	541,8	1,2	1,5	20,2	1 800,2	340,7	363,8	877,7	12,9	0,1	205,0
<b>Transakce</b>														
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	41,8	0,8	11,8	33,7	-0,2	-0,3	-4,1	341,1	32,7	98,9	183,7	1,7	0,1	24,1
2008	67,6	12,3	41,2	12,1	-0,3	0,1	2,2	164,8	4,4	68,8	41,3	-0,3	-0,3	51,0
2008 Q3	8,4	1,7	6,0	0,3	-0,2	0,0	0,5	28,3	-16,5	53,8	-12,4	-0,6	-0,1	4,1
Q4	31,7	8,3	21,4	-0,6	-0,1	-0,1	2,7	5,1	-2,7	-25,6	21,8	0,5	0,0	11,1
2008 říj	6,8	7,6	-0,7	-0,6	0,0	-0,1	0,6	17,6	8,8	-5,2	5,3	0,2	0,0	8,6
list	4,0	1,3	4,8	-0,6	-0,1	0,0	-1,3	-15,6	-16,0	-0,8	2,4	-0,1	0,0	-1,0
pros	20,9	-0,6	17,4	0,7	0,0	0,0	3,4	3,0	4,5	-19,5	14,1	0,5	0,0	3,5
2009 led <sup>4)</sup>	3,0	15,4	-14,8	5,3	0,1	0,0	-2,9	-10,9	17,0	-58,2	22,0	0,5	0,0	7,9
<b>Tempa růstu</b>														
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	20,6	6,8	-22,5	-	-16,3	30,0	11,5	39,5	39,1	16,0	-	19,0
2008 září	7,2	10,8	40,2	3,2	-20,1	-	-3,1	17,4	-3,2	44,6	16,0	-11,6	-	16,1
2008 říj	5,2	12,2	18,1	2,7	-20,0	-	-3,7	15,3	1,7	28,4	13,0	-6,3	-	25,2
list	6,2	21,6	20,3	2,3	-29,7	-	0,3	12,6	-7,9	33,2	12,1	-2,1	-	17,1
pros	9,8	17,2	58,2	2,3	-23,3	-	10,6	11,2	1,4	20,0	6,3	-2,3	-	34,6
2009 led <sup>4)</sup>	6,5	18,2	26,5	3,0	-17,6	-	-20,1	8,6	0,9	6,1	9,1	-2,2	-	25,3

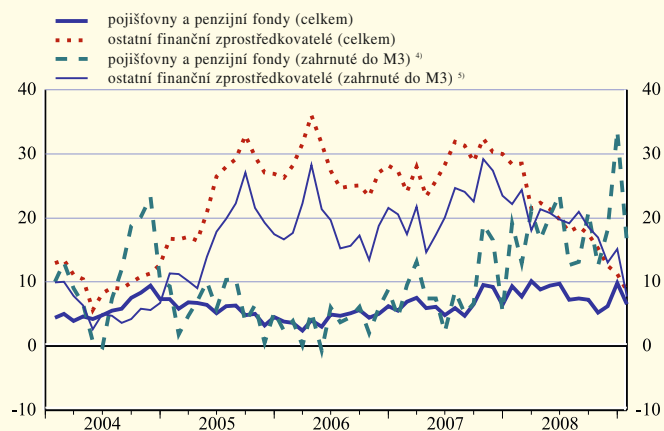
### C9 Celkové vklady podle sektoru <sup>2)</sup>

(meziroční tempa růstu)



### C10 Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru <sup>2)</sup>

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

- 1) Sektor MFI bez Eurosystém; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.
- 2) Údaje se týkají měnicího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.
- 3) Tato kategorie zahrnuje investiční fondy.
- 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 <sup>1, 2)</sup>

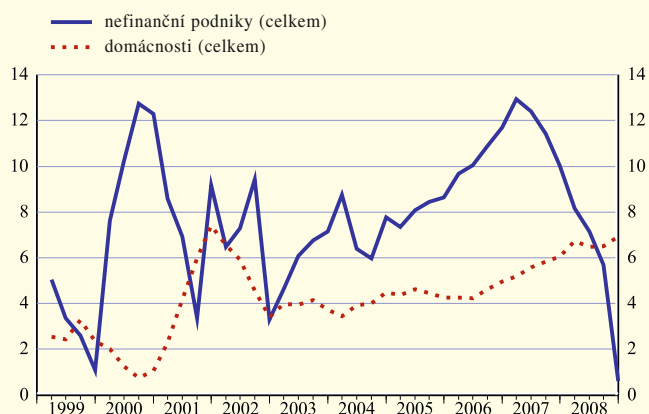
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

### 2. Vklady nefinančních podniků a domácností

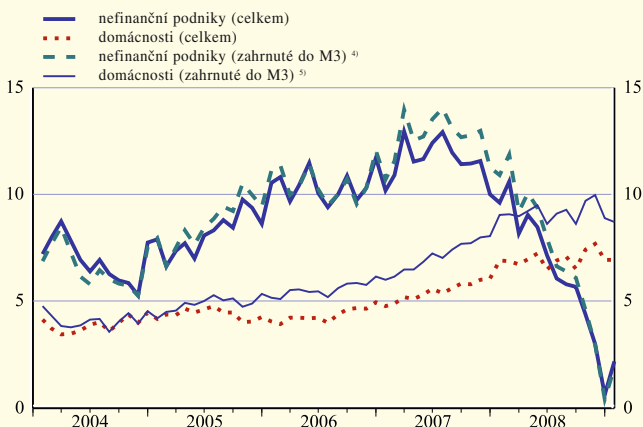
	Nefinanční podniky							Domácnosti <sup>3)</sup>						
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Zůstatky</b>														
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	1 470,4	882,1	474,6	59,4	29,2	1,4	23,7	4 988,8	1 777,7	994,4	560,9	1 457,6	111,1	87,1
2008 Q3	1 498,1	873,6	508,4	64,1	25,6	1,4	25,1	5 197,3	1 750,0	1 271,1	523,8	1 441,3	103,1	108,0
2008 říj	1 500,2	860,8	518,3	65,9	24,9	1,4	29,0	5 252,3	1 758,4	1 332,1	515,4	1 439,3	106,1	101,1
list	1 498,3	870,8	509,5	65,6	26,0	1,3	25,0	5 290,2	1 778,1	1 352,7	511,6	1 443,0	109,8	95,1
pros	1 498,7	882,4	498,9	64,4	27,9	1,3	23,7	5 369,2	1 814,4	1 351,8	520,3	1 485,3	113,7	83,7
2009 led <sup>4)</sup>	1 482,5	877,0	480,2	67,1	32,0	1,3	25,0	5 437,2	1 857,9	1 337,5	525,5	1 525,4	114,5	76,5
<b>Transakce</b>														
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	134,4	31,8	123,3	-8,1	-11,0	-0,7	-1,1	280,7	21,7	321,8	-45,5	-45,6	11,2	17,1
2008	8,8	-5,2	14,4	3,2	-3,3	-0,3	-0,1	348,4	29,5	336,3	-40,0	24,2	1,8	-3,4
2008 Q3	4,4	2,7	1,0	0,8	-2,2	-0,1	2,1	33,8	-34,4	89,3	-8,7	-19,2	-2,6	9,5
Q4	-1,3	7,9	-10,7	0,6	2,3	-0,1	-1,4	168,3	63,8	77,7	-3,4	43,9	10,6	-24,4
2008 říj	-7,2	-17,3	5,5	1,3	-0,6	0,0	3,9	47,2	6,9	55,0	-8,4	-2,3	2,9	-7,0
list	-1,4	10,2	-8,4	-0,1	1,1	0,0	-4,0	37,7	19,7	20,3	-3,7	3,8	3,7	-6,0
pros	7,2	15,1	-7,7	-0,6	1,8	0,0	-1,3	83,4	37,2	2,4	8,8	42,4	3,9	-11,4
2009 led <sup>4)</sup>	-32,9	-15,6	-25,1	2,3	4,2	0,0	1,3	27,6	33,8	-41,2	2,5	39,7	0,0	-7,1
<b>Tempa růstu</b>														
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	-11,9	-26,9	-31,6	-4,3	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2008 září	5,7	3,0	14,4	-2,6	-22,8	-17,3	2,9	6,5	-0,6	40,8	-7,0	-1,3	-5,1	28,6
2008 říj	4,4	1,8	10,5	-0,1	-19,6	-12,6	19,6	7,4	1,2	40,5	-7,8	-0,5	-3,4	17,1
list	3,0	1,3	7,9	3,6	-22,3	-15,4	3,2	7,7	2,1	38,7	-7,9	0,3	-0,9	8,9
pros	0,6	-0,6	3,1	5,4	-10,7	-15,8	-0,2	6,9	1,7	33,2	-7,1	1,7	1,6	-3,9
2009 led <sup>4)</sup>	2,2	2,7	-0,4	9,2	7,3	-17,2	12,3	6,9	4,8	23,6	-5,9	4,3	1,6	-16,5

### C11 Celkové vklady podle sektoru <sup>2)</sup>

(meziroční tempa růstu)



### C12 Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru <sup>2)</sup> (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 <sup>1)</sup>**

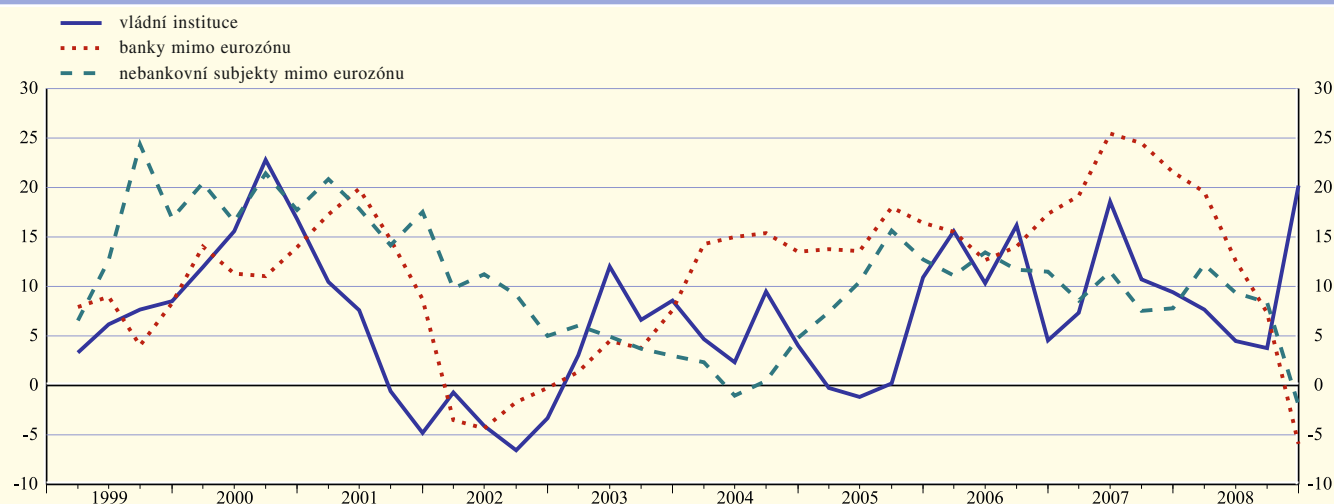
(mld. EUR a mezioční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

**3. Vklady vlády a nerezidentů eurozóny**

	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky <sup>3)</sup>	Nebankovní subjekty		
			Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení			Celkem	Vládní instituce	Ostatní
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Zůstatky</b>										
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	106,8	80,1	3 856,2	2 944,2	912,0	143,4	768,6
2008 Q1	375,9	139,6	49,6	107,6	79,1	4 039,7	3 075,7	964,1	131,1	833,0
Q2	410,6	156,2	56,4	112,0	86,0	4 019,9	3 036,7	983,2	129,3	853,9
Q3	400,2	140,2	61,7	112,8	85,5	4 140,1	3 132,8	1 007,3	141,9	865,4
Q4 <sup>(p)</sup>	446,2	193,0	52,3	115,4	85,6	3 702,4	2 802,1	900,3	67,6	832,7
<b>Transakce</b>										
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	13,6	8,9	11,5	614,6	547,2	67,4	20,2	47,2
2008 <sup>(p)</sup>	75,4	65,5	-6,5	9,4	7,0	-194,8	-174,9	-19,9	-36,2	16,3
2008 Q1	2,8	12,4	-9,3	0,7	-1,0	279,2	220,4	58,8	-8,5	67,3
Q2	34,7	16,3	6,8	4,4	7,2	-17,5	-37,0	19,5	-1,8	21,3
Q3	-10,7	-16,0	5,2	0,7	-0,6	-20,5	-21,7	1,1	8,8	-7,6
Q4 <sup>(p)</sup>	48,5	52,8	-9,2	3,6	1,3	-436,0	-336,6	-99,4	-34,7	-64,6
<b>Tempa růstu</b>										
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	29,9	9,8	16,7	18,0	21,5	7,8	15,8	6,4
2008 břez	7,7	-3,7	18,1	13,4	16,5	17,8	19,6	12,2	5,5	13,4
čen	4,5	-12,0	28,9	10,0	21,0	11,8	12,6	9,4	-0,2	11,0
září	3,8	-6,7	2,9	8,4	19,1	7,6	7,3	8,4	-1,3	10,2
pros <sup>(p)</sup>	20,2	51,5	-11,0	8,8	8,7	-5,0	-5,9	-2,0	-25,2	2,3

**C13 Vklady vlády a nerezidentů eurozóny <sup>2)</sup>**

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

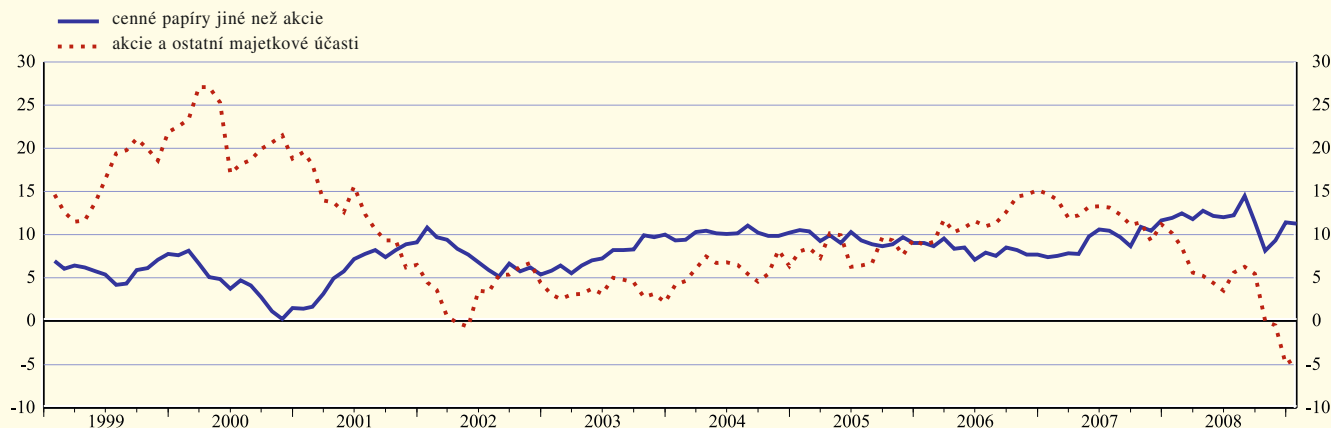
## 2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění <sup>1, 2)</sup>

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

	Cenné papíry jiné než akcie						Akcie a ostatní majetkové účasti					
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Zůstatky</b>												
2006	4 664,3	1 560,6	72,3	1 260,4	16,2	615,8	30,1	1 108,9	1 465,9	373,0	798,5	294,4
2007	5 114,5	1 652,6	84,0	1 177,7	16,6	917,2	33,4	1 233,1	1 639,9	424,8	871,4	343,7
2008 Q3	5 500,2	1 799,3	102,0	1 176,9	15,6	1 049,4	49,5	1 307,5	1 608,3	452,2	866,2	290,0
2008 říj	5 562,6	1 824,6	109,2	1 165,6	19,3	1 080,5	53,0	1 310,2	1 551,3	436,8	827,7	286,8
list	5 667,4	1 866,8	104,2	1 208,5	18,2	1 115,4	52,3	1 302,0	1 530,5	426,5	817,1	286,9
pros	5 849,2	1 888,9	96,0	1 222,7	19,0	1 333,6	58,8	1 230,3	1 480,2	422,2	777,9	280,1
2009 led <sup>(p)</sup>	6 027,2	1 942,7	104,7	1 284,9	23,4	1 336,7	55,5	1 279,4	1 491,1	424,8	781,7	284,7
<b>Transakce</b>												
2006	337,4	122,8	10,6	-122,7	0,5	100,6	6,5	219,0	193,3	58,6	96,2	38,5
2007	542,1	136,3	18,2	-86,5	1,5	268,0	9,5	195,0	164,5	52,0	60,0	52,5
2008	587,7	223,5	9,6	39,4	1,7	273,6	23,6	16,4	-77,9	30,3	-64,9	-43,3
2008 Q3	-41,5	4,6	-2,9	-33,3	-0,8	19,3	-0,8	-27,6	27,8	0,7	23,5	3,6
Q4	211,9	91,0	-4,5	40,5	3,1	137,5	6,8	-62,4	-94,5	-11,7	-75,3	-7,5
2008 říj	-8,7	26,2	-1,4	-12,1	1,8	34,4	-1,5	-56,0	-48,7	-14,1	-33,2	-1,4
list	115,1	43,7	-3,6	37,9	-1,1	36,9	-0,4	1,7	-8,2	-3,0	-7,0	1,9
pros	105,5	21,1	0,5	14,8	2,4	66,2	8,6	-8,1	-37,6	5,5	-35,0	-8,0
2009 led <sup>(p)</sup>	110,9	50,5	1,8	53,8	2,8	3,4	-7,7	6,2	24,9	5,6	11,2	8,1
<b>Tempa růstu</b>												
2006 pros	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,6	13,6	15,2
2007 pros	11,7	8,7	25,6	-6,8	10,5	43,0	33,4	17,7	11,2	13,9	7,5	17,8
2008 září	11,4	11,1	24,0	-1,8	6,5	31,2	46,0	10,1	5,4	13,4	7,8	-10,1
2008 říj	8,1	9,4	16,2	-2,9	17,0	29,4	28,9	1,5	0,0	11,3	-1,5	-10,0
list	9,3	11,5	15,2	0,5	10,4	30,8	42,7	-0,9	-0,5	11,3	-2,1	-10,5
pros	11,4	13,4	12,0	3,3	8,4	29,9	69,9	1,4	-4,9	7,0	-7,6	-13,1
2009 led <sup>(p)</sup>	11,3	14,5	5,4	6,5	18,6	29,5	34,5	-1,5	-4,2	6,7	-7,3	-10,3

## C14 Cenné papíry v držení MFI <sup>2)</sup>

(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.

**2.7 Přecenění vybraných položek rozvahy MFI <sup>1, 2)</sup>**  
(mld. EUR)

**1. Odpisy/snížení hodnoty úvěrů poskytnutým domácnostem <sup>3)</sup>**

	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí				Ostatní úvěry			
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008	-4,4	-1,1	-1,5	-1,9	-3,2	0,0	-0,2	-3,0	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2008 Q3	-1,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,3	-0,2	-0,5	-0,7
2008 Q4	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-1,1	0,0	-0,1	-1,0	-2,1	-0,4	-0,8	-1,0
2008 říj	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,6	0,0	0,0	-0,6	-0,7	0,1	-0,5	-0,2
list	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,5	0,0	-0,1	-0,3
pros	-0,6	0,0	-0,2	-0,4	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-1,0	-0,4	-0,1	-0,5
2009 led <sup>(p)</sup>	-0,7	-0,2	-0,2	-0,3	-0,5	0,0	0,0	-0,5	-1,0	-0,5	-0,1	-0,4

**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
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-18,8	-4,3	-9,7	-4,8	-6,6	-3,4	-3,2
2008 Q3	-4,2	-0,8	-2,3	-1,0	-1,3	-0,7	-0,5
2008 Q4	-6,3	-1,3	-3,2	-1,8	-2,9	-0,8	-2,1
2008 říj	-1,5	0,0	-1,1	-0,4	-1,0	-0,2	-0,8
list	-2,0	-0,4	-1,2	-0,4	-0,6	-0,2	-0,4
pros	-2,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,3	-0,4	-0,9
2009 led <sup>(p)</sup>	-1,8	-0,8	-0,3	-0,6	-1,3	-0,9	-0,5

**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
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	12,6	3,0	8,8	0,8
2008	-56,1	-9,9	0,0	2,8	0,0	-19,7	1,0	-30,3	-66,9	-17,0	-36,2	-13,8
2008 Q3	-1,7	-1,2	0,2	5,8	0,2	-1,7	0,0	-5,0	-19,3	-7,6	-6,7	-5,1
2008 Q4	-13,9	-2,4	0,1	5,2	0,1	-10,7	2,2	-8,4	-19,1	-5,4	-11,4	-2,3
2008 říj	-6,1	-0,9	0,2	0,8	0,2	-3,2	-0,1	-3,1	-8,2	-1,2	-5,3	-1,7
list	1,3	0,0	0,0	5,0	0,1	-1,4	0,0	-2,4	-5,7	-1,6	-2,3	-1,8
pros	-9,1	-1,5	-0,1	-0,6	-0,2	-6,1	2,3	-2,9	-5,2	-2,6	-3,8	1,2
2009 led <sup>(p)</sup>	-8,1	2,1	0,0	-2,6	0,1	-4,0	0,2	-3,9	-14,4	-4,6	-7,9	-1,9

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.

## 2.8 Vybrané položky rozvahy MFI podle měn <sup>1), 2)</sup>

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

### 1. Vklady

	MFI <sup>3)</sup>							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	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	
<b>Od rezidentů eurozóny</b>														
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	6 089,4	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	6 147,8	91,8	8,2	4,7	0,5	1,3	1,0	9 151,4	96,4	3,6	2,1	0,4	0,1	0,6
Q2	6 287,4	91,6	8,4	5,0	0,4	1,4	1,0	9 372,6	96,4	3,6	2,1	0,5	0,1	0,5
Q3	6 751,6	89,4	10,6	6,9	0,4	1,5	1,0	9 464,7	96,2	3,8	2,2	0,5	0,1	0,6
Q4 <sup>(p)</sup>	6 867,7	89,7	10,3	7,2	0,4	1,2	0,8	9 874,2	96,8	3,2	1,9	0,4	0,1	0,4
<b>Od nerezidentů eurozóny</b>														
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	2 944,2	46,8	53,2	33,6	2,9	2,4	11,1	912,0	50,0	50,0	32,9	1,6	1,8	9,9
2008 Q1	3 075,7	48,1	51,9	32,9	3,0	2,6	10,5	964,1	52,3	47,7	31,9	1,4	1,8	8,7
Q2	3 036,7	46,5	53,5	33,9	3,0	2,7	10,6	983,2	51,8	48,2	31,8	1,2	1,7	9,3
Q3	3 132,8	45,6	54,4	35,3	3,2	2,7	9,9	1 007,3	52,5	47,5	30,3	1,3	1,5	10,3
Q4 <sup>(p)</sup>	2 802,1	47,9	52,1	34,3	2,8	2,6	9,6	900,3	54,7	45,3	28,9	1,4	2,0	9,4

### 2. Dluhové cenné papíry emitované MFI eurozóny

	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	Jiné měny				
			Celkem				
			USD	JPY	CHF	GBP	
1	2	3	4	5	6	7	
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
2008 Q1	4 993,0	82,1	17,9	8,8	1,8	1,9	3,2
Q2	5 146,7	82,0	18,0	8,9	1,7	1,8	3,5
Q3	5 183,3	81,8	18,2	8,9	1,9	1,8	3,3
Q4 <sup>(p)</sup>	5 096,6	83,1	16,9	8,6	2,0	1,9	2,6

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 <sup>1), 2)</sup>**

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

**3. Úvěry**

	MFI <sup>3)</sup>							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	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	
<b>Rezidentům eurozóny</b>														
2006	4 933,5	-	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
2007	5 788,9	-	-	-	-	-	-	11 115,1	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2008 Q1	5 836,3	-	-	-	-	-	-	11 414,1	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,6
Q2	6 001,5	-	-	-	-	-	-	11 636,4	96,0	4,0	1,9	0,2	1,0	0,6
Q3	6 345,6	-	-	-	-	-	-	11 801,1	95,8	4,2	2,1	0,2	1,0	0,5
Q4 <sup>(p)</sup>	6 268,1	-	-	-	-	-	-	11 749,2	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4
<b>Nerezidentům eurozóny</b>														
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	957,4	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2008 Q1	2 395,5	48,2	51,8	27,9	2,9	2,8	12,4	1 018,4	43,0	57,0	39,1	1,3	4,2	7,8
Q2	2 299,2	46,4	53,6	29,3	2,3	2,9	12,7	1 011,5	43,0	57,0	38,4	1,1	4,0	8,6
Q3	2 452,3	42,5	57,5	33,3	2,9	2,6	12,4	1 066,8	41,4	58,6	40,5	1,5	3,9	8,0
Q4 <sup>(p)</sup>	2 271,0	45,8	54,2	32,3	2,5	2,6	11,2	970,7	40,8	59,2	41,6	1,8	4,1	7,2

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

	Emitované MFI <sup>3)</sup>							Emitované jinými institucemi než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	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	
<b>Emitované rezidenty eurozóny</b>														
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	1 736,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 144,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 Q1	1 816,0	95,2	4,8	2,5	0,3	0,3	1,4	2 220,8	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
Q2	1 893,9	94,8	5,2	2,6	0,4	0,3	1,6	2 299,5	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,5
Q3	1 901,3	94,6	5,4	2,9	0,4	0,3	1,5	2 291,5	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
Q4 <sup>(p)</sup>	1 984,9	95,2	4,8	2,6	0,4	0,2	1,3	2 634,1	97,0	3,0	2,0	0,3	0,1	0,4
<b>Emitované nerezidenty eurozóny</b>														
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	580,8	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	636,2	50,8	49,2	30,2	0,8	0,6	14,4	629,5	38,0	62,0	36,8	5,8	0,9	11,4
Q2	663,7	50,2	49,8	30,7	0,7	0,5	14,9	627,0	38,5	61,5	36,9	5,8	0,8	10,4
Q3	644,4	51,0	49,0	30,8	0,8	0,5	14,2	663,1	37,1	62,9	38,2	6,4	0,9	10,5
Q4 <sup>(p)</sup>	577,9	53,3	46,7	29,1	0,8	0,5	13,6	652,4	38,9	61,1	39,4	5,9	0,9	9,4

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) 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 <sup>1)</sup>

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

### 1. Aktiva

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/jiných majetkových účastí 6	Držba akcií investičních fondů 7	Stálá aktiva 8	Ostatní aktiva 9
			Celkem 3	Do 1 roku 4	Nad 1 rok 5				
2007 Q2	5 993,1	344,2	2 046,7	191,9	1 854,8	2 219,3	786,1	179,7	417,2
Q3	5 892,8	358,3	2 015,0	187,0	1 828,0	2 168,5	773,6	180,6	396,6
Q4	5 781,3	353,4	1 993,4	184,1	1 809,3	2 077,4	784,0	189,1	384,0
2008 Q1	5 160,6	365,5	1 857,8	164,8	1 693,0	1 670,3	719,8	197,1	350,1
Q2	5 015,2	359,3	1 807,2	157,5	1 649,7	1 624,4	690,7	204,9	328,7
Q3 <sup>(p)</sup>	4 713,2	377,1	1 747,3	148,1	1 599,2	1 411,4	641,3	202,8	333,3

### 2. Pasiva

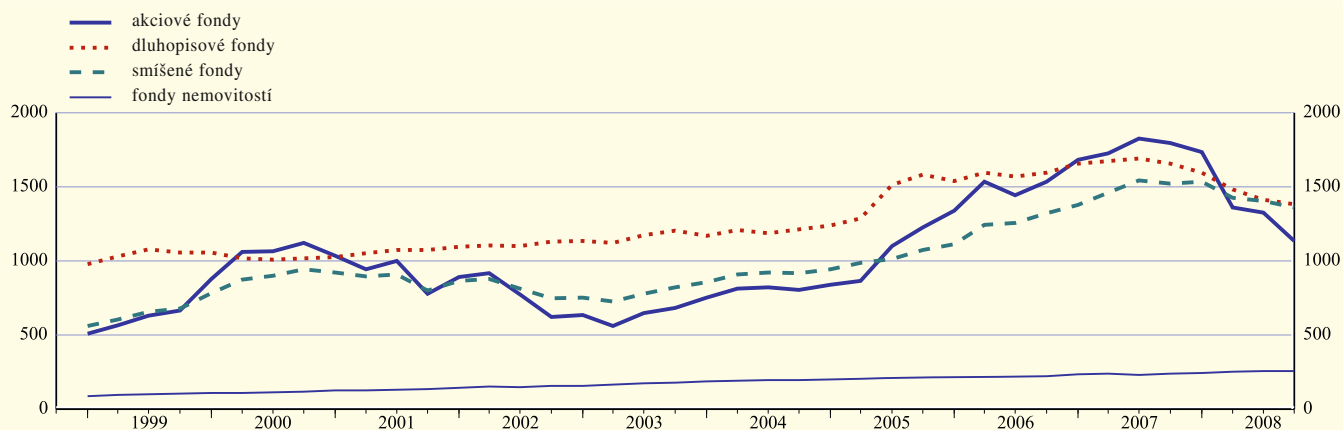
	Celkem 1	Přijaté vklady a úvěry 2	Akcie investičních fondů 3	Ostatní pasiva 4
Q3	5 892,8	78,5	5 496,8	317,5
Q4	5 781,3	76,8	5 411,5	293,0
2008 Q1	5 160,6	76,4	4 846,6	237,6
Q2	5 015,2	74,8	4 720,9	219,5
Q3 <sup>(p)</sup>	4 713,2	71,0	4 413,4	228,7

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

	Celkem 1	Fondy podle investiční strategie				Ostatní fondy 6	Fondy podle typu investora	
		Akciové fondy 2	Dluhopisové fondy 3	Smišené fondy 4	Fondy nemovitostí 5		Všeobecné veřejné fondy 7	Speciální investorské fondy 8
2007 Q2	5 993,1	1 826,0	1 692,8	1 541,6	230,8	701,8	4 579,4	1 413,8
Q3	5 892,8	1 797,1	1 654,6	1 523,2	236,1	681,7	4 468,3	1 424,5
Q4	5 781,3	1 735,5	1 596,8	1 535,4	244,2	669,4	4 344,6	1 436,7
2008 Q1	5 160,6	1 362,6	1 483,3	1 427,8	249,6	637,4	3 778,1	1 382,5
Q2	5 015,2	1 325,3	1 413,4	1 405,2	256,1	615,3	3 647,1	1 368,1
Q3 <sup>(p)</sup>	4 713,2	1 132,6	1 382,5	1 358,8	253,1	586,2	3 340,8	1 372,4

## C15 Celková aktiva investičních fondů <sup>2)</sup>

(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 účastí 6	Držba akcií investičních fondů 7	Stálá aktiva 8	Ostatní aktiva 9
			Celkem 3	Do 1 roku 4	Nad 1 rok 5				
<b>Akciové fondy</b>									
2007 Q2	1 826,0	61,1	67,7	27,0	40,7	1 546,9	84,5	-	65,8
Q3	1 797,1	72,0	68,7	26,7	41,9	1 505,5	82,4	-	68,5
Q4	1 735,5	58,1	71,8	26,5	45,2	1 464,2	79,5	-	61,9
2008 Q1	1 362,6	51,2	63,0	21,3	41,7	1 130,9	65,7	-	51,7
Q2	1 325,3	54,3	65,0	22,0	43,0	1 088,6	65,7	-	51,6
Q3 <sup>(p)</sup>	1 132,6	48,3	61,3	20,2	41,1	915,2	57,6	-	50,2
<b>Dluhopisové fondy</b>									
2007 Q2	1 692,8	115,1	1 347,9	98,3	1 249,6	62,3	55,6	-	112,0
Q3	1 654,6	109,9	1 318,4	97,0	1 221,5	62,6	53,3	-	110,4
Q4	1 596,8	116,1	1 273,1	92,7	1 180,4	58,0	49,8	-	99,8
2008 Q1	1 483,3	124,7	1 167,7	80,3	1 087,5	56,8	45,5	-	88,6
Q2	1 413,4	115,9	1 118,4	74,6	1 043,7	57,9	42,7	-	78,5
Q3 <sup>(p)</sup>	1 382,5	128,7	1 073,5	67,9	1 005,6	55,7	41,1	-	83,5
<b>Směšené fondy</b>									
2007 Q2	1 541,6	81,5	530,2	50,8	479,4	399,2	347,9	0,9	181,9
Q3	1 523,2	86,2	522,6	46,3	476,3	405,4	345,1	0,5	163,3
Q4	1 535,4	89,7	547,0	47,3	499,7	393,1	343,6	0,7	161,4
2008 Q1	1 427,8	97,9	528,0	46,4	481,6	339,4	313,9	1,2	147,3
Q2	1 405,2	99,0	519,9	42,6	477,3	341,6	307,9	0,8	135,9
Q3 <sup>(p)</sup>	1 358,8	108,9	512,6	42,2	470,4	312,1	287,1	1,1	137,0
<b>Fondy nemovitosti</b>									
2007 Q2	230,8	18,8	6,6	1,9	4,7	4,3	10,0	178,1	12,9
Q3	236,1	20,7	6,4	1,6	4,8	3,9	13,1	179,2	12,8
Q4	244,2	19,7	6,0	1,5	4,5	3,4	12,5	187,9	14,7
2008 Q1	249,6	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6
Q2	256,1	17,9	5,9	1,1	4,8	3,0	10,1	203,5	15,7
Q3 <sup>(p)</sup>	253,1	18,9	4,7	1,3	3,4	3,0	9,3	201,2	15,9

**2. Fondy podle typu investora**

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií 3	Držba akcií/ jiných majetkových účastí 4	Držba akcií investičních fondů 5	Stálá aktiva 6	Ostatní aktiva 7
<b>Všeobecné veřejné fondy</b>							
2007 Q2	4 579,4	278,8	1 434,5	1 819,1	577,5	145,0	324,5
Q3	4 468,3	287,9	1 375,7	1 791,2	564,1	142,9	306,4
Q4	4 344,6	279,9	1 336,9	1 717,4	569,6	149,1	291,8
2008 Q1	3 778,1	277,6	1 218,3	1 362,1	514,2	154,1	251,9
Q2	3 647,1	264,5	1 177,3	1 326,8	485,5	155,0	238,0
Q3 <sup>(p)</sup>	3 340,8	265,1	1 104,7	1 140,7	440,7	152,4	237,2
<b>Speciální investorské fondy</b>							
2007 Q2	1 413,8	65,4	612,2	400,2	208,6	34,7	92,6
Q3	1 424,5	70,4	639,3	377,3	209,5	37,7	90,2
Q4	1 436,7	73,4	656,6	360,0	214,5	40,0	92,2
2008 Q1	1 382,5	88,0	639,6	308,1	205,6	43,0	98,2
Q2	1 368,1	94,8	629,9	297,6	205,2	49,9	90,7
Q3 <sup>(p)</sup>	1 372,4	112,0	642,5	270,7	200,6	50,5	96,1

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
3.Q 2008						
<b>Vnější účet</b>						
Vývoz zboží a služeb <i>Obchodní bilance</i> <sup>1)</sup>						530,8 -4,1
<b>Účet tvorby důchodu</b>						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)						
Čisté daně z výroby						
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)						
Náhrady zaměstnancům	1 069,1	106,5	688,2	53,0	221,5	
Ostatní čisté daně z výroby	28,1	6,1	14,6	3,8	3,6	
Spotřeba fixního kapitálu	339,0	91,6	192,6	11,2	43,6	
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod</i> <sup>1)</sup>	609,1	300,2	279,9	30,3	-1,3	
<b>Účet alokace primárního důchodu</b>						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod						
Náhrady zaměstnancům						4,4
Čisté daně z výroby						
Důchody z vlastnictví	872,6	61,8	281,6	457,9	71,2	147,0
Úroky	582,0	59,7	93,6	357,6	71,1	85,2
Ostatní důchody z vlastnictví	290,6	2,1	188,1	100,3	0,1	61,8
<i>Čistý národní důchod</i> <sup>1)</sup>	1 932,3	1 564,5	103,8	63,4	200,5	
<b>Účet sekundární distribuce důchodu</b>						
Čistý národní důchod						
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	266,4	205,9	49,8	10,5	0,3	1,7
Sociální příspěvky	405,4	405,4				1,0
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	411,4	1,4	15,8	27,4	366,9	0,6
Ostatní běžné transfery	183,4	72,5	23,7	46,6	40,5	6,9
Čisté pojistné z neživotního pojištění	44,7	34,0	9,2	0,8	0,7	1,1
Pojistná plnění z neživotního pojištění	44,6			44,6		0,6
Ostatní	94,1	38,5	14,5	1,2	39,8	5,3
<i>Čistý disponibilní důchod</i> <sup>1)</sup>	1 910,9	1 379,0	41,6	68,9	421,4	
<b>Účet užití důchodu</b>						
Čistý disponibilní důchod						
Výdaje na konečnou spotřebu	1 764,7	1 316,6			448,1	
Výdaje na individuální spotřebu	1 587,5	1 316,6			270,9	
Výdaje na společnou spotřebu	177,2				177,2	
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	16,8	0,0	0,2	16,6	0,0	0,0
<i>Čisté úspory / běžný vnější účet</i> <sup>1)</sup>	146,3	79,2	41,4	52,3	-26,7	19,9
<b>Kapitálový účet</b>						
Čisté úspory / běžný vnější účet						
Hrubá tvorba kapitálu	505,2	159,7	275,3	13,2	57,0	
Hrubá tvorba fixního kapitálu	494,6	156,7	267,8	13,2	56,9	
Změny zásob a čisté pořízení cenností	10,6	3,0	7,5	0,0	0,1	
Spotřeba fixního kapitálu						
Čisté pořízení nevyrobních nefinančních aktiv	0,1	-1,6	1,1	0,4	0,3	-0,1
Kapitálové transfery	34,2	9,3	1,9	1,0	22,1	4,2
Daně z kapitálu	6,2	6,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Ostatní kapitálové transfery	28,0	3,2	1,7	1,0	22,1	4,2
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z finančního účtu)</i> <sup>1)</sup>	-18,2	12,5	-26,3	49,6	-54,1	18,2
Statistická diskrepance	0,0	-6,8	6,8	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  
(v mld. EUR)

Užití	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	Finanční podniky	Vládní instituce	Zbytek světa
3.Q 2008						
<b>Vnější účet</b>						
Vývoz zboží a služeb <i>Obchodní bilance</i> <sup>1)</sup>						526,7
<b>Účet tvorby důchodu</b>						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	2 045,3	504,3	1 175,3	98,3	267,4	
Čisté daně z výroby	228,7					
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)	2 274,0					
Náhrady zaměstnancům						
Ostatní čisté daně z výroby						
Spotřeba fixního kapitálu						
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod</i> <sup>1)</sup>						
<b>Účet alokace primárního důchodu</b>						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod	609,1	300,2	279,9	30,3	-1,3	
Náhrady zaměstnancům	1 070,2	1 070,2				3,3
Čisté daně z výroby	255,3				255,3	1,5
Důchody z vlastnictví	870,2	255,9	105,6	491,0	17,7	149,3
Úroky	566,8	85,9	49,9	422,9	8,1	100,5
Ostatní důchody z vlastnictví	303,5	169,9	55,8	68,2	9,6	48,9
<i>Čistý národní důchod</i> <sup>1)</sup>						
<b>Účet sekundární distribuce důchodu</b>						
Čistý národní důchod	1 932,3	1 564,5	103,8	63,4	200,5	
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	267,5				267,5	0,7
Sociální příspěvky	405,4	1,0	16,3	44,1	344,0	1,1
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	408,9	408,9				3,1
Ostatní běžné transfery	163,5	89,9	10,7	45,9	17,1	26,8
Čisté pojistné z neživotního pojištění	44,6			44,6		1,2
Pojistná plnění z neživotního pojištění	44,0	36,2	6,9	0,7	0,3	1,2
Ostatní	75,0	53,7	3,8	0,6	16,8	24,4
<i>Čistý disponibilní důchod</i> <sup>1)</sup>						
<b>Účet užití důchodu</b>						
Čistý disponibilní důchod	1 910,9	1 379,0	41,6	68,9	421,4	
Výdaje na konečnou spotřebu						
Výdaje na individuální spotřebu						
Výdaje na společnou spotřebu						
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	16,9	16,9				0,0
<i>Čisté úspory / běžný vnější účet</i> <sup>1)</sup>						
<b>Kapitálový účet</b>						
Čisté úspory / běžný vnější účet	146,3	79,2	41,4	52,3	-26,7	19,9
Hrubá tvorba kapitálu						
Hrubá tvorba fixního kapitálu						
Změny zásob a čisté pořízení cenností						
Spotřeba fixního kapitálu	339,0	91,6	192,6	11,2	43,6	
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv						
Kapitálové transfery	36,0	9,0	18,0	0,6	8,4	2,4
Daně z kapitálu	6,2				6,2	0,0
Ostatní kapitálové transfery	29,8	9,0	18,0	0,6	2,1	2,4
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z finančního účtu)</i> <sup>1)</sup>						
Statistická diskrepance						

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)

Aktiva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	MFI	Ostatní finanční zprostředkovatelé	Pojišťovny a penzijní fondy	Vládní instituce	Zbytek světa
3.Q 2008								
<b>Počáteční rozvaha, finanční aktiva</b>								
Finanční aktiva celkem		17 189,2	14 624,5	23 246,6	10 120,3	6 161,5	2 936,1	15 097,4
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				212,2				
Oběživo a vklady	5 875,2	1 768,1	2 387,5	1 666,7	830,4	606,0	4 184,1	
Krátkodobé dluhové cenné papíry	62,2	119,8	144,4	383,1	278,2	29,8	755,4	
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	1 381,2	195,2	3 870,1	1 778,2	2 003,9	223,9	2 709,1	
Úvěry	40,3	2 345,5	12 672,2	1 812,7	353,1	368,3	1 730,6	
z toho dlouhodobé	23,5	1 235,8	9 489,1	1 430,8	291,3	330,3	.	
Akcie a ostatní účasti	4 396,9	7 140,5	1 854,8	4 256,6	2 202,3	1 127,8	4 926,0	
Kotované akcie	838,9	1 598,1	603,7	2 060,5	613,2	364,8	.	
Nekotované akcie a ostatní účasti	2 083,6	5 189,0	1 005,6	1 563,6	466,2	618,5	.	
Akcie/podílové listy podílových fondů	1 474,4	353,4	245,5	632,5	1 122,8	144,5	.	
Pojistné technické rezervy	5 198,3	142,6	2,0	0,0	150,9	3,4	219,3	
Ostatní pohledávky a finanční deriváty	235,1	2 912,7	2 103,4	222,9	342,7	576,9	572,9	
<i>Čisté finanční jmění</i>								
<b>Finanční účet, transakce s finančními aktivy</b>								
Transakce s finančními aktivy celkem	56,7	115,8	251,4	-39,9	69,4	-16,3	178,7	
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				-0,2			0,2	
Oběživo a vklady	38,8	33,7	80,6	24,8	1,8	-38,6	91,1	
Krátkodobé dluhové cenné papíry	5,3	-3,1	-5,9	-35,6	6,3	-2,1	39,6	
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	-7,4	-2,6	-32,1	-26,8	41,3	10,0	96,7	
Úvěry	0,5	6,0	158,6	9,4	1,9	1,2	6,2	
z toho dlouhodobé	0,3	-5,3	159,3	-7,2	-0,6	1,9	.	
Akcie a ostatní účasti	-32,9	86,5	-1,7	-26,9	15,8	13,0	-63,5	
Kotované akcie	-13,5	51,8	-4,0	-24,7	2,4	0,8	.	
Nekotované akcie a ostatní účasti	21,8	33,1	5,1	35,3	9,3	10,2	.	
Akcie/podílové listy podílových fondů	-41,2	1,7	-2,8	-37,4	4,0	2,0	.	
Pojistné technické rezervy	51,7	0,5	0,0	0,0	2,6	0,0	3,1	
Ostatní pohledávky a finanční deriváty	0,7	-5,2	51,9	15,1	-0,3	0,2	5,3	
<i>Změna čistého finančního jmění</i>								
<b>Účet ostatních změn, finanční aktiva</b>								
Ostatní změny finančních aktiv celkem	-431,6	-274,8	170,6	-266,5	-83,8	-46,5	186,6	
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání			9,4					
Oběživo a vklady	0,9	14,5	101,3	11,9	3,1	1,4	216,0	
Krátkodobé dluhové cenné papíry	-1,2	1,5	0,0	-0,6	-0,6	0,0	28,7	
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	-42,9	0,8	116,5	-1,0	13,6	0,9	96,3	
Úvěry	0,1	34,3	55,0	-9,4	0,4	0,1	35,0	
z toho dlouhodobé	0,0	18,6	19,5	0,9	0,2	0,1	.	
Akcie a ostatní účasti	-319,9	-353,1	-41,4	-268,9	-101,7	-49,5	-192,4	
Kotované akcie	-100,9	-149,9	-28,9	-192,2	-55,9	-45,5	.	
Nekotované akcie a ostatní účasti	-180,2	-193,2	-7,0	-63,6	-18,4	1,8	.	
Akcie/podílové listy podílových fondů	-38,8	-10,0	-5,5	-13,1	-27,4	-5,8	.	
Pojistné technické rezervy	-66,6	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9	
Ostatní pohledávky a finanční deriváty	-2,0	27,7	-70,3	1,4	1,6	0,5	4,0	
<i>Ostatní změny čistého finančního jmění</i>								
<b>Konečná rozvaha, finanční aktiva</b>								
Finanční aktiva celkem		16 814,3	14 465,6	23 668,6	9 813,8	6 147,1	2 873,3	15 462,5
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				221,5				
Oběživo a vklady	5 915,0	1 816,2	2 569,4	1 703,4	835,3	568,8	4 491,2	
Krátkodobé dluhové cenné papíry	66,2	118,3	138,5	347,0	283,9	27,7	823,6	
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	1 330,9	193,5	3 954,5	1 750,4	2 058,8	234,9	2 902,1	
Úvěry	40,9	2 385,8	12 885,8	1 812,7	355,4	369,5	1 771,9	
z toho dlouhodobé	23,9	1 249,1	9 667,8	1 424,5	290,9	332,3	.	
Akcie a ostatní účasti	4 044,1	6 874,0	1 811,8	3 960,8	2 116,3	1 091,3	4 670,2	
Kotované akcie	724,5	1 500,0	570,9	1 843,6	559,6	320,1	.	
Nekotované akcie a ostatní účasti	1 925,2	5 028,9	1 003,7	1 535,3	457,1	630,5	.	
Akcie/podílové listy podílových fondů	1 394,4	345,1	237,1	582,0	1 099,5	140,7	.	
Pojistné technické rezervy	5 183,4	142,6	2,0	0,0	153,5	3,4	221,5	
Ostatní pohledávky a finanční deriváty	233,8	2 935,2	2 085,0	239,5	344,0	577,6	582,1	
<i>Čisté finanční jmění</i>								

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
3.Q 2008								
<b>Počáteční rozvaha, pasiva</b>								
Pasiva celkem		6 195,2	23 242,4	22 997,3	9 853,0	6 373,6	6 860,4	13 641,4
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			24,8	14 316,0	31,9	2,4	239,1	2 703,7
Krátkodobé dluhové cenné papíry			294,2	411,4	111,0	0,3	679,0	277,0
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			429,5	2 801,2	1 896,2	26,4	4 367,3	2 641,0
Úvěry	5 512,6	7 779,5	1 683,7	201,5	1 683,7	201,5	1 213,2	2 932,3
z toho dlouhodobé	5 180,4	5 222,5	809,4	69,3	809,4	69,3	1 038,1	.
Akcie a ostatní účasti		11 798,5	2 910,1	6 018,1	582,5	5,4	4 590,3	.
Kotované akcie		3 946,7	661,7	226,2	216,1	0,0	.	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		7 851,9	1 083,5	1 085,9	365,7	5,4	.	.
Akcie/podílové listy podílových fondů			1 164,8	4 706,0			.	.
Pojistné technické rezervy		33,1	329,1	58,1	0,6	5 295,0	0,5	.
Ostatní závazky a finanční deriváty		649,5	2 586,8	2 500,5	111,4	265,5	355,9	497,0
Čisté finanční jmění <sup>1)</sup>	-1 243,8	10 994,0	-8 618,0	249,3	267,3	-212,1	-3 924,3	.
<b>Finanční účet, transakce s pasivy</b>								
Transakce s pasivy celkem		51,0	135,4	210,7	-23,2	43,6	37,8	160,5
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,4	148,1	2,0	-0,2	-5,3	87,1
Krátkodobé dluhové cenné papíry			-1,3	-32,4	12,0	0,2	30,9	-4,8
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			4,0	11,4	52,0	0,1	16,3	-4,5
Úvěry	45,8	102,5	4,5	-3,0	-7,3	41,4	.	.
z toho dlouhodobé	48,2	98,7	15,2	0,5	-9,6	.	.	.
Akcie a ostatní účasti		44,0	18,5	-83,3	2,2	0,0	9,0	.
Kotované akcie		-0,2	14,0	0,7	0,1	0,0	.	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		44,2	12,6	20,2	2,1	0,0	.	.
Akcie/podílové listy podílových fondů			-8,2	-104,2			.	.
Pojistné technické rezervy	0,0	0,2	0,9	0,0	56,8	0,0	.	.
Ostatní závazky a finanční deriváty	5,2	-14,4	64,3	-10,4	-12,4	3,2	32,2	.
Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí <sup>1)</sup>	-18,2	5,7	-19,5	40,6	-16,8	25,7	-54,1	18,2
<b>Účet ostatních změn, pasiva</b>								
Ostatní změny pasiv celkem		7,8	-763,6	66,5	-298,9	-67,7	151,8	148,5
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,0	244,8	0,6	0,0	0,0	103,6
Krátkodobé dluhové cenné papíry			0,2	7,9	-0,6	0,0	1,4	18,9
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			1,8	43,5	-0,1	-0,5	101,8	37,6
Úvěry	-0,6	18,9	24,7	0,9	17,1	54,5	.	.
z toho dlouhodobé	0,1	14,3	12,9	0,1	17,1	.	.	.
Akcie a ostatní účasti		-801,8	-110,3	-315,0	-17,1	-0,3	-82,3	.
Kotované akcie		-530,1	-66,5	-50,9	-3,2	0,0	.	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		-271,7	-46,1	-64,6	-13,9	-0,3	.	.
Akcie/podílové listy podílových fondů			2,4	-199,5			.	.
Pojistné technické rezervy	0,0	0,0	0,0	0,0	-68,1	0,0	.	.
Ostatní závazky a finanční deriváty	8,4	17,3	-119,5	-8,5	17,1	31,8	16,2	.
Ostatní změny čistého finančního jmění <sup>1)</sup>	-28,6	-439,4	488,8	104,1	32,4	-16,1	-198,3	38,0
<b>Konečná rozvaha, pasiva</b>								
Pasiva celkem		6 254,0	22 614,3	23 274,5	9 531,0	6 349,5	7 050,0	13 950,3
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			25,3	14 708,9	34,5	2,2	233,8	2 894,5
Krátkodobé dluhové cenné papíry			293,1	386,8	122,5	0,5	711,3	291,1
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			435,3	2 856,2	1 948,1	26,0	4 485,4	2 674,1
Úvěry	5 557,8	7 900,8	1 713,0	199,3	1 713,0	199,3	1 222,9	3 028,1
z toho dlouhodobé	5 228,7	5 335,4	837,5	69,9	837,5	69,9	1 045,5	.
Akcie a ostatní účasti		11 040,7	2 818,3	5 619,8	567,6	5,1	4 517,0	.
Kotované akcie		3 416,3	609,2	176,0	213,0	0,0	.	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		7 624,3	1 050,0	1 041,4	353,9	5,1	.	.
Akcie/podílové listy podílových fondů			1 159,0	4 402,4			.	.
Pojistné technické rezervy	33,1	329,3	59,0	0,6	5 283,8	0,5	.	.
Ostatní závazky a finanční deriváty	663,1	2 589,8	2 445,3	92,5	270,2	390,8	545,5	.
Čisté finanční jmění <sup>1)</sup>	-1 290,7	10 560,2	-8 148,7	394,0	282,9	-202,4	-4 176,7	.

Zdroj: ECB.

### 3.2 Nefinanční účty eurozóny

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

Užití	2004	2005	2006	4.Q 2006 - 3.Q 2007	1.Q 2007 - 4.Q 2007	2.Q 2007 - 1.Q 2008	3.Q 2007 - 2.Q 2008	4.Q 2007 - 3.Q 2008
<b>Účet tvorby důchodu</b>								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)								
Čisté daně z výroby								
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)								
Náhrady zaměstnancům	3 777,3	3 891,5	4 050,2	4 178,6	4 231,3	4 280,6	4 332,1	4 377,9
Ostatní čisté daně z výroby	122,9	130,0	129,2	135,2	136,8	137,2	137,4	138,1
Spotřeba fixního kapitálu	1 124,0	1 177,8	1 234,9	1 284,5	1 299,4	1 310,7	1 322,7	1 335,3
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod <sup>1)</sup>	1 990,3	2 061,3	2 173,9	2 274,3	2 301,1	2 321,4	2 349,8	2 357,2
<b>Účet alokace primárního důchodu</b>								
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod								
Náhrady zaměstnancům								
Čisté daně z výroby								
Důchody z vlastnictví	2 367,3	2 610,3	3 018,4	3 396,6	3 519,0	3 609,9	3 708,9	3 792,5
Úroky	1 250,2	1 343,5	1 635,0	1 902,7	1 999,8	2 078,7	2 150,8	2 221,8
Ostatní důchody z vlastnictví	1 117,1	1 266,8	1 383,4	1 493,9	1 519,2	1 531,2	1 558,1	1 570,7
Čistý národní důchod <sup>1)</sup>	6 692,8	6 938,0	7 288,1	7 562,5	7 649,8	7 712,0	7 773,3	7 818,0
<b>Účet sekundární distribuce důchodu</b>								
Čistý národní důchod								
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	883,8	933,3	1 024,6	1 085,3	1 109,0	1 124,8	1 135,1	1 135,8
Sociální příspěvky	1 430,0	1 472,4	1 534,7	1 576,8	1 593,6	1 610,5	1 627,2	1 644,4
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 455,4	1 499,2	1 549,5	1 579,1	1 594,9	1 606,5	1 619,7	1 636,8
Ostatní běžné transfery	684,7	707,1	714,9	732,6	742,2	751,9	758,8	761,4
Čisté pojistné z neživotního pojištění	178,0	178,3	177,4	181,4	182,7	183,0	184,3	184,7
Pojistná plnění z neživotního pojištění	178,7	179,3	177,5	181,2	182,1	182,4	183,9	184,5
Ostatní	328,0	349,5	360,0	370,0	377,4	386,5	390,5	392,2
Čistý disponibilní důchod <sup>1)</sup>	6 617,0	6 851,2	7 196,9	7 471,6	7 557,0	7 614,1	7 674,3	7 721,7
<b>Účet užití důchodu</b>								
Čistý disponibilní důchod								
Výdaje na konečnou spotřebu	6 084,4	6 327,2	6 591,2	6 767,6	6 839,6	6 907,4	6 981,7	7 053,2
Výdaje na individuální spotřebu	5 438,2	5 666,1	5 912,5	6 070,9	6 135,8	6 197,4	6 262,3	6 324,5
Výdaje na společnou spotřebu	646,2	661,1	678,7	696,7	703,8	710,0	719,5	728,7
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	58,0	60,4	59,0	58,0	59,4	60,5	63,4	65,6
Čisté úspory <sup>1)</sup>	532,8	524,3	606,0	704,2	717,6	706,9	692,8	668,7
<b>Kapitálový účet</b>								
Čisté úspory								
Hrubá tvorba kapitálu	1 613,4	1 704,2	1 855,4	1 952,5	1 988,0	2 009,7	2 037,3	2 056,5
Hrubá tvorba fixního kapitálu	1 602,0	1 697,9	1 842,5	1 942,1	1 967,8	1 985,7	2 009,4	2 023,0
Změny zásob a čisté pořízení cenností	11,5	6,3	12,9	10,4	20,1	24,0	27,9	33,5
Spotřeba fixního kapitálu								
Čisté pořízení nevyrobních nefinančních aktiv	-1,1	-0,1	0,5	-0,1	0,2	0,3	0,6	0,6
Kapitálové transfery	174,5	180,8	173,8	177,3	166,4	166,6	170,1	163,6
Daně z kapitálu	29,9	24,4	22,5	23,8	23,8	23,4	23,6	23,9
Ostatní kapitálové transfery	144,7	156,4	151,2	153,6	142,5	143,2	146,4	139,7
Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu) <sup>1)</sup>	60,5	11,2	-0,3	51,3	43,1	23,8	-4,7	-36,4

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	2004	2005	2006	4.Q 2006 - 3.Q 2007	1.Q 2007 - 4.Q 2007	2.Q 2007 - 1.Q 2008	3.Q 2007 - 2.Q 2008	4.Q 2007 - 3.Q 2008
<b>Účet tvorby důchodu</b>								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	7 014,4	7 260,6	7 588,3	7 872,5	7 968,5	8 049,9	8 141,9	8 208,5
Čisté daně z výrobků	797,5	841,3	910,2	946,6	953,9	955,4	952,7	951,5
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách) <sup>2)</sup>	7 811,9	8 101,9	8 498,5	8 819,2	8 922,4	9 005,4	9 094,6	9 159,9
Náhrady zaměstnancům								
Ostatní čisté daně z výroby								
Spotřeba fixního kapitálu								
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod</i>								
<b>Účet alokace primárního důchodu</b>								
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod	1 990,3	2 061,3	2 173,9	2 274,3	2 301,1	2 321,4	2 349,8	2 357,2
Náhrady zaměstnancům	3 784,8	3 897,9	4 057,0	4 185,5	4 238,2	4 287,8	4 339,3	4 385,1
Čisté daně z výroby	935,0	983,8	1 050,4	1 088,9	1 097,3	1 097,7	1 095,2	1 094,9
Důchody z vlastnictví	2 350,2	2 605,1	3 025,1	3 410,5	3 532,2	3 614,9	3 697,8	3 773,2
Úroky	1 216,8	1 315,9	1 609,1	1 872,1	1 964,5	2 035,2	2 099,2	2 162,1
Ostatní důchody z vlastnictví	1 133,4	1 289,3	1 416,1	1 538,5	1 567,7	1 579,8	1 598,6	1 611,1
<i>Čistý národní důchod</i>								
<b>Účet sekundární distribuce důchodu</b>								
Čistý národní důchod	6 692,8	6 938,0	7 288,1	7 562,5	7 649,8	7 712,0	7 773,3	7 818,0
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	886,8	937,1	1 029,6	1 092,9	1 116,6	1 132,1	1 142,8	1 143,2
Sociální příspěvky	1 429,1	1 471,7	1 533,9	1 575,9	1 592,8	1 609,6	1 626,3	1 643,6
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 447,8	1 491,4	1 541,3	1 569,9	1 585,6	1 597,1	1 610,2	1 627,3
Ostatní běžné transfery	614,2	625,2	627,8	644,1	651,8	656,9	662,6	668,1
Čisté pojistné z neživotního pojištění	178,7	179,3	177,5	181,2	182,1	182,4	183,9	184,5
Pojistná plnění z neživotního pojištění	175,9	177,0	174,7	178,8	179,8	180,2	181,4	181,9
Ostatní	259,6	268,9	275,5	284,1	289,9	294,3	297,2	301,7
<i>Čistý disponibilní důchod</i>								
<b>Účet užití důchodu</b>								
Čistý disponibilní důchod	6 617,0	6 851,2	7 196,9	7 471,6	7 557,0	7 614,1	7 674,3	7 721,7
Výdaje na konečnou spotřebu								
Výdaje na individuální spotřebu								
Výdaje na společnou spotřebu								
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	58,2	60,7	59,3	58,2	59,6	60,7	63,6	65,8
<i>Čisté úspory</i>								
<b>Kapitálový účet</b>								
Čisté úspory	532,8	524,3	606,0	704,2	717,6	706,9	692,8	668,7
Hrubá tvorba kapitálu								
Hrubá tvorba fixního kapitálu								
Změny zásob a čisté pořízení cenností								
Spotřeba fixního kapitálu	1 124,0	1 177,8	1 234,9	1 284,5	1 299,4	1 310,7	1 322,7	1 335,3
Čisté pořízení nevyrobních nefinančních aktiv								
Kapitálové transfery	190,6	194,1	188,4	192,4	180,6	182,8	187,8	180,4
Daně z kapitálu	29,9	24,4	22,5	23,8	23,8	23,4	23,6	23,9
Ostatní kapitálové transfery	160,7	169,7	165,9	168,6	156,8	159,4	164,2	156,4
<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 výrobků.

### 3.3 Domácnosti

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

	2004	2005	2006	4.Q 2006 - 3.Q 2007	1.Q 2007 - 4.Q 2007	2.Q 2007 - 1.Q 2007	3.Q 2007 - 2.Q 2008	4.Q 2007 - 3.Q 2008
<b>Důchod, úspory a změny čistého jmění</b>								
Náhrady zaměstnancům (+)	3 784,8	3 897,9	4 057,0	4 185,5	4 238,2	4 287,8	4 339,3	4 385,1
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod (+)	1 270,6	1 321,8	1 397,7	1 462,7	1 480,6	1 499,5	1 517,8	1 532,8
Přijaté úroky (+)	233,2	229,9	266,4	291,9	301,8	311,1	321,1	330,6
Zaplacené úroky (-)	126,2	130,5	164,4	198,2	208,7	215,6	222,1	228,2
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví (+)	667,1	716,1	756,4	787,3	793,9	795,4	799,6	803,8
Zaplacené ostatní důchody z vlastnictví (-)	9,2	9,5	9,7	9,7	9,9	9,9	10,0	9,7
Běžné daně z příjmu a majetku (-)	707,4	739,8	792,3	832,9	851,8	866,1	880,3	886,4
Čisté sociální příspěvky (-)	1 426,3	1 468,4	1 530,6	1 572,6	1 589,4	1 606,3	1 623,0	1 640,2
Čisté sociální dávky (+)	1 442,9	1 486,2	1 535,9	1 564,3	1 580,0	1 591,5	1 604,6	1 621,7
Čisté přijaté běžné transfery (+)	64,0	67,0	67,1	68,7	69,4	69,5	72,1	73,1
<b>= Hrubý disponibilní důchod</b>	<b>5 193,5</b>	<b>5 370,8</b>	<b>5 583,5</b>	<b>5 747,1</b>	<b>5 804,2</b>	<b>5 857,0</b>	<b>5 919,1</b>	<b>5 982,6</b>
Výdaje na konečnou spotřebu (-)	4 489,7	4 669,7	4 867,5	4 996,4	5 048,8	5 101,5	5 152,3	5 203,4
Změny čistého jmění v penzijních fondech (+)	57,8	60,3	58,9	58,1	59,6	60,8	63,6	65,7
<b>= Hrubé úspory</b>	<b>761,5</b>	<b>761,4</b>	<b>774,9</b>	<b>808,7</b>	<b>815,0</b>	<b>816,3</b>	<b>830,4</b>	<b>845,0</b>
Spotřeba fixního kapitálu (-)	301,5	317,3	334,5	348,4	352,7	355,7	359,2	362,2
Čisté přijaté kapitálové transfery (+)	18,4	23,9	22,1	17,7	15,2	15,6	15,8	15,2
Ostatní změny čistého jmění <sup>1)</sup> (+)	322,6	525,0	542,7	239,9	-36,0	-838,4	-1 240,6	-1 466,8
<b>= Změna čistého jmění <sup>1)</sup></b>	<b>801,0</b>	<b>993,0</b>	<b>1 005,2</b>	<b>717,8</b>	<b>441,6</b>	<b>-362,2</b>	<b>-753,6</b>	<b>-968,9</b>
<b>Investice, financování a změny čistého jmění</b>								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	519,9	552,0	607,2	638,5	640,9	642,4	643,1	640,7
Spotřeba fixního kapitálu (-)	301,5	317,3	334,5	348,4	352,7	355,7	359,2	362,2
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	214,2	206,3	307,6	395,0	417,6	439,4	415,9	424,0
Oběživo a vklady	212,7	247,1	284,3	327,7	347,3	381,9	382,7	387,8
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	-7,1	-20,2	0,9	42,5	40,0	34,1	10,5	14,3
Dluhové cenné papíry <sup>2)</sup>	8,6	-20,6	22,5	24,9	30,3	23,4	22,7	21,9
Dlouhodobá aktiva	349,7	422,0	349,3	213,8	208,8	153,8	166,2	109,7
Vklady	32,8	-4,8	0,2	-29,6	-28,6	-33,1	-30,7	-31,8
Dluhové cenné papíry	64,2	3,1	85,6	17,4	35,7	50,6	82,2	73,5
Akcie a ostatní účasti	0,0	130,8	-22,4	-40,6	-50,6	-104,2	-112,6	-147,7
Kotované a nekotované akcie a ostatní účasti	-9,6	62,6	-2,2	26,9	23,8	-9,4	-3,8	-14,9
Akcie/podílové listy podílových fondů	9,6	68,2	-20,1	-67,5	-74,4	-94,8	-108,8	-132,8
Pojistné technické rezervy	252,7	292,9	285,8	266,7	252,3	240,5	227,3	215,7
Hlavní položky financování (-)								
Úvěry	308,0	389,9	392,3	365,7	350,8	310,2	278,2	240,3
z toho u MFI eurozóny	277,8	358,5	348,3	303,2	283,2	251,2	199,2	183,9
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcie a ostatní účasti	281,9	450,3	493,3	233,1	-69,4	-746,0	-1 096,5	-1 198,4
Rezervy životních pojišťoven a penzijních fondů	48,9	105,6	54,5	21,6	2,1	-76,1	-130,9	-182,5
Zbývající čisté toky (+)	-4,1	-35,9	-80,0	-70,0	-55,1	-110,0	-114,0	-159,9
<b>= Změna čistého jmění <sup>1)</sup></b>	<b>801,0</b>	<b>993,0</b>	<b>1 005,2</b>	<b>717,8</b>	<b>441,6</b>	<b>-362,2</b>	<b>-753,6</b>	<b>-968,9</b>
<b>Finanční rozvaha</b>								
Finanční aktiva (+)								
Krátkodobá aktiva	4 271,6	4 487,7	4 749,8	5 013,7	5 201,4	5 354,4	5 472,5	5 531,8
Oběživo a vklady	3 925,7	4 175,5	4 455,9	4 652,6	4 843,4	4 934,1	5 050,7	5 100,9
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	309,9	296,4	257,6	298,4	296,0	347,0	346,5	349,5
Dluhové cenné papíry <sup>2)</sup>	36,0	15,8	36,4	62,7	62,1	73,3	75,3	81,5
Dlouhodobá aktiva	9 943,8	10 945,7	11 908,3	12 085,0	12 014,0	11 356,8	11 087,6	10 650,7
Vklady	898,1	947,6	945,2	912,8	879,6	831,3	824,5	814,1
Dluhové cenné papíry	1 219,1	1 198,6	1 312,6	1 301,6	1 347,8	1 368,2	1 368,1	1 315,6
Akcie a ostatní účasti	3 976,5	4 550,9	5 061,6	5 077,4	4 943,2	4 329,8	4 050,4	3 694,6
Kotované a nekotované akcie a ostatní účasti	2 804,4	3 209,1	3 640,6	3 689,6	3 587,5	3 146,4	2 922,5	2 649,6
Akcie/podílové listy podílových fondů	1 172,2	1 341,8	1 420,9	1 387,9	1 355,7	1 183,4	1 128,0	1 044,9
Pojistné technické rezervy	3 850,1	4 248,6	4 588,9	4 793,2	4 843,4	4 827,6	4 844,6	4 826,4
Ostatní čistá aktiva (+)	99,7	55,6	18,1	9,1	-14,1	-47,0	-53,5	-64,5
Pasiva (-)								
Úvěry	4 285,3	4 691,9	5 091,2	5 329,3	5 413,2	5 450,4	5 512,6	5 557,8
z toho u MFI eurozóny	3 812,5	4 210,4	4 559,5	4 769,8	4 827,8	4 863,3	4 890,1	4 940,1
<b>= Čisté finanční jmění</b>	<b>10 029,9</b>	<b>10 797,1</b>	<b>11 585,1</b>	<b>11 778,4</b>	<b>11 788,2</b>	<b>11 213,9</b>	<b>10 994,0</b>	<b>10 560,2</b>

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)

	2004	2005	2006	4. Q 2006 - 3. Q 2007	1. Q 2007 - 4. Q 2007	2. Q 2007 - 1. Q 2008	3. Q 2007 - 2. Q 2008	4. Q 2007 - 3. Q 2008
<b>Důchod a úspory</b>								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách) (+)	4 015,8	4 155,7	4 354,7	4 531,1	4 587,4	4 632,6	4 684,8	4 720,1
Náhrady zaměstnancům (-)	2 397,7	2 469,6	2 580,2	2 670,7	2 705,1	2 739,8	2 771,9	2 802,1
Ostatní čisté daně z výroby (-)	65,6	72,8	75,1	80,0	81,2	81,3	80,9	81,0
<b>= Hrubý provozní přebytek (+)</b>	<b>1 552,5</b>	<b>1 613,3</b>	<b>1 699,4</b>	<b>1 780,4</b>	<b>1 801,1</b>	<b>1 811,5</b>	<b>1 831,9</b>	<b>1 837,0</b>
Spotřeba fixního kapitálu (-)	636,9	667,3	698,0	726,7	735,5	742,0	748,8	756,5
<b>= Čistý provozní přebytek (+)</b>	<b>915,6</b>	<b>946,0</b>	<b>1 001,5</b>	<b>1 053,6</b>	<b>1 065,6</b>	<b>1 069,4</b>	<b>1 083,1</b>	<b>1 080,5</b>
Přijaté důchody z vlastnictví (+)	376,9	442,3	505,8	563,7	579,0	586,7	590,5	594,9
Přijaté úroky	125,1	136,1	158,3	177,6	184,7	189,6	193,9	195,8
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví	251,9	306,1	347,5	386,1	394,3	397,1	396,7	399,1
Zaplacené úroky a nájem (-)	226,3	236,3	278,5	317,4	331,4	345,2	357,2	368,7
<b>= Čistý podnikatelský příjem (+)</b>	<b>1 066,3</b>	<b>1 152,0</b>	<b>1 228,8</b>	<b>1 299,9</b>	<b>1 313,2</b>	<b>1 310,9</b>	<b>1 316,4</b>	<b>1 306,7</b>
Rozdělený zisk (-)	773,3	878,0	944,8	990,6	1 002,4	1 011,4	1 024,3	1 031,8
Zaplacené daně z příjmu a majetku (-)	135,4	148,6	187,5	204,5	208,9	209,7	206,9	201,3
Přijaté sociální příspěvky (+)	73,5	72,7	77,1	69,0	66,8	66,0	66,6	67,0
Zaplacené sociální dávky (-)	60,4	60,6	62,5	64,0	64,4	64,5	64,3	64,0
Zaplacené ostatní běžné transfery (-)	59,8	61,4	64,2	56,0	54,9	54,5	55,9	55,6
<b>= Čisté úspory</b>	<b>110,9</b>	<b>76,1</b>	<b>46,9</b>	<b>53,9</b>	<b>49,3</b>	<b>36,8</b>	<b>31,6</b>	<b>20,9</b>
<b>Investice, financování a úspory</b>								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	218,1	244,2	293,8	321,7	343,0	353,2	366,6	376,3
Tvorba hrubého fixního kapitálu (+)	847,9	903,5	975,5	1 035,8	1 055,9	1 069,5	1 086,7	1 099,1
Spotřeba fixního kapitálu (-)	636,9	667,3	698,0	726,7	735,5	742,0	748,8	756,5
Čisté pořízení ostatních nefinančních aktiv (+)	7,1	7,9	16,3	12,6	22,5	25,7	28,8	33,7
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	103,8	128,2	148,9	171,8	167,6	160,7	120,6	100,2
Oběživo a vklady	89,2	113,7	144,0	158,4	149,1	122,4	110,3	87,6
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	16,1	8,3	2,6	-7,7	-18,1	-10,0	-9,3	7,1
Dluhové cenné papíry <sup>1)</sup>	-1,5	6,2	2,3	21,1	36,6	48,3	19,7	5,5
Dlouhodobá aktiva	193,8	379,7	412,0	476,8	462,5	513,8	485,2	495,2
Vklady	-4,5	29,2	28,6	28,6	23,4	-3,0	-21,7	10,9
Dluhové cenné papíry	-50,6	-33,4	-20,3	-51,7	-70,0	-84,5	-111,2	-72,5
Akcie a ostatní účasti	189,0	242,2	229,6	289,6	322,8	390,3	402,6	385,1
Ostatní, především mezipodnikové úvěry	59,9	141,7	174,0	210,4	186,3	211,0	215,5	171,7
Ostatní čistá aktiva (+)	67,7	84,9	196,6	204,3	179,4	110,9	35,6	-22,6
Hlavní položky financování (-)								
Dluh	204,8	439,3	703,3	770,1	783,5	782,0	696,3	665,0
z toho u MFI eurozóny	164,8	264,5	449,8	522,4	559,5	593,7	562,8	517,2
z toho dluhové cenné papíry	9,7	14,3	38,5	29,9	35,3	37,0	11,8	31,3
Akcie a ostatní účasti	202,0	260,8	229,9	273,8	253,6	251,4	210,3	189,4
Kotované akcie	11,7	101,5	38,7	82,0	41,8	21,4	-13,1	-28,9
Nekotované akcie a ostatní účasti	190,3	159,3	191,1	191,8	211,8	230,0	223,4	218,2
Přijaté čisté kapitálové transfery (-)	65,7	60,7	71,2	74,6	66,8	69,2	73,3	76,6
<b>= Čisté úspory</b>	<b>110,9</b>	<b>76,1</b>	<b>46,9</b>	<b>53,9</b>	<b>49,3</b>	<b>36,8</b>	<b>31,6</b>	<b>20,9</b>
<b>Finanční rozvaha</b>								
Finanční aktiva								
Krátkodobá aktiva	1 379,7	1 510,1	1 652,2	1 753,9	1 821,3	1 838,4	1 845,6	1 862,4
Oběživo a vklady	1 102,9	1 221,8	1 357,5	1 430,4	1 501,2	1 486,0	1 514,0	1 529,7
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	164,1	176,5	184,9	186,6	162,0	183,0	183,2	183,6
Dluhové cenné papíry <sup>1)</sup>	112,7	111,8	109,9	136,9	158,1	169,4	148,5	149,1
Dlouhodobá aktiva	7 577,4	8 591,9	9 838,6	10 461,0	10 549,9	9 919,4	9 723,5	9 525,4
Vklady	159,6	198,9	227,2	275,0	269,7	259,8	254,1	286,6
Dluhové cenné papíry	323,7	279,3	273,1	206,0	201,8	186,8	166,6	162,7
Akcie a ostatní účasti	5 398,0	6 270,7	7 316,1	7 795,1	7 848,3	7 182,5	6 957,4	6 690,4
Ostatní, především mezipodnikové úvěry	1 696,2	1 843,0	2 022,1	2 185,0	2 230,1	2 290,2	2 345,5	2 385,8
Ostatní čistá aktiva	296,1	363,1	469,4	557,0	582,0	552,1	493,3	513,2
Pasiva								
Dluh	6 524,1	7 013,8	7 713,8	8 286,7	8 483,0	8 650,7	8 832,3	8 958,5
z toho u MFI eurozóny	3 160,8	3 433,0	3 872,5	4 247,9	4 407,4	4 548,1	4 670,7	4 763,0
z toho dluhové cenné papíry	649,6	672,7	689,6	710,4	715,0	720,8	723,7	728,4
Akcie a ostatní účasti	9 583,9	10 929,7	12 718,8	13 614,6	13 631,8	12 251,9	11 798,5	11 040,7
Kotované akcie	2 992,4	3 689,1	4 457,7	4 939,0	4 960,3	4 184,4	3 946,7	3 416,3
Nekotované akcie a ostatní účasti	6 591,6	7 240,5	8 261,1	8 675,6	8 671,5	8 067,5	7 851,9	7 624,3

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)

	2004	2005	2006	4.Q 2006 - 3.Q 2007	1.Q 2007 - 4.Q 2007	2.Q 2007 - 1.Q 2008	3.Q 2007 - 2.Q 2008	4.Q 2007 - 3.Q 2008
<b>Finanční účet, finanční transakce</b>								
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	39,4	25,6	53,7	51,5	47,9	64,4	78,4	93,7
Oběživo a vklady	13,2	7,2	12,4	8,8	7,8	32,6	34,3	32,5
Akcíe/podílové listy fondů peněžního trhu	2,7	-0,5	3,5	1,6	3,1	15,8	14,2	20,5
Dluhové cenné papíry <sup>1)</sup>	23,5	18,9	37,8	41,0	37,0	16,0	29,9	40,6
Dlouhodobá aktiva	223,6	293,5	321,1	263,6	236,1	228,9	187,4	176,2
Vklady	36,8	16,9	76,9	67,2	53,3	30,0	17,1	0,6
Dluhové cenné papíry	133,3	131,9	129,5	150,7	128,2	108,9	93,9	97,1
Úvěry	7,3	-4,1	1,6	-21,7	-17,6	16,4	16,6	20,5
Kotované akcie	12,7	30,7	0,0	2,6	-0,6	4,0	1,5	-2,2
Nekotované akcie a ostatní účasti	2,6	30,9	29,2	23,8	23,6	42,4	39,1	44,8
Akcíe/podílové listy podílových fondů	30,9	87,2	83,9	41,0	49,1	27,2	19,1	15,4
Ostatní čistá aktiva (+)	12,7	18,3	22,8	30,5	5,4	4,1	6,5	13,2
Hlavní položky financování (-)								
Dluhové cenné papíry	-1,7	-0,4	5,2	3,0	1,1	1,1	2,0	2,2
Úvěry	4,7	17,4	40,2	22,2	7,2	32,3	11,9	4,0
Akcíe a ostatní účasti	12,3	13,8	10,7	9,2	1,5	1,7	4,1	3,3
Pojistné technické rezervy	262,6	334,3	332,4	324,9	305,5	287,5	273,3	258,6
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	231,0	292,1	282,7	277,2	267,3	255,8	241,3	226,1
Předplacené pojistné a rezervy na nevypřádané pojistné události	31,7	42,2	49,7	47,6	38,2	31,6	32,0	32,5
<b>= Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí</b>	<b>-2,2</b>	<b>-27,8</b>	<b>9,1</b>	<b>-13,7</b>	<b>-25,9</b>	<b>-25,1</b>	<b>-19,1</b>	<b>15,0</b>
<b>Účet ostatních změn</b>								
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcíe a ostatní účasti	110,7	190,7	178,8	123,2	-4,5	-217,2	-325,8	-390,8
Ostatní čistá aktiva	142,4	68,5	-35,2	-98,8	-54,4	-6,7	-6,8	-11,9
Ostatní změny pasiv (-)								
Akcíe a ostatní účasti	21,3	118,4	47,3	14,9	-21,0	-92,1	-152,9	-133,3
Pojistné technické rezervy	83,7	137,9	52,7	24,7	15,2	-61,5	-117,0	-171,6
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	63,9	147,0	56,0	25,0	1,3	-74,1	-128,5	-180,8
Předplacené pojistné a rezervy na nevypřádané pojistné události	19,8	-9,1	-3,3	-0,3	13,9	12,6	11,5	9,3
<b>= Ostatní změny čistého finančního jmění</b>	<b>148,1</b>	<b>2,9</b>	<b>43,6</b>	<b>-15,2</b>	<b>-53,2</b>	<b>-70,3</b>	<b>-62,7</b>	<b>-97,8</b>
<b>Finanční rozvaha</b>								
Finanční aktiva (+)								
Krátkodobá aktiva	403,1	433,4	488,0	522,2	530,7	570,4	590,1	612,7
Oběživo a vklady	133,6	142,7	154,6	154,0	163,2	190,9	180,0	189,1
Akcíe/podílové listy fondů peněžního trhu	74,4	75,6	81,5	82,9	82,4	95,4	94,8	98,0
Dluhové cenné papíry <sup>1)</sup>	195,1	215,1	251,9	285,3	285,0	284,1	315,4	325,6
Dlouhodobá aktiva	4 092,9	4 614,6	5 050,3	5 252,7	5 233,0	5 121,2	5 077,8	5 037,0
Vklady	500,8	520,9	597,9	647,1	647,8	646,5	650,4	646,1
Dluhové cenné papíry	1 617,9	1 776,8	1 848,7	1 927,3	1 934,6	1 970,0	1 966,8	2 017,1
Úvěry	348,3	353,1	350,4	332,7	327,6	354,2	353,1	355,4
Kotované akcie	587,2	653,3	732,4	768,7	737,0	637,7	613,2	559,6
Nekotované akcie a ostatní účasti	349,6	403,2	474,3	484,0	497,1	479,2	466,2	457,1
Akcíe/podílové listy podílových fondů	689,2	907,2	1 046,6	1 092,9	1 088,8	1 033,8	1 028,1	1 001,5
Ostatní čistá aktiva (+)	131,9	176,7	223,2	221,0	224,5	239,8	225,6	225,1
Pasiva (-)								
Dluhové cenné papíry	22,3	21,3	26,7	26,1	27,2	26,2	26,7	26,4
Úvěry	118,0	136,3	171,8	195,0	175,9	210,1	201,5	199,3
Akcíe a ostatní účasti	497,6	629,8	687,8	697,6	668,3	613,7	582,5	567,6
Pojistné technické rezervy	4 086,9	4 559,2	4 944,3	5 196,7	5 265,0	5 267,5	5 295,0	5 283,8
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	3 454,5	3 893,5	4 232,3	4 451,9	4 500,9	4 492,3	4 512,6	4 497,2
Předplacené pojistné a rezervy na nevypřádané pojistné události	632,5	665,6	712,0	744,8	764,0	775,1	782,4	786,6
<b>= Čisté finanční jmění</b>	<b>-96,9</b>	<b>-121,8</b>	<b>-69,1</b>	<b>-119,6</b>	<b>-148,2</b>	<b>-186,1</b>	<b>-212,1</b>	<b>-202,4</b>

Zdroj: ECB.

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

# FINANČNÍ TRHY

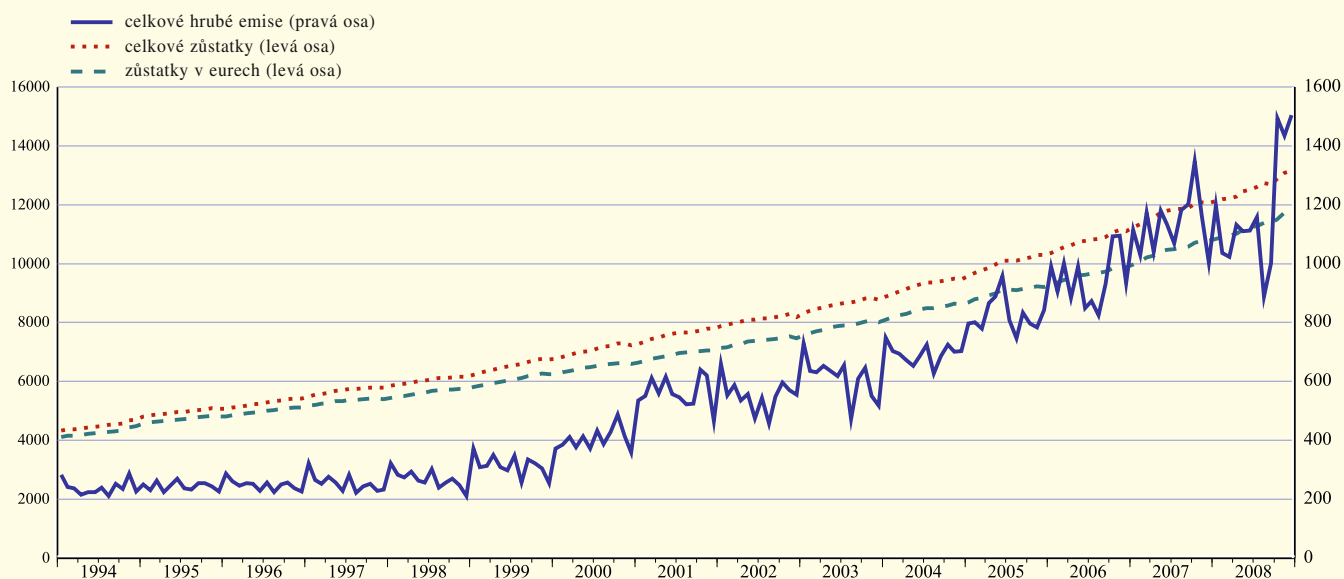
## 4.1 Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny

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

	Celkem v eurech <sup>1)</sup>			V eurech			Emise rezidentů eurozóny					
	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Ve všech měnách				Sezonně očištěno <sup>2)</sup>	
							Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Meziroční tempa růstu	Čisté emise	6měsíční tempa růstu
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Celkem</b>												
2007 pros	12 893,2	1 042,0	27,8	10 779,9	960,4	-1,0	12 065,8	1 003,6	-18,4	9,0	94,1	8,1
2008 led	12 925,9	1 200,1	36,7	10 833,2	1 130,5	57,4	12 132,9	1 196,2	67,0	8,5	28,3	7,5
únor	13 007,0	1 025,9	82,2	10 904,2	967,2	72,2	12 189,0	1 035,4	75,4	8,0	44,8	6,9
břez	13 113,1	1 072,2	105,1	10 951,4	967,7	46,0	12 209,8	1 023,2	43,7	7,0	20,1	6,1
dub	13 162,6	1 159,2	49,6	11 016,3	1 067,6	64,9	12 287,8	1 132,3	76,9	7,0	57,8	5,0
květ	13 341,0	1 125,1	178,4	11 155,2	1 035,2	138,9	12 450,5	1 109,2	153,7	6,7	98,7	5,8
čec	13 475,7	1 154,4	135,1	11 228,8	1 039,1	74,1	12 520,2	1 111,5	80,2	6,8	86,9	5,6
srp	13 488,5	1 136,6	11,4	11 286,6	1 070,9	55,9	12 596,1	1 158,1	75,5	7,1	97,6	6,8
září	13 615,1	878,6	123,6	11 395,3	813,9	105,8	12 727,2	887,9	112,3	7,8	163,3	8,8
říj	13 619,6	1 021,2	3,0	11 364,4	929,6	-32,2	12 689,0	1 001,1	-41,3	7,1	-12,4	8,2
list	13 714,9	1 451,0	95,5	11 512,6	1 414,1	148,1	12 884,8	1 492,7	144,5	7,0	102,5	8,9
pros	13 932,0	1 420,4	217,4	11 738,8	1 368,1	226,8	13 077,1	1 435,6	212,4	8,1	198,3	10,5
pros	14 108,2	1 515,9	179,8	11 882,0	1 428,0	147,1	13 140,2	1 505,3	132,5	9,4	264,2	13,5
<b>Dlouhodobé</b>												
2007 pros	11 638,4	199,2	56,1	9 675,5	165,2	47,4	10 779,9	176,5	36,2	7,4	71,9	5,7
2008 led	11 636,3	194,9	1,2	9 667,3	166,6	-4,8	10 775,9	190,5	0,4	6,7	15,0	5,1
únor	11 682,0	182,6	46,6	9 715,1	163,1	48,7	10 813,3	187,5	51,0	6,1	28,6	4,7
břez	11 717,9	180,0	35,1	9 740,6	145,1	24,5	10 815,1	160,3	21,4	5,3	11,8	4,5
dub	11 804,5	258,4	86,7	9 803,5	207,2	62,9	10 888,1	225,0	68,2	5,5	64,0	4,4
květ	11 957,7	290,4	153,4	9 916,9	234,6	113,6	11 012,1	257,2	122,7	5,1	69,0	4,9
čec	12 071,7	283,4	114,3	10 004,2	229,9	87,6	11 098,6	253,0	94,9	5,2	67,8	4,8
čec	12 098,3	206,7	25,0	10 036,1	176,6	29,9	11 137,8	194,8	35,7	5,4	60,5	5,7
srp	12 188,1	158,3	87,8	10 114,7	132,0	76,6	11 237,5	147,7	78,4	6,1	134,3	7,7
září	12 178,5	183,4	-8,8	10 094,0	145,4	-19,8	11 222,5	158,7	-29,9	5,7	-15,9	7,1
říj	12 200,3	196,1	22,7	10 127,4	179,9	34,2	11 312,5	193,6	29,9	5,3	22,0	6,3
list	12 374,8	274,4	173,4	10 302,2	252,9	174,0	11 467,4	261,6	164,7	6,3	144,8	7,7
pros	12 543,5	343,3	170,2	10 464,0	309,3	163,5	11 551,9	320,6	141,8	7,2	170,3	9,5

### CI6 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	
	<b>Celkem</b>											
2007	12 066	5 055	1 503	661	4 520	327	1 137	841	59	109	116	12
2008	13 140	5 271	1 929	701	4 900	340	1 174	816	73	99	161	24
2008 Q1	12 210	5 097	1 518	666	4 612	317	1 085	786	38	92	150	19
Q2	12 520	5 238	1 623	677	4 662	320	1 118	786	69	102	140	20
Q3	12 689	5 275	1 692	687	4 711	324	1 016	690	54	97	147	27
Q4	13 140	5 271	1 929	701	4 900	340	1 478	1 003	132	107	209	28
2008 září	12 689	5 275	1 692	687	4 711	324	1 001	673	37	101	164	26
říj	12 885	5 314	1 730	693	4 817	330	1 493	1 020	94	111	242	25
list	13 077	5 333	1 803	696	4 914	332	1 436	965	125	97	223	25
pros	13 140	5 271	1 929	701	4 900	340	1 505	1 023	176	111	161	34
	<b>Krátkodobé</b>											
2007	1 286	786	36	100	345	18	946	754	18	101	64	9
2008	1 588	822	61	115	566	25	961	723	26	92	101	19
2008 Q1	1 395	817	49	111	407	11	906	700	21	88	83	14
Q2	1 422	832	51	111	415	11	873	665	21	92	77	17
Q3	1 466	824	62	111	457	13	849	614	25	92	94	24
Q4	1 588	822	61	115	566	25	1 219	911	38	95	152	23
2008 září	1 466	824	62	111	457	13	842	602	21	96	101	23
říj	1 572	826	64	113	553	17	1 299	933	54	105	189	18
list	1 610	841	61	115	575	17	1 174	884	35	89	146	20
pros	1 588	822	61	115	566	25	1 185	915	27	92	120	30
	<b>Dlouhodobé <sup>2)</sup></b>											
2007	10 780	4 269	1 467	561	4 174	309	191	86	41	8	52	3
2008	11 552	4 449	1 868	586	4 334	315	213	94	47	8	60	4
2008 Q1	10 815	4 280	1 469	555	4 205	306	179	86	17	4	67	5
Q2	11 099	4 405	1 572	566	4 247	309	245	120	48	10	64	3
Q3	11 223	4 450	1 630	577	4 254	311	167	76	29	5	53	3
Q4	11 552	4 449	1 868	586	4 334	315	259	92	93	11	57	5
2008 září	11 223	4 450	1 630	577	4 254	311	159	71	16	6	63	3
říj	11 313	4 489	1 666	581	4 264	313	194	87	40	7	53	7
list	11 467	4 491	1 742	581	4 339	314	262	81	90	8	77	5
pros	11 552	4 449	1 868	586	4 334	315	321	108	149	19	41	3
	<b>Z toho dlouhodobé s fixní sazbou</b>											
2007	7 326	2 275	588	425	3 788	250	107	44	10	5	45	3
2008	7 597	2 330	632	448	3 937	250	118	48	9	6	53	3
2008 Q1	7 305	2 272	582	417	3 789	246	110	43	4	3	56	3
Q2	7 472	2 359	600	430	3 836	248	145	66	11	9	56	2
Q3	7 530	2 383	614	437	3 849	248	101	42	7	3	47	2
Q4	7 597	2 330	632	448	3 937	250	118	40	13	10	53	2
2008 září	7 530	2 383	614	437	3 849	248	112	41	10	4	55	2
říj	7 566	2 406	617	441	3 853	249	96	38	2	6	47	4
list	7 635	2 396	625	443	3 923	248	131	33	17	8	72	1
pros	7 597	2 330	632	448	3 937	250	126	48	20	16	40	3
	<b>Z toho dlouhodobé s variabilní sazbou</b>											
2007	2 998	1 617	860	125	338	58	69	31	30	3	4	0
2008	3 468	1 723	1 206	128	347	64	80	35	37	1	4	1
2008 Q1	3 038	1 629	866	126	357	60	53	32	12	1	7	2
Q2	3 169	1 676	947	126	360	60	88	46	36	1	4	1
Q3	3 220	1 692	990	131	345	61	52	24	21	2	4	1
Q4	3 468	1 723	1 206	128	347	64	124	39	79	1	3	2
2008 září	3 220	1 692	990	131	345	61	32	20	6	2	4	1
říj	3 275	1 710	1 022	131	349	63	86	42	37	1	3	3
list	3 354	1 720	1 089	129	352	64	116	36	73	1	3	3
pros	3 468	1 723	1 206	128	347	64	171	40	128	2	2	1

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

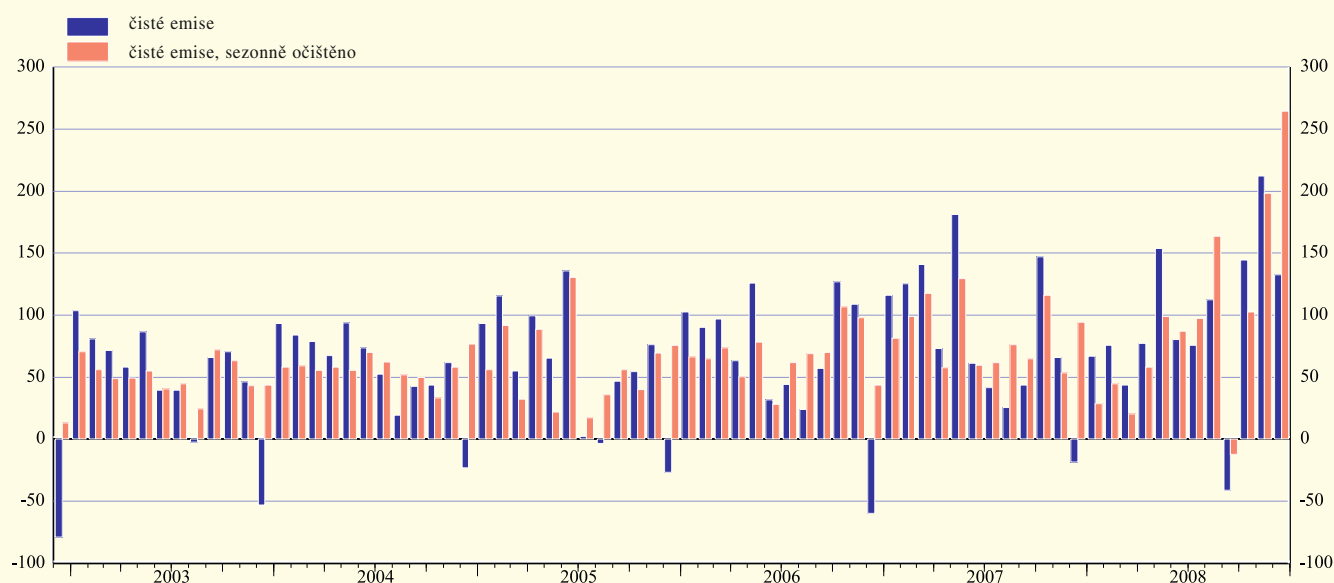
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; transakce během období; nominální hodnoty)

### 2. Čisté emise

	Sezonně neočištěno <sup>1)</sup>					Sezonně očištěno <sup>1)</sup>						
	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	
<b>Celkem</b>												
2007	83,6	40,7	27,8	4,1	9,7	1,2	84,2	41,3	27,3	4,3	10,1	1,2
2008	94,4	22,9	35,5	3,6	31,4	1,1	95,9	23,0	34,7	3,7	33,3	1,1
2008 Q1	62,0	23,3	7,1	2,6	32,1	-3,1	31,1	4,1	16,8	2,1	11,5	-3,4
Q2	103,6	46,1	35,0	4,8	16,8	0,9	81,1	48,0	30,9	0,6	1,1	0,6
Q3	48,8	11,7	20,2	1,8	14,0	1,2	82,8	19,6	33,5	5,1	22,2	2,4
Q4	163,1	10,4	79,5	5,3	62,6	5,3	188,4	20,4	57,7	7,2	98,3	4,8
2008 září	-41,3	-39,6	-2,9	1,4	1,2	-1,3	-12,4	-28,4	16,7	6,4	-7,1	0,0
říj	144,5	14,9	26,4	0,1	97,4	5,6	102,5	-21,7	11,5	-5,2	113,4	4,5
list	212,4	34,9	74,0	4,8	96,8	1,9	198,3	41,4	64,4	5,4	88,3	-1,2
pros	132,5	-18,7	138,1	11,1	-6,4	8,5	264,2	41,5	97,3	21,3	93,2	11,0
<b>Dlouhodobé</b>												
2007	61,8	24,0	27,2	2,4	7,7	0,7	61,5	24,1	26,7	2,3	7,7	0,7
2008	64,9	15,8	33,4	2,3	12,9	0,5	64,4	15,9	32,7	2,3	12,9	0,5
2008 Q1	24,2	11,5	3,0	-1,0	11,4	-0,7	18,5	2,4	12,5	1,5	2,9	-0,8
Q2	95,3	42,4	34,1	3,9	14,0	0,9	66,9	36,0	30,1	0,4	-0,3	0,7
Q3	28,0	7,8	16,8	2,4	0,6	0,5	59,6	15,6	29,4	4,0	9,0	1,6
Q4	112,1	1,4	79,7	3,8	25,8	1,4	112,4	9,6	59,0	3,2	40,1	0,5
2008 září	-29,9	-17,9	-0,6	4,7	-13,2	-3,0	-15,9	-12,9	16,2	6,8	-23,6	-2,4
říj	29,9	3,6	24,5	-1,8	1,9	1,8	22,0	-3,9	7,1	-3,6	21,6	0,8
list	164,7	9,1	76,8	2,2	75,4	1,3	144,8	13,5	68,4	1,3	63,4	-1,7
pros	141,8	-8,4	137,9	11,1	0,1	1,2	170,3	19,1	101,4	12,1	35,4	2,3

### C17 Čisté emise cenných papírů jiných než akcií, sezonně očištěné i neočištěné

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



Zdroj: ECB.

1) Měsíční průměry a měsíční údaje pro transakce za dané období.



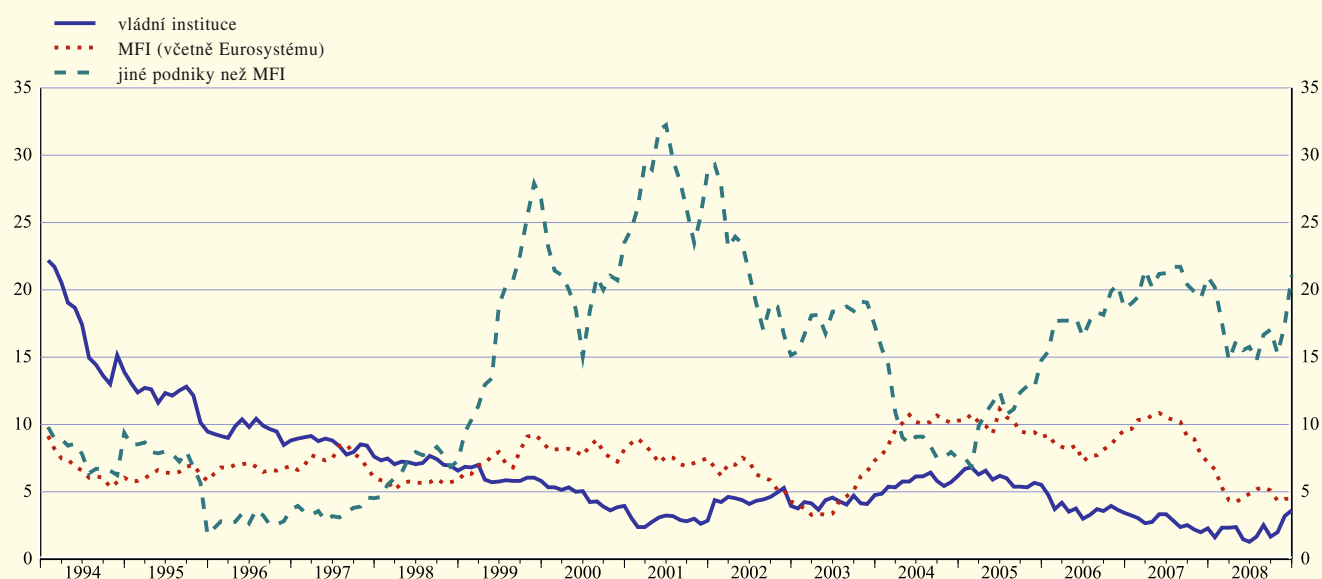
### 4.3. Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny <sup>1)</sup>

(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 pros	9,0	10,7	28,2	8,0	2,6	4,6	8,1	10,5	26,3	3,7	1,2	9,9
2008 led	8,5	10,1	27,0	9,1	2,2	3,0	7,5	9,9	24,0	4,0	1,0	4,3
únor	8,0	8,8	24,0	8,9	3,0	2,1	6,9	7,6	22,0	7,0	2,2	0,4
břez	7,0	7,8	20,4	7,1	2,8	1,1	6,1	5,7	22,6	6,4	2,2	-1,0
dub	7,0	7,3	22,4	5,9	3,0	0,3	5,0	4,2	19,1	4,1	2,5	-3,3
květ	6,7	7,9	21,3	5,9	1,7	1,9	5,8	6,3	20,0	3,9	1,7	-0,9
čec	6,8	8,2	23,2	3,2	1,4	2,1	5,6	6,3	20,4	2,4	1,7	-5,2
čec	7,1	8,5	22,1	2,5	2,1	3,3	6,8	7,3	20,3	1,0	3,1	2,2
srp	7,8	8,3	24,6	4,7	3,0	3,4	8,8	9,2	27,3	2,6	3,7	6,6
září	7,1	6,9	24,6	5,7	2,6	2,3	8,2	8,1	27,0	5,2	3,1	5,8
říj	7,0	5,3	21,8	3,9	4,9	2,8	8,9	6,5	24,6	3,7	7,3	9,5
list	8,1	5,6	24,7	3,8	6,7	2,8	10,5	5,0	29,7	3,7	11,9	6,7
pros	9,4	5,5	28,3	6,6	8,3	3,9	13,5	4,6	36,5	11,2	16,2	14,0
	Dlouhodobé											
2007 pros	7,4	7,2	28,2	5,3	2,2	2,7	5,7	4,2	24,9	1,9	2,0	4,1
2008 led	6,7	6,7	26,7	6,0	1,6	2,2	5,1	4,1	22,8	3,7	1,0	3,1
únor	6,1	5,3	22,8	5,9	2,3	1,9	4,7	2,9	19,0	4,4	2,3	0,9
břez	5,3	4,4	19,2	4,5	2,4	0,9	4,5	2,9	19,4	3,7	2,0	0,0
dub	5,5	4,2	21,3	4,5	2,5	0,4	4,4	2,7	17,8	4,0	2,3	-1,9
květ	5,1	4,5	20,1	4,8	1,4	1,8	4,9	4,5	18,5	4,1	1,4	0,5
čec	5,2	4,9	21,7	2,0	1,2	1,9	4,8	5,5	18,6	2,0	0,4	-0,1
čec	5,4	5,2	20,1	2,0	1,5	3,1	5,7	6,2	17,6	0,3	2,1	3,0
srp	6,1	5,3	22,4	2,8	2,4	3,5	7,7	7,7	26,0	1,4	2,5	6,2
září	5,7	5,1	22,4	4,2	1,6	2,2	7,1	7,4	25,7	4,8	1,2	4,6
říj	5,3	4,3	20,0	3,3	2,0	1,4	6,3	6,0	22,2	2,5	1,8	5,0
list	6,3	4,4	23,3	2,7	3,3	1,3	7,7	4,4	28,2	1,3	5,2	2,2
pros	7,2	4,5	27,3	4,9	3,7	2,0	9,5	3,5	36,5	7,9	7,1	4,1

### C18 Meziroční tempa růstu dlouhodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem

(meziroční změny v %)



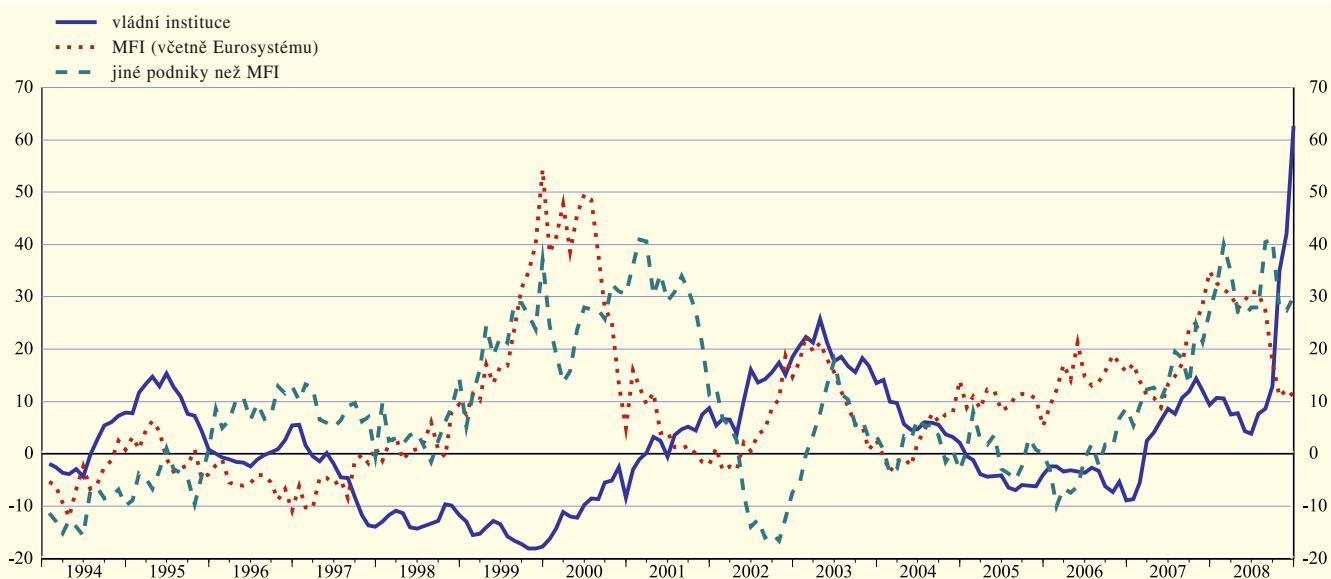
Zdroj: ECB.

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

### 4.3 Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny <sup>1)</sup> (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											
2007	5,2	7,2	17,4	3,7	2,4	6,6	15,8	11,1	37,8	18,1	3,8	-1,8
2008	3,1	4,9	6,0	3,8	1,6	1,4	12,9	5,4	34,4	7,1	6,7	3,2
2008 Q1	3,3	5,4	8,5	4,4	1,3	3,3	14,1	6,0	37,3	12,8	11,4	-3,2
Q2	2,7	4,3	5,2	3,7	1,3	1,4	12,0	5,0	32,2	8,6	7,6	0,4
Q3	3,1	5,6	5,1	3,1	1,4	2,0	12,5	5,2	33,4	3,3	6,3	6,0
Q4	3,2	4,4	5,2	3,9	2,4	-0,8	13,2	5,6	34,9	4,4	2,1	10,1
2008 čec	3,0	5,7	4,9	2,5	1,2	2,1	11,7	5,1	30,9	2,5	5,7	6,6
srp	3,4	5,6	4,5	3,3	1,9	2,4	13,7	5,6	35,6	3,7	9,3	7,0
září	3,1	5,5	5,9	4,8	1,1	0,8	12,4	5,0	34,5	4,6	2,6	7,4
říj	2,8	4,6	3,8	3,4	1,7	-0,7	11,8	5,3	31,3	5,1	1,6	9,2
list	3,3	4,1	5,3	2,8	3,0	-1,7	13,7	5,9	35,7	4,7	2,3	12,1
pros	4,0	3,6	7,2	6,1	3,8	-0,4	15,5	6,4	40,4	1,9	2,3	10,8
	V eurech											
2007	4,6	6,4	14,1	2,0	2,7	6,7	15,1	10,3	35,4	17,8	3,9	-2,4
2008	2,9	4,8	6,4	1,7	1,8	1,3	14,4	6,4	36,0	7,2	7,1	2,0
2008 Q1	3,0	5,0	7,2	2,9	1,5	3,5	14,7	5,9	37,6	11,9	11,7	-4,0
Q2	2,4	4,0	4,7	1,6	1,5	1,4	13,2	5,6	33,5	8,3	8,0	-1,2
Q3	3,0	5,4	6,2	0,8	1,6	1,8	14,3	6,7	35,3	3,9	6,7	4,6
Q4	3,3	4,7	7,6	1,5	2,6	-1,2	15,5	7,6	37,6	5,1	2,3	9,2
2008 čec	2,8	5,6	5,4	0,2	1,5	2,0	13,4	6,5	32,8	3,1	6,1	5,2
srp	3,3	5,4	6,1	0,8	2,2	2,1	15,7	7,0	37,8	4,5	9,8	5,6
září	3,0	5,6	7,6	2,7	1,4	0,4	14,5	6,8	36,8	5,4	2,9	6,3
říj	2,8	4,7	5,9	1,2	1,9	-1,2	13,9	7,0	33,9	6,0	1,8	8,2
list	3,5	4,3	8,0	0,5	3,2	-2,3	16,1	8,0	38,5	5,4	2,5	11,3
pros	4,4	4,4	10,3	3,0	4,0	-1,0	18,2	8,8	43,1	2,2	2,4	9,6

### C19 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 <sup>1)</sup>

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

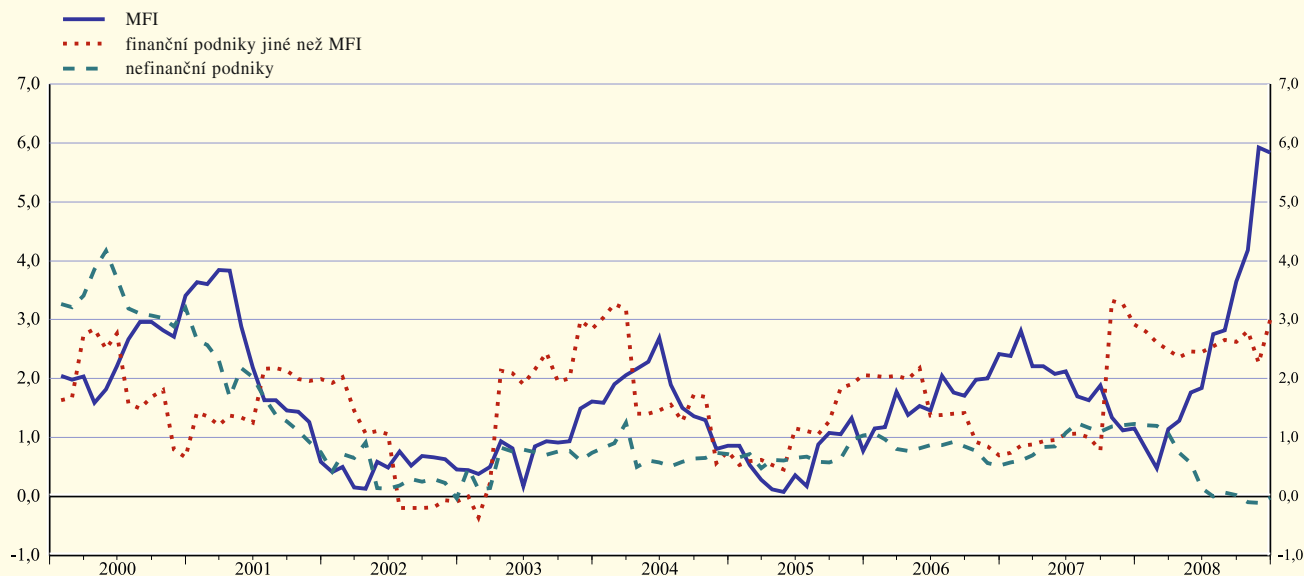
##### 1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(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 pros	6 191,0	103,8	0,9	1 064,0	2,4	633,3	0,7	4 493,7	0,5
2007 led	6 370,0	104,0	0,9	1 123,6	2,4	646,3	0,7	4 600,2	0,6
únor	6 284,1	104,1	1,0	1 093,0	2,8	637,9	0,9	4 553,2	0,6
břez	6 510,2	104,1	1,0	1 111,5	2,2	649,3	0,9	4 749,4	0,7
dub	6 760,6	104,3	1,1	1 168,8	2,2	675,6	0,9	4 916,3	0,8
květ	7 040,5	104,4	1,1	1 174,7	2,1	688,9	1,0	5 177,0	0,8
čen	6 962,0	104,7	1,3	1 128,8	2,1	677,2	1,1	5 156,0	1,1
čec	6 731,5	104,9	1,3	1 100,0	1,7	608,9	1,1	5 022,6	1,2
srp	6 618,2	104,8	1,2	1 060,3	1,6	583,8	1,0	4 974,0	1,2
září	6 682,2	104,8	1,2	1 048,9	1,9	597,3	0,8	5 036,0	1,1
říj	6 936,9	105,1	1,4	1 072,9	1,3	629,3	3,3	5 234,7	1,2
list	6 622,5	105,2	1,4	1 032,8	1,1	579,2	3,3	5 010,5	1,2
pros	6 579,4	105,3	1,4	1 017,3	1,2	579,0	2,9	4 983,1	1,2
2008 led	5 757,0	105,3	1,3	888,1	0,8	497,4	2,8	4 371,5	1,2
únor	5 811,3	105,3	1,2	858,3	0,5	492,4	2,6	4 460,5	1,2
břez	5 557,7	105,3	1,2	858,7	1,1	501,3	2,5	4 197,7	1,1
dub	5 738,6	105,3	1,0	835,4	1,3	519,4	2,4	4 383,8	0,7
květ	5 719,4	105,3	0,9	769,1	1,8	497,1	2,5	4 453,2	0,6
čen	5 070,8	105,3	0,6	663,3	1,8	435,8	2,4	3 971,7	0,1
čec	4 962,4	105,5	0,6	689,6	2,8	428,2	2,5	3 844,6	0,0
srp	4 989,1	105,5	0,7	663,7	2,8	438,4	2,7	3 887,0	0,1
září	4 420,0	105,6	0,7	610,3	3,7	382,2	2,6	3 427,5	0,0
říj	3 734,5	105,9	0,7	450,2	4,2	280,3	2,8	3 004,0	-0,1
list	3 474,1	106,1	0,9	392,8	5,9	265,3	2,3	2 816,0	-0,1
pros	3 473,6	106,3	1,0	375,7	5,8	269,2	3,0	2 828,8	0,0

#### C20 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 <sup>1)</sup>

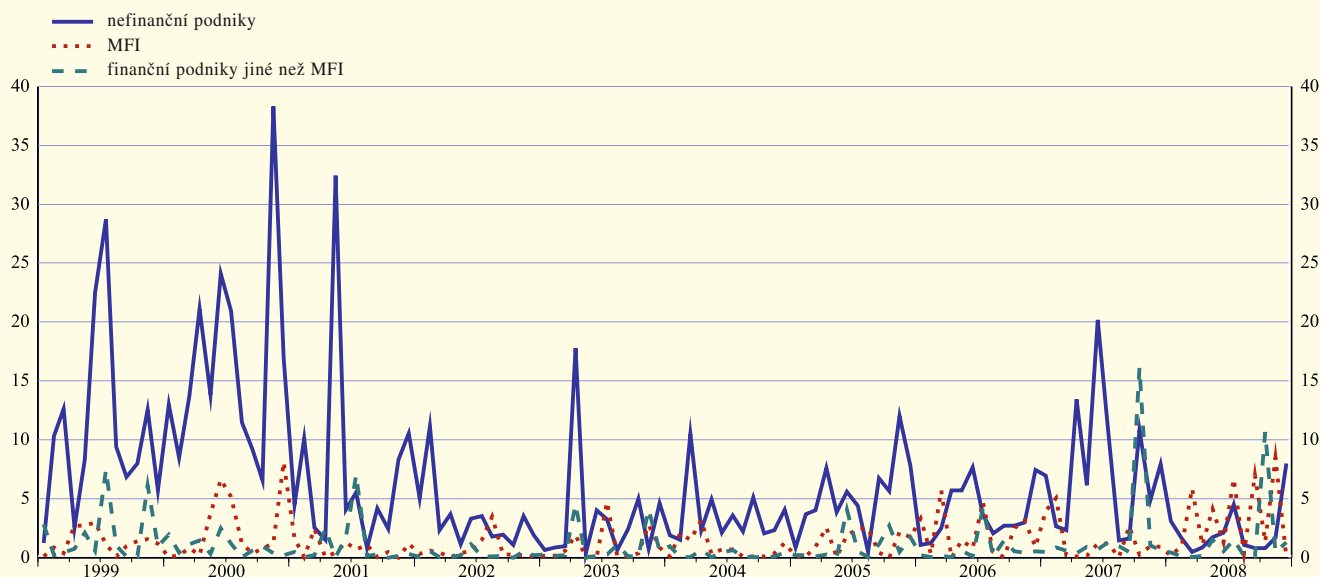
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; tržní hodnota)

##### 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 pros	8,9	3,8	5,1	0,9	0,3	0,6	0,5	0,0	0,5	7,5	3,4	4,0
2007 led	11,4	3,9	7,4	4,0	0,1	3,8	0,4	0,0	0,4	7,0	3,8	3,2
únor	8,6	2,0	6,5	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,7	2,0	0,7
břez	3,1	1,7	1,4	0,2	0,0	0,2	0,6	0,3	0,3	2,3	1,4	1,0
dub	13,9	0,4	13,4	0,1	0,3	-0,2	0,3	0,0	0,3	13,4	0,2	13,2
květ	7,2	1,9	5,3	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	6,1	1,9	4,3
čec	22,0	1,6	20,4	1,2	0,0	1,1	0,7	0,0	0,7	20,2	1,6	18,6
srp	13,3	1,8	11,5	1,2	0,0	1,2	1,3	0,3	1,0	10,9	1,5	9,3
září	2,5	6,6	-4,2	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	1,5	5,1	-3,6
říj	4,7	2,5	2,2	2,6	0,0	2,6	0,4	0,3	0,1	1,6	2,1	-0,5
list	27,2	8,0	19,1	0,2	3,2	-3,0	16,1	0,5	15,6	10,8	4,3	6,5
pros	6,8	3,3	3,5	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	4,9	2,0	2,9
	9,5	4,6	4,9	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	7,9	2,5	5,5
2008 led	3,6	1,4	2,3	0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	-0,2	3,1	0,7	2,4
únor	2,8	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,6	1,6	0,1
břez	6,4	5,8	0,5	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,4	5,4	-4,9
dub	2,0	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,8	2,5	-1,7
květ	7,3	5,9	1,4	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	1,7	5,6	-3,9
čec	3,9	4,8	-0,9	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,1	4,7	-2,6
srp	12,7	3,4	9,4	6,7	0,0	6,7	1,5	0,5	1,0	4,5	2,9	1,6
září	1,5	1,5	0,0	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	1,5	-0,5
říj	7,8	2,8	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-1,9
list	12,8	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1
pros	10,6	2,9	7,7	8,4	0,5	8,0	0,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
	9,3	2,5	6,9	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,2	8,0	2,4	5,6

#### C21 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) <sup>1)</sup>

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

### 1. Úrokové sazby z vkladů (nové obchody)

	Vklady domácností						Vklady nefinančních podniků				Repo operace
	Jednodenní <sup>2)</sup>	S dohodnutou splatností			S výpovědní lhůtou <sup>2),3)</sup>		Jednodenní <sup>2)</sup>	S dohodnutou splatností			
		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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	2,01	4,07	4,18	4,36	3,93
břež	1,22	4,14	3,97	3,08	2,69	3,78	2,03	4,20	4,23	4,07	3,96
dub	1,22	4,28	4,16	3,14	2,72	3,81	2,05	4,27	4,56	4,64	4,00
kvěť	1,23	4,32	4,27	3,17	2,73	3,84	2,07	4,26	4,68	4,48	4,03
čec	1,24	4,43	4,62	3,28	2,74	3,88	2,06	4,28	4,72	4,01	4,11
čec	1,26	4,61	4,83	3,37	2,81	3,94	2,14	4,46	5,06	4,57	4,26
srp	1,29	4,59	4,84	3,45	2,87	3,98	2,17	4,46	5,34	4,55	4,30
zář	1,32	4,65	4,85	3,35	2,97	4,01	2,20	4,52	5,19	4,69	4,27
ř	1,34	4,77	4,85	3,56	3,01	4,12	2,20	4,25	5,12	4,55	3,66
list	1,29	4,26	4,67	3,71	3,02	4,20	1,98	3,53	4,58	4,09	3,19
pros	1,16	3,75	4,35	3,70	2,95	4,17	1,62	2,87	4,24	4,08	2,64

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

	Přečerpání bankovních účtů <sup>2)</sup>	Spotřebitelské úvěry				Roční procentní sazba nákladů <sup>4)</sup>	Úvěry na nákup nemovitostí				Roční procentní sazba nákladů <sup>4)</sup>	Ostatní úvěry podle počáteční fixace sazby		
		Podle počáteční fixace sazby			Podle počáteční fixace sazby		Podle počáteční fixace sazby	Podle počáteční fixace sazby	Podle počáteční fixace sazby	Podle počáteční fixace sazby		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										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2008 led	10,46	8,12	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	8,55	7,24	8,44	8,70	5,26	4,97	5,02	5,11	5,35	5,55	5,87	5,55	
břež	10,52	8,43	7,05	8,42	8,56	5,20	4,89	4,96	5,11	5,28	5,65	5,79	5,46	
dub	10,53	8,33	7,02	8,46	8,55	5,23	4,91	4,95	5,12	5,29	5,83	5,80	5,45	
kvěť	10,57	8,70	7,02	8,44	8,64	5,34	4,96	4,98	5,13	5,36	5,99	5,87	5,59	
čec	10,63	8,61	6,94	8,44	8,57	5,48	5,11	5,08	5,20	5,46	6,03	6,12	5,67	
čec	10,66	8,82	7,15	8,58	8,80	5,67	5,27	5,22	5,34	5,62	6,08	6,21	5,82	
srp	10,77	8,86	7,22	8,69	8,95	5,77	5,37	5,29	5,26	5,69	6,05	6,28	5,70	
zář	10,80	8,77	7,20	8,70	8,86	5,80	5,43	5,28	5,37	5,71	6,24	6,36	5,77	
ř	10,83	8,89	7,23	8,70	8,93	5,84	5,39	5,28	5,37	5,69	6,37	6,26	5,80	
list	10,78	8,98	7,17	8,69	8,92	5,62	5,34	5,23	5,28	5,58	5,84	6,15	5,75	
pros	10,43	8,16	7,01	8,37	8,47	5,10	5,07	5,10	5,13	5,31	5,01	5,76	5,29	

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

	Přečerpání bankovních účtů <sup>2)</sup>	Ostatní úvěry do 1 mil. EUR podle počáteční fixace sazby			Ostatní úvěry nad 1 mil. EUR podle počáteční fixace sazby			
		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	
		1	2	3	4	5	6	7
2008 led		6,62	5,93	5,92	5,27	5,12	5,35	5,23
únor		6,56	5,84	5,86	5,24	5,04	5,43	5,14
břež		6,56	5,91	5,77	5,23	5,19	5,44	5,34
dub		6,54	6,03	5,77	5,20	5,30	5,42	5,39
kvěť		6,57	6,10	5,93	5,25	5,27	5,70	5,38
čec		6,67	6,16	6,09	5,43	5,35	5,68	5,52
čec		6,74	6,26	6,29	5,53	5,45	5,82	5,55
srp		6,77	6,27	6,34	5,49	5,45	5,60	5,56
zář		6,92	6,34	6,37	5,64	5,62	5,84	5,63
ř		6,89	6,52	6,35	5,57	5,59	5,75	5,07
list		6,67	6,04	6,10	5,41	4,86	5,02	4,96
pros		6,26	5,38	5,75	5,32	4,29	4,50	4,76

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 přidělují do sektoru domácností vzhledem k tomu, že hodnoty nefinančních společností jsou zanedbatelné v porovnání s hodnotami v sektoru domácností ve všech zúčastněných členských státech.

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) <sup>1)</sup>

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

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

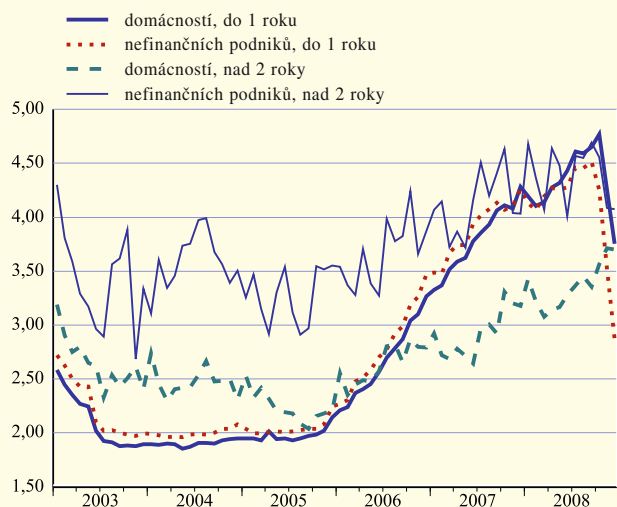
	Vklady domácností					Vklady nefinančních podniků			Repo operace
	Jednodenní <sup>2)</sup>	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou <sup>2), 3)</sup>		Jednodenní <sup>2)</sup>	S dohodnutou splatností		
		Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008 led	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	2,01	4,23	4,24	3,97
břez	1,22	4,01	3,07	2,69	3,78	2,03	4,29	4,23	3,96
dub	1,22	4,07	3,07	2,72	3,81	2,05	4,37	4,29	3,91
květ	1,23	4,13	3,06	2,73	3,84	2,07	4,43	4,26	4,04
čen	1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,06	4,47	4,31	4,12
čec	1,26	4,31	3,07	2,81	3,94	2,14	4,59	4,39	4,24
srp	1,29	4,38	3,09	2,87	3,98	2,17	4,65	4,38	4,23
září	1,32	4,45	3,11	2,97	4,01	2,20	4,73	4,44	4,32
říj	1,34	4,54	3,08	3,01	4,12	2,20	4,68	4,45	4,06
list	1,29	4,51	3,12	3,02	4,20	1,98	4,44	4,40	3,95
pros	1,16	4,40	3,07	2,95	4,17	1,62	4,01	4,20	3,61

#### 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
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	5,61	4,80	5,02	9,06	7,19	6,25	5,99	5,51	5,27
dub	5,59	4,85	5,03	9,07	7,22	6,28	6,04	5,54	5,29
květ	5,62	4,85	5,05	9,08	7,22	6,27	6,09	5,59	5,32
čen	5,68	4,89	5,07	9,11	7,29	6,35	6,18	5,68	5,39
čec	5,72	4,93	5,11	9,19	7,34	6,37	6,25	5,76	5,44
srp	5,78	4,95	5,11	9,26	7,38	6,41	6,28	5,79	5,46
září	5,77	5,03	5,14	9,38	7,47	6,47	6,40	5,90	5,54
říj	5,78	5,06	5,17	9,45	7,48	6,48	6,43	5,99	5,58
list	5,71	5,01	5,16	9,24	7,48	6,47	6,17	5,81	5,51
pros	5,50	4,91	5,07	8,98	7,41	6,37	5,72	5,42	5,26

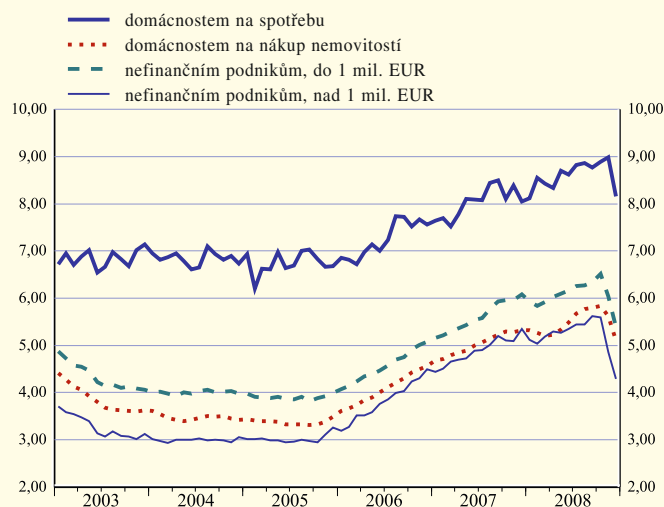
#### C22 Nové vklady s dohodnutou splatností

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



#### C23 Nové úvěry s pohyblivou sazbou a počáteční fixací sazby do 1 roku

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



Zdroj: ECB.

## 4.6 Úrokové sazby peněžního trhu

(% p.a.; průměry za období)

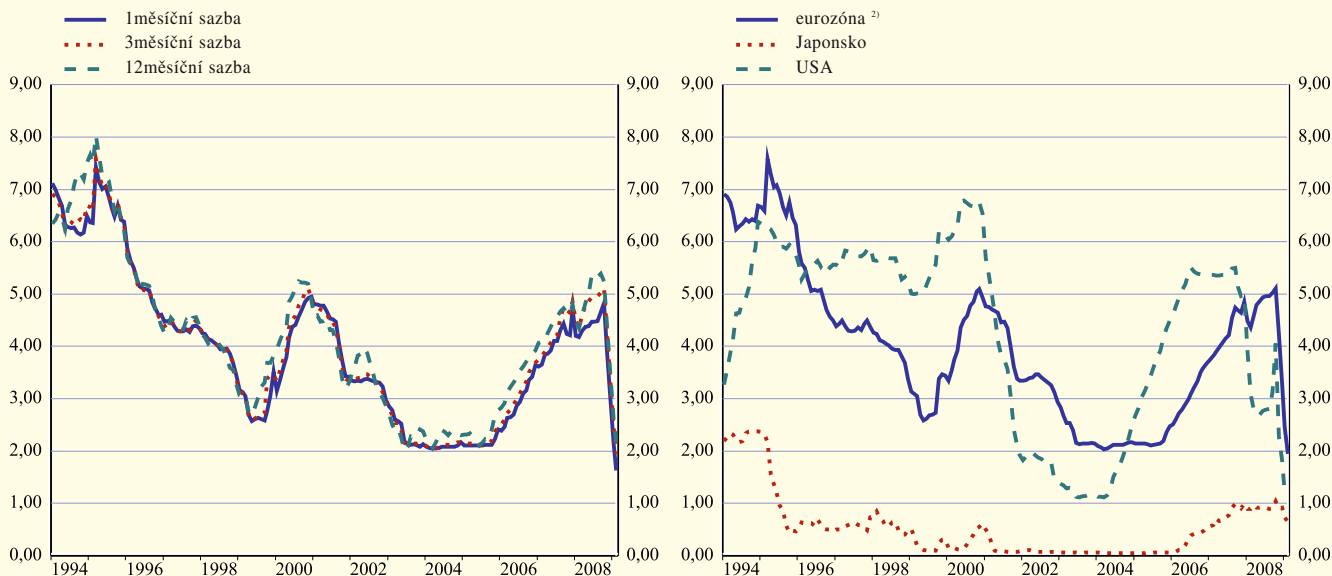
	Eurozóna <sup>1,2)</sup>					USA	Japonsko
	Jednodenní vklady (EONIA)	1měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (EURIBOR)	6měsíční vklady (EURIBOR)	12měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,20	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2007 Q4	3,95	4,37	4,72	4,70	4,68	5,03	0,96
2008 Q1	4,05	4,23	4,48	4,48	4,48	3,29	0,92
Q2	4,00	4,41	4,86	4,93	5,05	2,75	0,92
Q3	4,25	4,54	4,98	5,18	5,37	2,91	0,90
Q4	3,17	3,92	4,24	4,31	4,38	2,77	0,96
2008 únor	4,03	4,18	4,36	4,36	4,35	3,09	0,90
břez	4,09	4,30	4,60	4,59	4,59	2,78	0,97
dub	3,99	4,37	4,78	4,80	4,82	2,79	0,92
květ	4,01	4,39	4,86	4,90	4,99	2,69	0,92
čec	4,01	4,47	4,94	5,09	5,36	2,77	0,92
čec	4,19	4,47	4,96	5,15	5,39	2,79	0,92
srp	4,30	4,49	4,97	5,16	5,32	2,81	0,89
září	4,27	4,66	5,02	5,22	5,38	3,12	0,91
říj	3,82	4,83	5,11	5,18	5,25	4,06	1,04
list	3,15	3,84	4,24	4,29	4,35	2,28	0,91
pros	2,49	2,99	3,29	3,37	3,45	1,83	0,92
2009 led	1,81	2,14	2,46	2,54	2,62	1,21	0,73
únor	1,26	1,63	1,94	2,03	2,14	1,24	0,64

### C24 Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny <sup>2)</sup>

(měsíční; % p.a.)

### C25 3měsíční úrokové sazby peněžního trhu

(měsíční; % p.a.)



Zdroj: ECB.

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

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



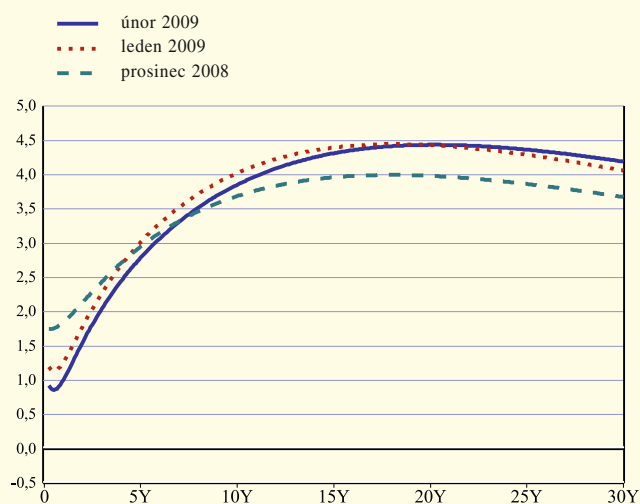
#### 4.7 Výnosové křivky v eurozóně <sup>1)</sup>

(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
čen	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
čen	4,21	4,49	4,62	4,63	4,65	4,73	0,52	0,11	4,73	4,72	4,64	5,00
čec	4,20	4,31	4,31	4,31	4,39	4,53	0,33	0,21	4,36	4,27	4,46	4,93
srp	4,24	4,20	4,13	4,11	4,19	4,34	0,10	0,21	4,13	4,02	4,26	4,82
září	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
říj	2,52	2,86	2,68	3,58	3,95	4,25	1,74	1,58	2,27	2,99	4,80	4,97
list	2,00	2,10	2,38	3,16	3,49	3,77	1,78	1,40	2,33	2,97	4,16	4,48
pros	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009 led	1,19	1,27	1,79	3,02	3,53	4,02	2,83	2,24	1,70	2,85	4,53	5,26
únor	0,93	1,01	1,56	2,79	3,31	3,85	2,93	2,30	1,48	2,64	4,32	5,25

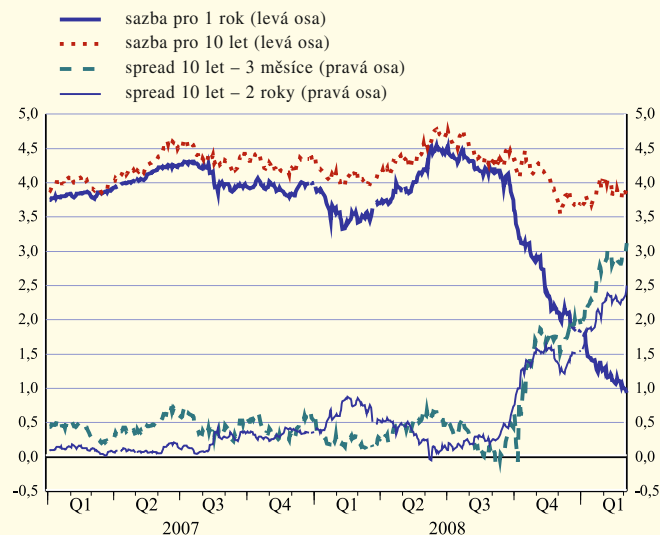
#### C26 Spotové výnosové křivky v eurozóně

(v % p.a.; ke konci období)



#### C27 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.

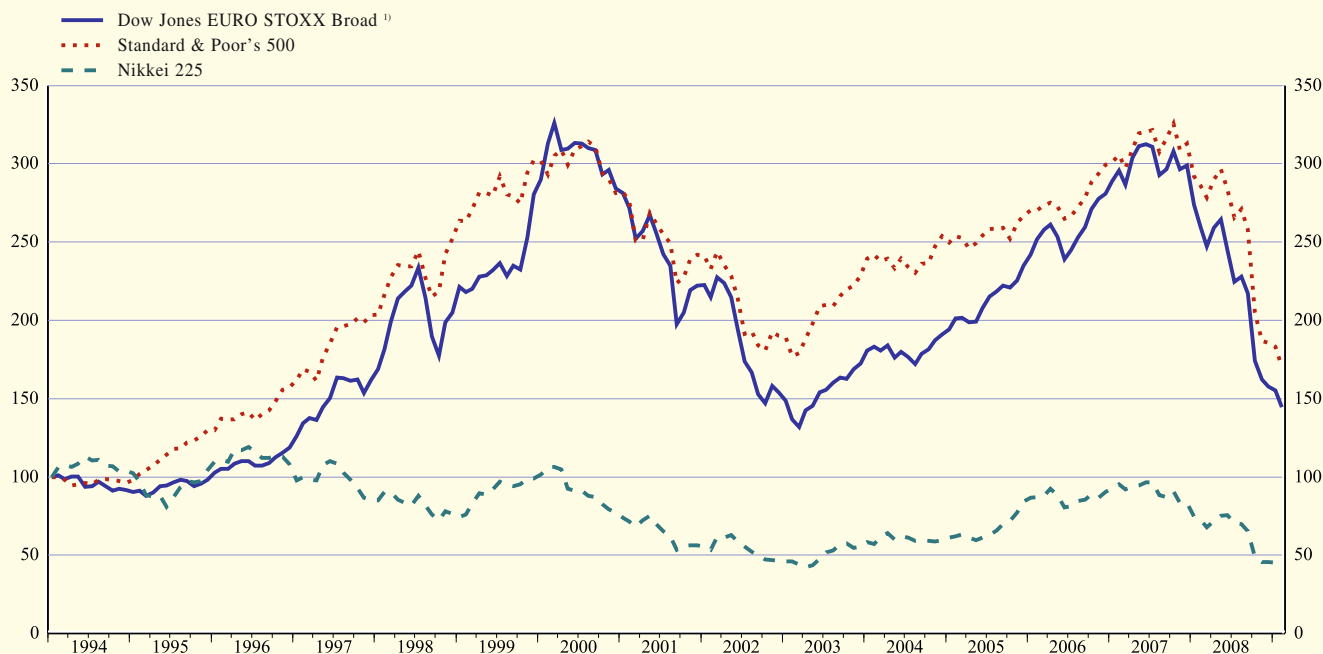
## 4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexů v bodech; průměr za období)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX <sup>1)</sup>												USA	Japonsko
	Benchmark		Hlavní odvětvové indexy											
	Široký	50	Suroviny	Spotřebi- telské 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	
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
2008	313,7	3 319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1 220,7	12 151,6
2007 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	13 372,6
Q2	355,9	3 705,6	576,2	185,0	317,8	442,8	313,7	408,2	306,5	557,1	437,7	427,1	1 371,7	13 818,3
Q3	309,7	3 278,8	506,0	162,2	282,2	382,8	260,5	345,7	285,6	494,8	412,4	407,4	1 252,7	12 758,7
Q4	228,7	2 497,7	320,7	136,5	236,9	287,6	169,3	238,1	200,0	384,7	387,0	358,1	910,9	8 700,4
2008 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
čec	340,2	3 527,8	586,2	176,1	299,6	442,6	287,6	393,5	292,8	553,8	415,3	414,7	1 341,3	14 084,6
čec	311,9	3 298,7	529,0	158,2	272,7	401,5	260,0	348,6	281,7	513,7	412,7	418,1	1 257,6	13 153,0
srp	316,1	3 346,0	513,7	167,1	287,0	388,1	266,0	356,6	304,4	504,4	411,2	403,0	1 281,5	12 989,4
září	301,3	3 193,7	474,6	161,8	287,4	358,2	255,8	332,2	271,8	465,8	413,2	400,6	1 220,0	12 126,2
říj	241,5	2 627,3	342,1	135,6	249,1	287,9	195,0	245,1	212,8	392,4	378,2	363,7	968,8	9 080,5
list	225,0	2 452,9	315,2	136,2	237,6	294,8	159,0	229,5	197,7	393,6	386,0	361,7	883,3	8 502,7
pros	219,0	2 407,0	304,0	137,8	224,2	281,0	152,5	238,7	189,4	369,2	396,6	349,4	877,2	8 492,1
2009 led	215,5	2 344,9	309,7	136,8	220,8	280,5	143,4	236,4	188,1	376,5	384,1	364,8	866,6	8 402,5
únor	200,4	2 159,8	299,2	132,7	208,0	280,9	123,3	226,1	175,7	341,0	361,7	354,1	806,3	7 707,3

### C28 Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 a Nikkei 225

(leden 1994 = 100, měsíční průměry)



Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají měnícího 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 <sup>1)</sup>

	Celkem					Celkem (s.a., změna v % oproti předcházejícímu období)						Memo položka: regulované ceny <sup>2)</sup>		
	Index 2005 = 100	Celkem			Zboží	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 potravín a energií												
podíl v % <sup>3)</sup>	100,0	100,0	83,0	58,6	41,4	100,0	11,9	7,5	29,7	9,6	41,4	89,3	10,7	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
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	2,7	
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,1	
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,3	3,0	
2007 Q4	105,7	2,9	2,3	3,2	2,5	1,0	2,6	1,2	0,2	2,9	0,6	3,0	1,9	
2008 Q1	106,4	3,4	2,5	3,9	2,6	1,0	2,1	0,5	0,2	3,4	0,7	3,5	2,5	
Q2	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,1	0,2	6,0	0,6	3,7	2,8	
Q3	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,7	0,9	1,0	0,2	2,1	0,7	3,9	3,3	
Q4	108,2	2,3	2,2	2,1	2,6	-0,6	0,2	0,3	0,2	-8,7	0,6	2,1	3,4	
2008 září	108,5	3,6	2,5	4,4	2,6	0,1	0,1	0,2	0,1	-0,4	0,1	3,7	3,4	
říj	108,6	3,2	2,4	3,5	2,6	-0,1	0,1	0,5	0,1	-2,9	0,2	3,1	3,4	
list	108,0	2,1	2,2	1,8	2,6	-0,4	0,0	-0,2	0,0	-4,9	0,2	2,0	3,4	
pros	107,9	1,6	2,1	0,9	2,6	-0,4	0,0	0,1	0,0	-4,7	0,2	1,4	3,4	
2009 led	107,0	1,1	1,8	0,2	2,4	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,9	2,9	
únor <sup>4)</sup>	.	1,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	

	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 % <sup>3)</sup>	19,3	11,9	7,5	39,3	29,7	9,6	10,1	6,0	6,3	3,2	14,9	6,8
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2007 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
Q2	5,7	6,9	3,7	3,9	0,8	13,6	2,3	1,9	3,6	-1,8	3,0	2,2
Q3	5,6	6,7	3,9	4,2	0,7	15,1	2,3	1,9	4,4	-2,4	3,4	2,3
Q4	3,8	4,3	3,0	1,2	0,9	2,1	2,2	1,9	4,5	-2,0	3,3	2,2
2008 srp	5,6	6,8	3,7	4,2	0,7	14,6	2,2	1,9	4,8	-2,5	3,5	2,3
září	5,2	6,2	3,6	4,0	0,9	13,5	2,3	1,9	4,5	-2,6	3,3	2,3
říj	4,4	5,1	3,4	3,1	1,0	9,6	2,3	1,9	4,6	-2,2	3,3	2,3
list	3,7	4,2	2,8	0,8	0,9	0,7	2,2	1,8	4,4	-2,1	3,4	2,2
pros	3,3	3,5	2,8	-0,3	0,8	-3,7	2,2	1,8	4,5	-1,8	3,2	2,1
2009 led	2,7	2,7	2,6	-1,0	0,5	-5,3	2,0	1,7	3,9	-1,9	3,1	2,2

Zdroj: výpočty Eurostat a ECB.

1) Údaje se týkají měničího 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 2009.

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 v průmyslu a stavebnictví a ceny rezidenčních nemovitostí<sup>1)</sup>

podíl v % <sup>4)</sup>	Ceny průmyslových výrobců kromě stavebnictví										Stavebnictví <sup>2)</sup>	Ceny rezidenčních nemovitostí <sup>3)</sup>	
	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					
	100,0	100,0	89,4	82,4	31,6	21,1	29,6	4,0	25,6	17,6			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	110,2	4,1	3,2	1,8	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,6	2,8	7,6	
2006	115,9	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,6	1,6	1,7	13,4	4,1	6,5	
2007	119,2	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,3	1,9	2,4	1,8	4,0	4,3	
2008	126,5	6,2	4,7	3,5	4,3	1,9	3,7	2,4	3,9	15,0	.	.	
2007 Q4	121,3	4,0	4,5	3,2	3,7	1,5	3,7	1,9	3,9	7,0	3,3	3,95	
2008 Q1	123,7	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,4	2,3	4,8	11,7	3,1	-	
Q2	127,0	7,1	6,3	3,8	4,5	1,8	4,5	2,3	4,8	18,0	4,0	2,75	
Q3	129,6	8,5	6,5	4,2	5,9	2,2	3,8	2,5	4,0	22,6	5,5	-	
Q4	125,8	3,7	0,8	2,3	2,6	2,2	2,0	2,6	2,0	7,8	.	.	
2008 čec	130,1	9,2	7,3	4,4	5,8	2,1	4,3	2,5	4,6	24,9	-	-	
srp	129,5	8,5	6,6	4,3	6,0	2,2	3,9	2,4	4,1	22,7	-	-	
září	129,2	7,9	5,5	4,1	5,8	2,2	3,3	2,5	3,4	20,3	-	-	
říj	128,1	6,3	3,4	3,2	4,3	2,2	2,6	2,7	2,7	15,9	-	-	
list	125,6	3,3	0,5	2,2	2,4	2,2	2,0	2,6	1,9	6,3	-	-	
pros	123,7	1,6	-1,4	1,4	1,1	2,2	1,4	2,5	1,3	1,6	-	-	

### 3. Ceny surovin a deflátoři hrubého domácího produktu

podíl v %	Ceny ropy <sup>6)</sup> (EUR za barel)	Ceny neenergetických surovin						Deflátoři HDP								
		Vážené dovozem <sup>7)</sup>			Vážené užitím <sup>8)</sup>			Celkem (index (s.a.) 2000 = 100)	Celkem	Domácí poptávka				Vývoz <sup>9)</sup>	Dovoz <sup>9)</sup>	
		Celkem	Potravinářské	Nepotravinářské	Celkem	Potravinářské	Nepotravinářské			Celkem	Soukromá spotřeba	Vládní spotřeba	Hrubá tvorba fixního kapitálu			
		100,0	35,2	65,0	100,0	44,3	55,7									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2005	44,6	11,9	0,9	17,9	9,3	2,5	14,8	111,6	2,0	2,3	2,1	2,4	2,5	2,4	3,3	
2006	52,9	27,5	5,8	37,6	24,6	5,9	38,0	113,8	2,0	2,4	2,2	2,1	3,0	2,7	3,9	
2007	52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,4	2,3	2,3	2,2	1,7	2,7	1,5	1,3	
2008	65,9	2,0	18,1	-4,3	-1,5	9,6	-8,1	119,0	2,2	2,8	3,0	2,7	2,4	2,0	3,3	
2007 Q4	61,0	-2,2	22,8	-10,8	-2,9	17,8	-13,6	117,2	2,3	2,8	2,9	2,4	2,6	1,4	2,7	
2008 Q1	64,2	8,4	36,4	-1,3	7,2	31,6	-5,3	117,9	2,1	2,8	3,1	2,1	2,4	2,2	4,1	
Q2	78,5	2,5	32,4	-7,5	-0,3	20,3	-10,7	118,8	2,2	3,2	3,4	3,3	2,5	2,3	4,6	
Q3	77,6	6,7	16,2	2,8	0,8	4,3	-1,4	119,4	2,2	3,2	3,5	2,4	2,9	2,8	5,0	
Q4	43,5	-10,2	-8,0	-11,2	-14,3	-13,0	-15,3	120,0	2,4	1,9	1,8	2,9	1,8	0,8	-0,5	
2008 září	70,0	5,2	6,4	4,6	-1,8	-5,5	0,8	-	-	-	-	-	-	-	-	
říj	55,2	-6,4	-5,0	-7,0	-11,5	-12,6	-10,7	-	-	-	-	-	-	-	-	
list	43,1	-7,0	-4,4	-8,3	-10,4	-7,4	-12,5	-	-	-	-	-	-	-	-	
pros	32,1	-17,3	-14,4	-18,7	-21,2	-18,7	-23,1	-	-	-	-	-	-	-	-	
2009 led	34,3	-21,2	-10,8	-26,0	-22,3	-13,6	-28,4	-	-	-	-	-	-	-	-	
únor	34,6	-24,2	-17,5	-27,4	-26,2	-21,0	-30,1	-	-	-	-	-	-	-	-	

Zdroje: Eurostat, výpočty ECB na základě údajů Eurostatu (sloupec 7 v tabulce 5.1.2 a sloupce 8–15 v tabulce 5.1.3), výpočty ECB na základě údajů Thomson Financial Datastream (sloupec 1 v tabulce 5.1.3) a výpočty ECB (sloupec 12 v tabulce 5.1.2 a sloupce 2–7 v tabulce 5.1.3).

1) Údaje se vztahují k eurozóně ve složení 16 států. Výjimkou jsou údaje ve sloupcích 5, 6 a 7 tabulky 5.1.3, které se vztahují k eurozóně ve složení 15 států.

2) Ceny vstupů pro obytné budovy.

3) Experimentální údaje na základě neharmonizovaných národních zdrojů (podrobnosti viz internetové stránky ECB).

4) V roce 2000.

5) Čtvrtletní údaje za druhé (čtvrté) čtvrtletí představují pololetní průměry za první (druhé) pololetí. Jelikož některé národní údaje jsou dostupné pouze s roční frekvencí, pololetní odhad je částečně odvozen z ročních výsledků. Přesnost pololetních údajů je proto nižší než přesnost ročních údajů.

6) Brent Blend (pro jednoměsíční termínovou dodávku).

7) Týká se cen vyjádřených v eurech. Údaje vážené podle struktury dovozu do eurozóny v letech 2004–2006.

8) Týká se cen vyjádřených v eurech. Údaje vážené podle domácí poptávky v eurozóně (domácí produkce plus dovoz minus vývoz) v letech 2004–2006. Experimentální údaje (podrobnosti viz internetové stránky ECB).

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

## 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<sup>1)</sup>

(sezonně očištěno)

	Celkem (index 2000 = 100)	Celkem	Podle ekonomické aktivity					Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
			Zemědělství, 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
<b>Jednotkové mzdové náklady<sup>2)</sup></b>								
2004	107,7	0,8	-10,8	-1,2	3,2	-0,1	2,5	2,1
2005	109,0	1,2	8,7	-1,1	2,9	1,4	2,0	2,0
2006	110,0	0,9	3,2	-0,7	3,3	0,1	2,6	2,1
2007	111,8	1,6	0,8	-0,6	4,0	1,4	2,6	2,1
2007 Q3	111,9	1,6	0,8	-1,2	4,9	2,0	2,3	2,1
Q4	112,9	2,5	0,8	0,1	4,3	2,7	3,1	2,9
2008 Q1	113,5	2,5	0,5	1,2	2,1	2,4	3,7	2,9
Q2	115,2	3,3	-0,7	2,1	2,2	3,6	2,8	4,7
Q3	116,0	3,7	-0,9	4,9	2,0	5,1	3,2	2,9
<b>Náhrada na zaměstnance</b>								
2004	110,2	2,2	1,8	3,0	3,0	1,5	1,7	2,4
2005	112,3	2,0	2,4	1,8	2,0	2,1	2,4	1,9
2006	114,8	2,2	3,4	3,5	3,4	1,5	2,4	1,5
2007	117,7	2,5	2,5	2,8	3,0	2,3	2,2	2,5
2007 Q3	117,8	2,3	2,2	2,4	2,9	2,4	1,9	2,3
Q4	119,0	2,9	2,7	3,2	3,3	2,2	2,5	3,2
2008 Q1	120,1	3,1	3,6	3,5	4,3	2,4	2,9	2,9
Q2	121,4	3,4	3,8	2,8	5,1	2,7	2,6	4,4
Q3	121,9	3,5	3,8	3,5	5,0	4,2	3,1	2,9
<b>Produktivita práce<sup>3)</sup></b>								
2004	102,3	1,4	14,1	4,3	-0,2	1,6	-0,8	0,3
2005	103,1	0,8	-5,8	2,9	-0,9	0,7	0,3	-0,1
2006	104,4	1,3	0,2	4,2	0,2	1,4	-0,2	-0,6
2007	105,3	0,8	1,6	3,4	-0,9	0,8	-0,4	0,3
2007 Q3	105,3	0,7	1,4	3,6	-1,9	0,4	-0,5	0,2
Q4	105,4	0,4	1,9	3,1	-0,9	-0,5	-0,5	0,3
2008 Q1	105,8	0,5	3,0	2,2	2,2	0,0	-0,7	0,0
Q2	105,4	0,2	4,5	0,7	2,8	-0,9	-0,2	-0,3
Q3	105,2	-0,2	4,7	-1,4	3,0	-0,9	-0,1	0,0

5. Hodinové náklady práce<sup>1), 4)</sup>

	Celkem (s.a. index 2000 = 100)	Celkem	Podle složek		Podle vybrané ekonomické aktivity			Memo položka: ukazatel sjednaných mezd <sup>5)</sup>
			Mzdy a platy	Sociální příspěvky zaměstnavatelů	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Služby	
podíl v % <sup>6)</sup>	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	8
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	116,5	2,4	2,6	2,2	2,4	2,0	2,5	2,1
2006	119,4	2,5	2,7	2,1	3,4	1,6	2,1	2,3
2007	122,4	2,6	2,8	2,3	2,6	3,1	2,6	2,1
2008	.	.	.	.	.	.	.	3,2
2007 Q4	123,8	2,9	3,1	2,3	3,0	4,0	2,8	2,1
2008 Q1	124,8	3,5	3,7	2,9	4,2	4,1	3,0	2,8
Q2	125,9	2,8	2,8	2,8	3,0	3,9	2,5	2,9
Q3	127,1	4,0	3,9	4,2	3,9	4,7	4,0	3,4
Q4	.	.	.	.	.	.	.	3,5

Zdroje: Eurostat, výpočty ECB na základě údajů Eurostatu (tabulka 5.1.4 a sloupec 7 v tabulce 5.1.5) a výpočty ECB (sloupec 8 v tabulce 5.1.5).

1) Údaje se vztahují k eurozóně ve složení 16 států.

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

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

4) Hodinové náklady práce za celou ekonomiku kromě zemědělství, veřejné správy, vzdělávání, zdravotnictví a služeb jinde neklasifikovaných. Vzhledem k rozdílu v pokrytí nemusejí složky odpovídat celku.

5) Experimentální údaje (podrobnosti viz internetové stránky ECB).

6) V roce 2000.

## 5.2 Nabídka a poptávka

### 1. HDP a výdajové složky<sup>1)</sup>

	HDP								
	Celkem	Domácí poptávka					Zahraniční bilance <sup>2)</sup>		
		Celkem	Soukromá spotřeba	Spotřeba vlády	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Změna stavu zásob <sup>3)</sup>	Celkem	Vývoz <sup>2)</sup>	Dovoz <sup>2)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>Běžné ceny (mln. EUR, sezonně očištěné)</i>									
2005	8 143,8	8 022,8	4 663,1	1 664,9	1 684,2	10,7	121,0	3 113,1	2 992,1
2006	8 558,4	8 455,7	4 866,2	1 732,5	1 837,0	20,0	102,7	3 472,8	3 370,1
2007	8 995,5	8 856,9	5 056,6	1 800,6	1 969,9	30,0	138,6	3 740,2	3 601,6
2008	9 269,2	9 171,7	5 237,4	1 886,7	2 030,7	16,8	97,5	3 887,4	3 789,9
2007 Q4	2 279,4	2 248,1	1 287,3	456,2	502,2	2,4	31,3	956,2	924,9
2008 Q1	2 309,8	2 276,8	1 300,0	461,4	512,5	3,0	33,0	984,1	951,2
Q2	2 323,3	2 293,5	1 310,8	472,7	511,2	-1,2	29,8	991,6	961,8
Q3	2 329,6	2 314,3	1 324,0	474,8	512,1	3,4	15,4	1 000,1	984,7
Q4	2 306,4	2 287,0	1 302,7	477,7	495,0	11,6	19,4	911,6	892,2
<i>% HDP</i>									
2008	100,0	98,9	56,5	20,4	21,9	0,2	1,1	-	-
<i>Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné <sup>4)</sup>)</i>									
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>									
2007 Q4	0,4	0,2	0,3	0,2	1,0	-	-	0,7	0,1
2008 Q1	0,7	0,5	0,2	0,7	1,2	-	-	1,9	1,4
Q2	-0,2	-0,4	-0,1	0,8	-1,1	-	-	-0,1	-0,3
Q3	-0,2	0,3	0,1	0,9	-0,6	-	-	0,0	1,4
Q4	-1,5	-0,6	-0,9	-0,6	-2,7	-	-	-7,3	-5,5
<i>Meziroční změna v %</i>									
2005	1,7	1,9	1,8	1,5	3,3	-	-	5,0	5,7
2006	2,9	2,8	2,0	1,9	5,6	-	-	8,4	8,3
2007	2,7	2,4	1,6	2,2	4,4	-	-	6,0	5,3
2008	0,8	0,8	0,5	2,0	0,4	-	-	1,6	1,6
2007 Q4	2,2	2,0	1,4	2,1	3,3	-	-	4,2	3,9
2008 Q1	2,2	1,6	1,6	1,6	3,4	-	-	5,7	4,5
Q2	1,5	0,9	0,8	2,2	2,0	-	-	4,5	3,3
Q3	0,6	0,6	0,5	2,5	0,5	-	-	2,6	2,6
Q4	-1,3	-0,2	-0,7	1,7	-3,2	-	-	-5,6	-3,2
<i>Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám HDP v procentních bodech</i>									
2007 Q4	0,4	0,2	0,2	0,0	0,2	-0,3	0,3	-	-
2008 Q1	0,7	0,5	0,1	0,1	0,3	0,0	0,2	-	-
Q2	-0,2	-0,3	-0,1	0,2	-0,3	-0,2	0,1	-	-
Q3	-0,2	0,3	0,1	0,2	-0,1	0,2	-0,6	-	-
Q4	-1,5	-0,6	-0,5	-0,1	-0,6	0,6	-0,8	-	-
<i>Příspěvky k meziroční změně v % HDP v procentních bodech</i>									
2005	1,7	1,9	1,0	0,3	0,7	-0,2	-0,1	-	-
2006	2,9	2,7	1,1	0,4	1,2	0,1	0,2	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,4	0,9	0,1	0,3	-	-
2008	0,8	0,8	0,3	0,4	0,1	0,0	0,0	-	-
2007 Q4	2,2	2,0	0,8	0,4	0,7	0,0	0,2	-	-
2008 Q1	2,2	1,6	0,9	0,3	0,7	-0,4	0,6	-	-
Q2	1,5	0,9	0,5	0,4	0,4	-0,4	0,6	-	-
Q3	0,6	0,6	0,3	0,5	0,1	-0,3	0,0	-	-
Q4	-1,3	-0,2	-0,4	0,3	-0,7	0,5	-1,1	-	-

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

1) Údaje se vztahují k eurozóně ve složení 16 států.

2) 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.

3) Včetně čistého pořízení ceností.

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

## 5.2 Nabídka a poptávka

2. Přidaná hodnota podle ekonomické činnosti<sup>1)</sup>

	Hrubá přidaná hodnota (základní ceny)							Daně minus dotace na výroby
	Celkem	Zemědělství, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Běžné ceny (mlrd. EUR, sezonně očištěné)</b>								
2005	7 299,0	144,1	1 482,4	441,6	1 539,8	2 021,8	1 669,3	844,9
2006	7 643,9	141,6	1 557,8	478,9	1 603,5	2 137,7	1 724,4	914,5
2007	8 037,5	151,6	1 642,7	517,5	1 668,7	2 260,7	1 796,3	958,0
2008	8 316,5	153,9	1 663,9	547,1	1 717,9	2 366,9	1 866,8	952,7
2007 Q4	2 041,6	39,2	416,3	132,6	422,3	575,3	455,9	237,9
2008 Q1	2 068,5	39,6	423,4	136,9	427,8	582,8	458,0	241,3
Q2	2 085,5	38,9	424,5	137,0	428,2	590,0	466,9	237,8
Q3	2 090,6	38,5	419,0	137,8	432,0	595,7	467,7	239,0
Q4	2 071,8	36,9	397,0	135,3	430,0	598,4	474,3	234,6
<i>% přidané hodnoty</i>								
2008	100,0	1,9	20,0	6,6	20,7	28,5	22,4	-
<b>Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné<sup>2)</sup>)</b>								
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>								
2007 Q4	0,5	1,3	0,6	0,9	0,3	0,7	0,4	-0,7
2008 Q1	0,6	1,9	0,3	2,6	0,6	0,7	0,1	1,6
Q2	-0,1	0,0	-0,7	-1,8	-0,5	0,5	0,4	-1,2
Q3	-0,3	-0,4	-1,4	-1,3	-0,2	0,1	0,5	0,1
Q4	-1,5	0,0	-5,4	-1,8	-1,4	-0,4	0,5	-1,5
<i>Meziroční změna v %</i>								
2005	1,7	-6,4	1,8	1,8	1,4	2,8	1,4	1,8
2006	2,9	-1,8	3,9	2,8	3,1	3,7	1,3	3,3
2007	2,9	0,4	3,7	3,0	2,7	3,7	1,7	0,7
2008	0,9	2,1	-0,8	0,7	0,5	2,1	1,4	0,0
2007 Q4	2,5	0,4	3,4	1,4	1,8	3,4	1,8	-0,7
2008 Q1	2,4	1,6	2,8	2,8	2,4	2,9	1,3	0,5
Q2	1,6	2,4	1,2	1,6	0,9	2,6	1,3	0,4
Q3	0,7	2,8	-1,2	0,4	0,2	1,9	1,5	-0,2
Q4	-1,3	1,5	-7,1	-2,3	-1,5	0,9	1,6	-1,0
<i>Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám přidané hodnoty v procentních bodech</i>								
2007 Q4	0,5	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	-
2008 Q1	0,6	0,0	0,1	0,2	0,1	0,2	0,0	-
Q2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	-
Q3	-0,3	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
Q4	-1,5	0,0	-1,1	-0,1	-0,3	-0,1	0,1	-
<i>Příspěvky k meziroční změně v % přidané hodnoty v procentních bodech</i>								
2005	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,8	0,3	-
2006	2,9	0,0	0,8	0,2	0,7	1,0	0,3	-
2007	2,9	0,0	0,8	0,2	0,6	1,0	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,6	0,3	-
2007 Q4	2,5	0,0	0,7	0,1	0,4	1,0	0,4	-
2008 Q1	2,4	0,0	0,6	0,2	0,5	0,8	0,3	-
Q2	1,6	0,0	0,3	0,1	0,2	0,7	0,3	-
Q3	0,7	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,5	0,3	-
Q4	-1,3	0,0	-1,5	-0,1	-0,3	0,2	0,4	-

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

1) Údaje se vztahují k eurozóně ve složení 16 států.

2) 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<sup>1)</sup>

podíl v % <sup>2)</sup>	Celkem		Průmysl kromě stavebnictví									Stavebnictví		
	Celkem (s.a. index 2000 = 100)	Celkem	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky							Energetika		Celkem	Celkem	
			Zpracovatel- ský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezispotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží			Celkem dobé spotřeby	Dlouho- spotřeby			Krátkodobé
							Celkem dobé spotřeby	Dlouho- spotřeby	Krátkodobé					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
2006	4,0	108,3	4,0	4,4	4,4	4,9	5,9	2,6	4,5	2,2	0,7	3,9		
2007	3,5	112,0	3,4	4,1	3,8	3,9	6,1	2,3	1,2	2,5	-0,6	3,2		
2008	-1,8	110,1	-1,6	-1,9	-2,1	-3,2	-0,1	-2,0	-5,3	-1,4	0,7	-2,8		
2008 Q1	2,4	114,0	2,6	1,9	1,8	1,6	5,1	0,1	-1,5	0,7	4,4	1,3		
Q2	0,7	112,2	1,2	1,3	1,0	0,5	4,0	-1,1	-2,6	-0,9	1,6	-2,2		
Q3	-1,7	110,0	-1,4	-1,6	-1,9	-1,9	0,0	-2,6	-5,9	-2,2	0,2	-3,4		
Q4	-8,5	104,4	-8,6	-9,0	-9,2	-13,0	-8,6	-4,3	-11,0	-3,2	-3,2	-6,5		
2008 čec	-1,4	110,4	-1,1	-1,2	-1,2	-1,7	0,0	-1,1	-5,3	-0,8	0,0	-3,4		
srp	-1,0	110,8	-0,5	-0,8	-1,4	0,1	0,8	-4,1	-6,0	-3,2	0,6	-3,0		
září	-2,6	108,7	-2,4	-2,5	-3,0	-3,8	-0,7	-2,8	-6,5	-2,8	0,2	-3,7		
říj	-5,3	106,8	-5,5	-5,7	-5,9	-7,8	-5,3	-3,6	-8,6	-2,7	-1,5	-3,8		
list	-8,1	104,5	-8,4	-8,7	-9,2	-12,0	-8,8	-4,7	-10,5	-3,0	-4,7	-5,3		
pros	-12,3	101,8	-12,0	-13,2	-13,1	-20,4	-11,8	-4,6	-14,5	-3,9	-3,3	-10,9		
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>														
2008 čec	-0,5	-	-0,6	-0,6	-0,7	-0,9	-0,7	-0,1	-1,2	-0,2	0,8	-0,3		
srp	0,3	-	0,4	0,3	0,4	0,6	0,9	-0,6	0,5	-0,4	1,3	-0,3		
září	-1,8	-	-1,9	-2,1	-2,3	-3,3	-1,9	-0,7	-2,4	-0,8	-0,6	-0,9		
říj	-1,5	-	-1,7	-1,8	-1,8	-2,8	-2,4	-0,2	-1,9	0,1	-0,5	-0,1		
list	-2,4	-	-2,2	-2,4	-2,6	-3,6	-2,5	-0,8	-2,8	-0,2	-2,4	-1,8		
pros	-2,9	-	-2,6	-3,1	-3,1	-5,7	-2,5	-0,7	-2,9	-0,9	1,0	-2,5		

### 4. Nové zakázky a obrat v průmyslu, maloobchodní tržby a nové registrace osobních automobilů<sup>1)</sup>

podíl v % <sup>2)</sup>	Nové zakázky v průmyslu		Obrat v průmyslu			Maloobchodní tržby						Nové registrace osobních automobilů	
	Zpracovatelský průmysl <sup>3)</sup> (běžné ceny)		Zpracovatelský průmysl (běžné ceny)		Běžné ceny	Stálé ceny					Celkem (s.a.), v tis. <sup>4)</sup>	Celkem	
	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Potraviny, nápoje, tabák	Nepotravinářský průmysl	Textilie, odívání, obuv			Zařízení domácností
										Textilie, odívání, obuv	Zařízení domácností		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2006	119,8	9,4	119,6	7,8	2,9	108,5	1,5	0,3	2,5	2,7	4,4	978	3,3
2007	129,6	8,4	127,0	6,3	2,4	109,5	0,8	-0,3	1,6	3,1	1,4	970	-0,9
2008	121,7	-4,9	128,7	1,7	1,7	108,0	-1,3	-2,0	-0,9	-1,6	-1,9	892	-8,0
2008 Q1	131,6	3,8	132,6	4,4	3,2	109,0	-0,1	-1,5	0,8	0,2	-0,4	949	-1,3
Q2	127,5	0,1	132,5	6,3	2,0	108,0	-1,5	-2,4	-0,8	-2,3	-1,4	909	-4,8
Q3	121,9	-1,3	130,6	3,9	2,3	108,0	-1,4	-2,0	-0,8	-0,9	-2,6	893	-8,8
Q4	105,7	-21,6	119,2	-7,4	-0,4	106,9	-2,2	-2,2	-2,3	-2,9	-3,0	818	-18,5
2008 srp	123,1	-6,5	131,9	-2,4	2,1	107,9	-1,7	-2,1	-1,4	-2,8	-3,1	924	-5,8
září	117,1	-1,5	128,2	6,7	2,5	108,2	-1,0	-1,8	-0,2	-0,3	-2,4	867	-11,4
říj	111,6	-15,1	124,8	-2,8	0,6	107,2	-2,0	-2,2	-1,9	-2,3	-3,2	838	-14,4
list	105,6	-27,3	120,3	-11,8	-0,6	107,0	-2,6	-2,2	-2,8	-2,6	-3,6	808	-18,2
pros	100,0	-22,4	112,6	-7,7	-1,1	106,7	-2,1	-2,0	-2,1	-3,5	-2,3	807	-23,2
2009 led	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	775	-20,5
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>													
2008 srp	-	-1,8	-	0,2	0,1	-	0,0	0,4	-0,1	-1,8	-0,2	-	4,2
září	-	-4,8	-	-2,8	0,3	-	0,2	0,3	0,2	2,6	-0,7	-	-6,1
říj	-	-4,7	-	-2,7	-1,0	-	-0,9	-0,7	-1,1	-3,1	-0,6	-	-3,3
list	-	-5,4	-	-3,6	-0,3	-	-0,2	-0,1	-0,3	-0,6	-1,0	-	-3,6
pros	-	-5,3	-	-6,4	-0,5	-	-0,3	-0,3	-0,4	-0,6	0,6	-	-0,2
2009 led	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	-3,9

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) Údaje se vztahují k eurozóně ve složení 16 států.

2) V roce 2000.

3) Včetně těch odvětví zpracovatelského průmyslu, která pracují převážně na základě zakázek - ta v roce 2000 představovala 59,7 % veškerého zpracovatelského průmyslu.

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

## 5.2 Nabídka a poptávka

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

## 5. Šetření mezi podniky a spotřebiteli

	Ukazatel důvěry v ekonomice (dlouhodobý průměr 2000=100) <sup>2)</sup>	Zpracovatelský průmysl				Využití kapacity (v %) <sup>3)</sup>	Ukazatel důvěry spotřebitelů				
		Ukazatel důvěry průmyslu					Celkem <sup>4)</sup>	Finanční situace v příštích 12 měsících	Ekonomická situace v příštích 12 měsících	Nezaměstnanost v příštích 12 měsících	Úspory v příštích 12 měsících
		Celkem <sup>4)</sup>	Stav objednávek	Zásoby hotových výrobků	Očekávaná výroba						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2005	98,2	-7	-16	11	6	81,1	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,8	2	0	6	13	83,1	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,9	4	5	5	13	84,1	-5	-2	-4	4	-8
2008	91,1	-9	-15	11	-2	81,9	-18	-10	-25	23	-14
2007 Q4	105,0	2	1	7	12	83,9	-8	-4	-10	7	-10
2008 Q1	101,4	1	-1	7	10	83,8	-12	-7	-17	11	-12
Q2	97,5	-3	-6	9	7	83,3	-15	-10	-22	13	-14
Q3	89,9	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	22	-15
Q4	75,8	-25	-36	18	-22	78,3	-26	-11	-34	44	-15
2008 září	88,9	-12	-20	13	-4	-	-19	-11	-26	24	-15
říj	81,6	-18	-26	15	-13	81,5	-24	-12	-33	34	-15
list	76,8	-25	-36	17	-22	-	-25	-11	-32	43	-15
pros	68,9	-33	-47	22	-30	-	-30	-11	-39	55	-14
2009 led	67,2	-33	-49	20	-31	75,0	-31	-11	-38	58	-15
únor	65,4	-36	-57	20	-32	-	-33	-12	-41	62	-15

	Ukazatel důvěry stavebnictví			Ukazatel důvěry maloobchodu				Ukazatel důvěry služeb			
	Celkem <sup>4)</sup>	Stav objednávek	Očekávaná zaměstnanost	Celkem <sup>4)</sup>	Současná podnikatelská situace	Objem zásob	Očekávaná podnikatelská situace	Celkem <sup>4)</sup>	Podnikatelské klima	Poptávka v uplynulých měsících	Poptávka v nadcházejících měsících
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2008	-14	-20	-7	-7	-6	16	1	2	-5	4	7
2007 Q4	-3	-10	5	0	5	16	13	15	11	14	20
2008 Q1	-7	-13	-1	0	3	16	12	10	4	12	15
Q2	-10	-17	-3	-3	-1	16	7	8	3	9	13
Q3	-14	-21	-7	-9	-9	17	-1	1	-7	3	6
Q4	-23	-31	-16	-15	-16	17	-13	-12	-20	-9	-6
2008 září	-15	-21	-9	-8	-11	14	1	0	-7	2	6
říj	-20	-26	-13	-13	-14	17	-9	-7	-13	-4	-3
list	-23	-31	-15	-13	-11	15	-12	-12	-21	-8	-7
pros	-27	-35	-19	-20	-23	19	-18	-17	-27	-15	-10
2009 led	-30	-35	-26	-20	-21	20	-18	-22	-32	-19	-15
únor	-32	-37	-26	-19	-21	17	-20	-23	-33	-19	-18

Zdroj: Evropská komise (GŘ 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 1990–2008.
- 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 <sup>1)</sup>

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

### 1. Zaměstnanost

	Celá ekonomika		Podle druhu zaměstnání		Podle ekonomické aktivity					
	V milionech (s.a.)		Zaměstnanci	Osoby samostatně výdělečně činné	Zemědělství, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
podíl v % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	85,0	15,0	3,9	17,2	7,7	25,5	15,7	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	140,507	0,8	0,7	1,6	-2,0	-1,4	1,3	1,2	2,4	1,2
2005	141,863	1,0	1,1	0,5	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,187	1,6	1,8	0,8	-1,9	-0,3	2,7	1,7	3,9	1,9
2007	146,811	1,8	2,0	0,9	-1,2	0,3	3,9	1,8	4,1	1,4
2007 Q3	147,216	1,9	2,0	1,5	-1,4	0,2	3,6	2,3	3,9	1,5
Q4	147,666	1,8	2,0	0,6	-1,7	0,2	2,5	2,3	4,0	1,5
2008 Q1	148,185	1,7	1,8	0,7	-1,3	0,6	0,9	2,5	3,7	1,2
Q2	148,436	1,3	1,5	0,1	-2,1	0,4	-1,1	1,9	2,9	1,6
Q3	148,379	0,8	1,1	-0,7	-2,0	0,2	-2,6	1,2	2,1	1,6
	<i>Mezičtvrtletní změna v % (s.a.)</i>									
2007 Q3	0,663	0,5	0,4	0,5	-1,0	0,0	-0,1	0,8	0,8	0,5
Q4	0,450	0,3	0,5	-0,8	-0,4	0,1	0,0	0,1	0,8	0,5
2008 Q1	0,519	0,4	0,3	0,4	0,5	0,3	0,0	0,5	0,8	0,1
Q2	0,250	0,2	0,2	-0,2	-1,2	0,1	-1,2	0,3	0,4	0,5
Q3	-0,057	0,0	0,0	-0,5	-0,8	-0,3	-1,5	0,1	0,0	0,5

### 2. Nezaměstnanost

(sezonně očištěná)

	Celkem		Podle věku <sup>3)</sup>				Podle pohlaví <sup>4)</sup>			
	V milionech	% z pracovní síly	Dospělí		Mladí		Muži		Ženy	
			V milionech	% z pracovní síly	V milionech	% z pracovní síly	V milionech	% z pracovní síly	V milionech	% z pracovní síly
podíl v % <sup>2)</sup>	100,0		78,2		21,8		49,2		50,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,691	9,0	10,660	7,9	3,031	17,4	6,909	8,1	6,783	10,0
2006	12,882	8,3	10,073	7,3	2,809	16,3	6,392	7,5	6,490	9,4
2007	11,659	7,5	9,122	6,6	2,538	14,9	5,736	6,7	5,924	8,5
2008	11,883	7,5	9,255	6,6	2,627	15,4	6,002	6,9	5,881	8,3
2007 Q4	11,429	7,3	8,920	6,4	2,509	14,7	5,636	6,5	5,793	8,3
2008 Q1	11,395	7,3	8,895	6,4	2,499	14,6	5,612	6,5	5,783	8,2
Q2	11,678	7,4	9,094	6,5	2,584	15,1	5,823	6,7	5,855	8,3
Q3	11,919	7,6	9,289	6,6	2,631	15,5	6,060	7,0	5,860	8,3
Q4	12,540	7,9	9,744	6,9	2,795	16,3	6,513	7,5	6,027	8,5
2008 srp	11,892	7,5	9,275	6,6	2,617	15,4	6,042	7,0	5,850	8,2
září	12,068	7,6	9,393	6,7	2,675	15,7	6,175	7,1	5,893	8,3
říj	12,305	7,8	9,562	6,8	2,742	16,1	6,338	7,3	5,967	8,4
list	12,534	7,9	9,740	6,9	2,794	16,3	6,511	7,5	6,023	8,4
pros	12,780	8,1	9,931	7,0	2,850	16,6	6,689	7,7	6,091	8,5
2009 led	13,036	8,2	10,130	7,2	2,906	16,9	6,879	7,9	6,157	8,6

Zdroj: Eurostat.

1) Údaje se vztahují k eurozóně ve složení 16 států. Údaje o zaměstnanosti se týkají počtu osob a jsou založené na ESA 95. Údaje o nezaměstnanosti se týkají počtu osob a jsou založené na doporučeních ILO.

2) Za rok 2007.

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

### 1. Eurozóna – příjmy

	Celkem		Běžné příjmy									Kapitálové příjmy		Memo: fiskální břemeno <sup>2)</sup>
	1	2	Přímé daně	Domácnosti	Podniky a korporace	Nepřímé daně	Přijaté institucemi EU	Sociální příspěvky	Zaměstnavatelé	Zaměstnanci	Tržby	12	Kapitálové daně	
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	13,6	0,5	15,6	8,1	4,7	2,2	0,2	0,3	41,7
2002	45,2	44,9	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	15,8	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,2
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	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,0
2006	45,5	45,1	12,1	8,8	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,6
2007	45,6	45,3	12,5	9,0	3,2	13,8	0,3	15,2	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,8

### 2. Eurozóna – výdaje

	Celkem		Běžné výdaje							Kapitálové výdaje				Memo: Primární výdaje <sup>3)</sup>
	1	2	Náhrady zaměstnancům	Mezi-spotřeba	Úroky	Běžné transfery	Sociální platby	Dotace	Hrazené institucemi EU	Investice	Kapitálové transfery	Hrazené institucemi EU		
													3	
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	47,8	44,0	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	4,0	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	1,5	0,1	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,0	3,0	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,4
2006	46,8	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,1	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,2	42,4	10,0	5,0	3,0	24,4	21,7	1,6	0,4	3,9	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 <sup>4)</sup>							Kolektivní spotřeba	Individuální spotřeba
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení		Celkem	Náhrady zaměstnancům	Mezi-spotřeba	Naturální transfery přes tržní výrobce	Spotřeba fixního kapitálu	Tržby (mínus)			
													1		
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,6	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	-1,9	-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	-3,0	-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	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,2	8,1	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	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,3	20,1	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,2	

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

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2004	-0,2	-3,8	1,4	-7,5	-0,3	-3,6	-3,5	-4,1	-1,2	-4,7	-1,7	-4,4	-3,4	-2,2	-2,3	2,4
2005	-2,6	-3,3	1,7	-5,1	1,0	-2,9	-4,3	-2,4	-0,1	-2,8	-0,3	-1,5	-6,1	-1,4	-2,8	2,9
2006	0,3	-1,5	3,0	-2,8	2,0	-2,4	-3,4	-1,2	1,3	-2,3	0,6	-1,5	-3,9	-1,2	-3,5	4,1
2007	-0,3	-0,2	0,2	-3,5	2,2	-2,7	-1,6	3,5	3,2	-1,8	0,3	-0,4	-2,6	0,5	-1,9	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 <sup>1)</sup> (% HDP)

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

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

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

	Celkem	Emitované <sup>4)</sup>				Původní splatnost			Zbytková splatnost		Měny		Ostatní 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 <sup>5)</sup>	
1998	72,9	61,2	6,1	5,2	0,3	8,2	64,7	8,0	15,5	26,3	31,0	71,1	1,8
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	7,0	13,6	27,8	30,7	70,0	2,0
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,8	6,3	13,4	27,8	28,1	67,5	1,8
2001	68,2	57,1	6,1	4,7	0,4	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,7	1,5
2002	68,1	56,7	6,3	4,7	0,4	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,3
2003	69,2	57,0	6,5	5,0	0,6	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9
2004	69,6	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,8	14,9	26,2	28,5	68,7	0,9
2005	70,2	57,7	6,7	5,2	0,5	7,9	62,3	4,7	14,9	25,6	29,7	69,2	1,0
2006	68,5	56,0	6,5	5,4	0,5	7,5	61,0	4,5	14,5	24,1	29,9	67,8	0,7
2007	66,3	54,2	6,3	5,3	0,6	7,5	58,8	4,2	14,2	22,6	29,5	65,8	0,5

### 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	SK 15	FI 16
2004	94,3	65,6	29,4	98,6	46,2	64,9	103,8	70,2	6,3	72,1	52,4	64,8	58,3	27,2	41,4	44,1
2005	92,1	67,8	27,3	98,8	43,0	66,4	105,9	69,1	6,1	69,9	51,8	63,7	63,6	27,0	34,2	41,3
2006	87,8	67,6	24,7	95,9	39,6	63,6	106,9	64,6	6,6	63,8	47,4	62,0	64,7	26,7	30,4	39,2
2007	83,9	65,1	24,8	94,8	36,2	63,9	104,1	59,5	7,0	62,2	45,7	59,5	63,6	23,4	29,4	35,1

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 domácích měnách a v měnách jiných členských států, které přijaly euro.

6.3 Změna zadluženosti <sup>1)</sup>  
(% HDP)

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

	Celkem	Příčina změny				Finanční nástroje				Držitelé			
		Potřeba úvěru <sup>2)</sup>	Vliv ocenění <sup>3)</sup>	Ostatní změny objemu <sup>4)</sup>	Důsledek agregace <sup>5)</sup>	Hotovost a vklady	Půjčky	Krátkodobé cenné papíry	Dlouhodobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé <sup>6)</sup>	MFI	Ostatní finanční společnosti	Ostatní věřitelé <sup>7)</sup>
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	1,8	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	0,8	3,9
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,1	1,2	-1,3	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,9	0,4	0,3	-0,2	0,7

## 2. Eurozóna – změny ve vztahu schodku a dluhu

	Změna dluhu	Schodek (-)/ přebytek (+) <sup>8)</sup>	Změny ve vztahu schodku a dluhu <sup>9)</sup>											
			Celkem	Transakce s hlavními finančními aktivy v držení vládních institucí							Vliv ocenění	Vliv kurzových změn	Ostatní změny objemu	Ostatní <sup>11)</sup>
				Celkem	Oběživo a vklady	Půjčky	Cenné papíry <sup>10)</sup>	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	-0,8	0,0	0,4	0,3	0,0	0,2
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	1,8	-1,9	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	0,0
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	-3,0	0,1	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,2	0,3	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,2	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) Zahnuje, kromě vlivu pohybu směnných kurzů, také účinky, které vznikají z úprav nominální hodnoty (např. prémie nebo diskont z emitovaných cenných papírů).

4) Zahnuje především dopad reklasifikace podílů a určitých typů 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) Zahnuje 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 schodkem 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 <sup>1)</sup>

(% HDP)

### 1. Eurozóna – čtvrtletní příjmy

	Celkem		Běžné příjmy					Kapitálové příjmy		Memo: fiskální břemeno <sup>2)</sup>
	1	2	Přímé daně	Nepřímé daně	Sociální příspěvky	Tržby	Příjmy z majetku	Kapitálové daně	10	
2002 Q3	43,5	43,1	11,2	12,8	15,5	1,9	0,7	0,4	0,3	39,7
Q4	49,0	48,4	13,4	14,1	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0
2003 Q1	41,9	41,4	9,8	12,8	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,4
Q2	46,0	44,6	12,0	12,9	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,7
Q3	42,6	42,1	10,8	12,5	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,0
Q4	49,3	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	45,0	44,2	12,1	13,0	15,3	2,0	1,0	0,8	0,6	41,0
Q3	42,7	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,6	0,5	0,3	39,0
Q4	49,1	48,1	13,0	14,3	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,9
2005 Q1	42,0	41,5	9,9	13,0	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
Q2	44,6	44,0	11,8	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,4
Q3	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,4
Q4	49,2	48,4	13,4	14,3	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	44,0
2006 Q1	42,4	41,9	10,2	13,3	15,1	1,7	0,8	0,5	0,3	38,9
Q2	45,7	45,2	12,4	13,6	15,1	2,0	1,3	0,5	0,3	41,4
Q3	43,6	43,2	11,5	12,9	15,2	1,9	0,8	0,5	0,3	39,9
Q4	49,5	48,9	14,1	14,3	15,9	2,9	0,8	0,6	0,3	44,6
2007 Q1	42,2	41,8	10,3	13,4	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
Q2	46,2	45,8	13,0	13,6	15,0	2,0	1,4	0,4	0,3	41,9
Q3	43,8	43,3	12,1	12,8	15,0	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
Q4	49,7	49,2	14,5	14,2	15,8	2,9	0,9	0,5	0,3	44,8
2008 Q1	42,3	41,9	10,6	13,0	14,9	1,7	0,8	0,4	0,2	38,7
Q2	45,5	45,1	12,9	13,0	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	41,2
Q3	43,2	42,8	11,8	12,4	15,1	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6

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

	Celkem		Běžné výdaje						Kapitálové výdaje			Schodek (-)/ přebytek (+)	Primární schodek (-)/ přebytek (+)
	Celkem	Náhrady zaměstnancům	Mezispotřeba	Úroky	Běžné transfery	Sociální platby	Dotace	Investice	Kapitálové transfery	12	13		
2002 Q3	46,9	43,2	10,1	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,4	0,1
Q4	50,8	46,4	11,1	5,6	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,8	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	-5,0	-1,5
Q2	47,1	43,6	10,4	4,7	3,4	25,1	21,7	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,1	2,3
Q3	47,1	43,4	10,3	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,5	-1,2
Q4	51,2	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	3,2	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,1	-1,9
Q2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,8	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,6	1,6
Q3	46,1	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	50,9	45,7	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,8	1,1
2005 Q1	46,9	43,1	10,2	4,6	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,8
Q2	46,1	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,5	1,6
Q3	45,8	42,4	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,6	0,4
Q4	50,6	45,8	11,1	5,8	2,8	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,6	-1,4	1,4
2006 Q1	45,3	42,2	10,0	4,6	2,9	24,7	21,1	1,1	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
Q2	45,5	42,3	10,2	4,9	3,1	24,1	21,1	1,1	3,2	2,3	0,9	0,2	3,3
Q3	45,4	42,0	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,7	1,2
Q4	50,4	45,1	10,7	5,8	2,7	25,9	22,3	1,3	5,3	3,2	2,2	-0,9	1,8
2007 Q1	44,4	41,3	9,8	4,6	3,0	23,9	20,5	1,1	3,1	2,0	1,2	-2,2	0,7
Q2	44,8	41,6	9,9	4,8	3,2	23,7	20,7	1,1	3,2	2,3	0,8	1,4	4,6
Q3	45,1	41,4	9,6	4,7	3,0	24,0	20,8	1,2	3,7	2,5	1,2	-1,3	1,7
Q4	50,2	45,1	10,7	5,7	2,8	25,9	22,1	1,4	5,1	3,3	1,8	-0,5	2,3
2008 Q1	44,5	41,3	9,8	4,6	2,9	24,1	20,5	1,2	3,2	2,0	1,1	-2,2	0,7
Q2	45,1	41,8	10,1	4,9	3,1	23,7	20,6	1,1	3,3	2,4	1,0	0,4	3,5
Q3	45,6	42,1	9,7	4,9	3,1	24,3	21,1	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,4	0,8

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 <sup>1)</sup>

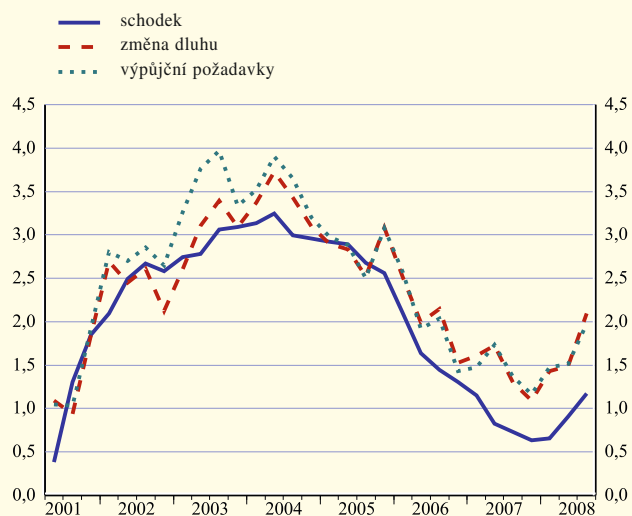
	Celkem 1	Finanční nástroje			
		Hotovost a vklady 2	Úvěry 3	Krátkodobé cenné papíry 4	Dlouhodobé cenné papíry 5
2005 Q4	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3
2006 Q1	70,5	2,5	11,7	4,9	51,3
Q2	70,6	2,5	11,6	4,9	51,6
Q3	70,1	2,5	11,6	4,7	51,2
Q4	68,5	2,5	11,4	4,1	50,4
2007 Q1	68,8	2,4	11,5	4,8	50,1
Q2	68,9	2,2	11,2	5,1	50,4
Q3	68,0	2,1	11,1	5,2	49,6
Q4	66,3	2,2	10,8	4,3	49,0
2008 Q1	67,2	2,2	11,1	5,0	49,0
Q2	67,5	2,1	11,0	5,0	49,3
Q3	67,5	2,1	10,9	5,6	48,9

### 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 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	-2,9	1,9	1,2	1,0	0,1	0,6	-0,5	-0,4	1,0	5,1
Q2	3,3	0,2	3,5	3,2	2,5	0,0	0,4	0,2	0,6	-0,3	2,6
Q3	1,2	-1,7	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,1	1,0
Q4	-2,8	-0,9	-3,7	-2,2	-1,4	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	-1,4	-2,7
2007 Q1	4,9	-2,2	2,7	2,1	1,0	0,1	0,6	0,3	-0,2	0,8	5,1
Q2	3,6	1,4	5,1	4,8	4,1	0,0	0,5	0,2	0,1	0,2	3,6
Q3	-0,4	-1,3	-1,8	-1,6	-2,1	0,2	0,4	0,0	0,0	-0,2	-0,4
Q4	-3,4	-0,5	-3,9	-2,9	-2,2	-0,1	-0,6	0,0	-0,1	-0,9	-3,3
2008 Q1	6,1	-2,2	3,9	2,2	1,9	0,0	0,1	0,3	0,0	1,7	6,2
Q2	3,8	0,4	4,1	2,4	2,0	0,2	0,1	0,0	0,1	1,7	3,7
Q3	2,0	-2,4	-0,4	-0,7	-1,6	0,1	0,2	0,6	0,5	-0,1	1,5

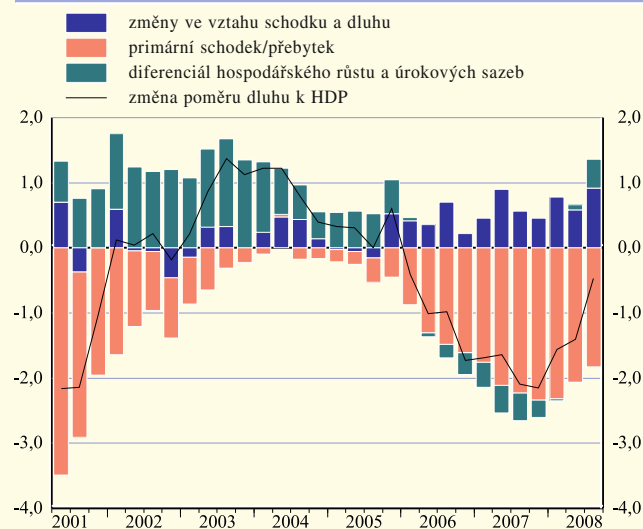
### C29 Schodek, výpůjční požadavky a změna dluhu

(4měsíční klouzavé úhrny v % HDP)



### C30 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.



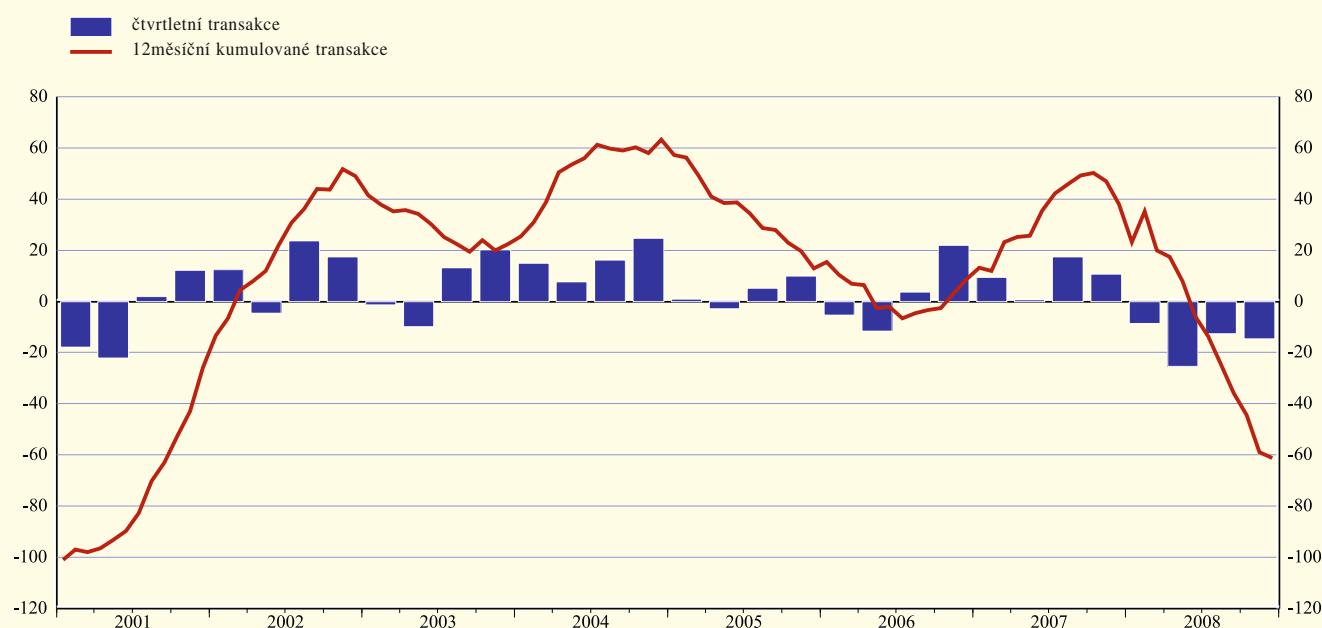
## ZAHRANIČNÍ TRANSAKCE A POZICE

### 7.1 Platební bilance <sup>1)</sup> (mld. EUR; čisté transakce)

#### 1. Celková platební bilance

	Běžný účet					Kapitálový účet	Čistý příliv/odliv zdrojů vůči zbytku světa (sloupce 1+6)	Finanční účet						Chyby a opomenutí
	Celkem	Zboží	Služby	Výnosy	Běžné transfery			Celkem	Přímé investice	Portfoliové investice	Finanční deriváty	Ostatní investice	Rezervní aktiva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	8,5	19,8	44,1	23,8	-79,2	9,3	17,9	137,8	-156,7	290,4	3,0	1,9	-0,9	-155,6
2007	37,8	57,5	53,2	11,1	-84,0	14,0	51,8	29,4	-90,4	137,7	-53,9	41,1	-5,1	-81,3
2008	-61,1	-0,6	50,3	-19,3	-91,5	13,5	-47,6	205,4	-283,9	412,4	-13,4	95,2	-5,0	-157,8
2007 Q4	10,6	10,3	11,2	9,4	-20,3	5,2	15,8	-73,2	25,0	-73,2	-19,1	-10,6	4,7	57,4
2008 Q1	-8,6	-1,5	11,9	8,0	-26,9	6,1	-2,4	-4,4	-107,1	73,8	-21,0	55,0	-5,1	6,8
Q2	-25,3	7,9	14,2	-30,2	-17,2	3,1	-22,1	85,8	-50,6	40,1	-8,6	104,9	0,0	-63,7
Q3	-12,7	-6,7	15,3	2,3	-23,5	1,9	-10,8	33,6	-43,1	109,7	-8,7	-26,0	1,6	-22,8
Q4	-14,6	-0,2	9,0	0,6	-24,0	2,4	-12,2	90,4	-83,0	188,7	24,9	-38,6	-1,5	-78,2
2007 pros	3,7	-2,1	3,4	5,8	-3,5	3,0	6,7	-25,6	-11,1	-25,9	-5,3	12,2	4,5	18,9
2008 led	-15,0	-8,1	3,5	0,0	-10,4	2,5	-12,4	5,5	-64,2	58,7	-26,9	44,2	-6,4	7,0
únor	9,8	4,8	4,5	4,8	-4,4	2,4	12,2	-25,3	-21,4	0,3	2,5	-11,3	4,5	13,1
břez	-3,3	1,8	3,8	3,1	-12,1	1,2	-2,2	15,4	-21,6	14,8	3,4	22,1	-3,2	-13,3
dub	-5,1	6,0	3,8	-6,9	-7,9	0,7	-4,4	26,8	-22,9	-14,6	-2,8	70,3	-3,3	-22,4
květ	-22,0	-1,2	4,4	-20,1	-5,0	1,9	-20,1	43,8	-8,2	12,2	-10,3	47,5	2,7	-23,7
čen	1,8	3,1	6,0	-3,1	-4,3	0,6	2,4	15,2	-19,5	42,6	4,6	-13,0	0,5	-17,5
čec	0,3	1,5	5,4	1,3	-7,9	0,9	1,1	28,8	-12,8	25,5	0,1	18,3	-2,3	-30,0
srp	-9,1	-6,7	4,8	0,3	-7,6	0,5	-8,6	-6,1	-8,8	11,2	-8,7	-2,0	2,3	14,7
září	-3,8	-1,5	5,0	0,7	-8,1	0,5	-3,3	10,8	-21,5	73,1	-0,1	-42,3	1,6	-7,5
říj	-4,2	3,0	3,6	0,2	-11,0	0,0	-4,2	75,1	-13,9	120,3	25,4	-48,2	-8,6	-70,9
list	-11,8	-3,6	2,4	-1,4	-9,3	1,5	-10,4	4,6	-52,5	50,3	-1,8	9,3	-0,7	5,7
pros	1,4	0,4	2,9	1,8	-3,7	0,9	2,4	10,7	-16,6	18,0	1,3	0,2	7,8	-13,1
<i>12měsíční kumulované transakce</i>														
2008 pros	-61,1	-0,6	50,3	-19,3	-91,5	13,5	-47,6	205,4	-283,9	412,4	-13,4	95,2	-5,0	-157,8

#### C31 Platební bilance - běžný účet (mld. EUR)



Zdroj: ECB.

1) Znaménková konvence je vysvětlena ve Všeobecných poznámkách.

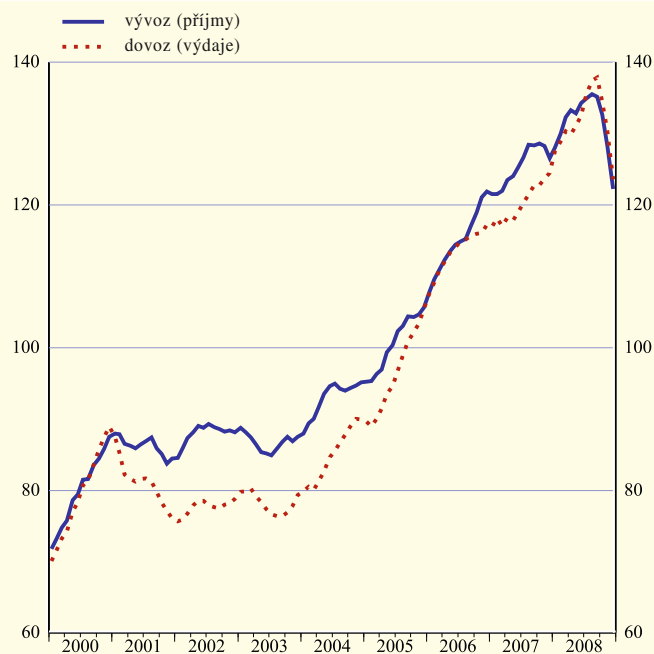
7.2 Běžný a kapitálový účet  
(mld. EUR; transakce)

## 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		
											Náhrady zaměstnancům	Náhrady zaměstnancům			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2006	2 422,9	2 414,4	8,5	1 391,5	1 371,7	438,8	394,7	504,0	480,2	88,7	5,3	167,8	17,2	23,9	14,5
2007	2 685,8	2 648,0	37,8	1 506,7	1 449,2	488,3	435,1	601,8	590,7	89,0	6,3	173,0	20,2	25,9	11,9
2008	2 772,0	2 833,1	-61,1	1 577,6	1 578,2	500,2	449,9	606,6	625,9	87,5	-	179,1	-	26,5	13,0
2007 Q4	702,8	692,2	10,6	394,0	383,7	126,2	115,0	156,0	146,6	26,6	1,6	46,9	5,5	8,7	3,5
2008 Q1	684,7	693,2	-8,6	389,0	390,5	115,7	103,9	153,6	145,6	26,4	1,5	53,3	5,0	9,0	2,9
Q2	710,6	735,8	-25,3	406,4	398,5	125,1	111,0	157,1	187,3	21,9	1,5	39,1	5,2	7,3	4,1
Q3	699,9	712,6	-12,7	401,0	407,7	135,7	120,5	149,4	147,1	13,7	1,8	37,2	5,2	4,9	3,0
Q4	676,8	691,4	-14,6	381,2	381,4	123,6	114,6	146,5	145,9	25,4	-	49,4	-	5,4	2,9
2008 říj	239,9	244,1	-4,2	143,2	140,2	43,9	40,3	48,1	47,9	4,7	-	15,7	-	0,9	0,9
list	214,3	226,1	-11,8	123,0	126,6	38,3	35,9	47,9	49,2	5,0	-	14,3	-	2,2	0,7
pros	222,7	221,2	1,4	115,0	114,6	41,4	38,4	50,6	48,8	15,7	-	19,4	-	2,3	1,4
	Sezonně očištěno														
2007 Q4	680,5	684,0	-3,5	379,5	373,5	125,4	112,0	154,5	154,4	21,1	-	44,1	-	-	-
2008 Q1	700,7	707,3	-6,6	396,9	390,8	125,9	109,9	155,6	158,4	22,2	-	48,2	-	-	-
Q2	703,7	711,6	-7,9	402,8	397,4	125,0	113,4	151,0	154,9	24,8	-	45,8	-	-	-
Q3	703,3	724,8	-21,5	405,4	413,6	125,9	114,1	155,2	159,1	16,7	-	38,1	-	-	-
Q4	655,6	682,8	-27,2	366,7	370,7	122,7	111,5	146,0	153,7	20,2	-	46,9	-	-	-
2008 čec	236,6	240,3	-3,7	137,9	139,2	40,6	36,7	52,1	51,3	5,9	-	13,2	-	-	-
srp	234,3	243,3	-9,0	134,8	138,4	42,8	37,8	51,8	55,0	4,9	-	12,1	-	-	-
září	232,4	241,2	-8,8	132,7	136,0	42,4	39,6	51,3	52,8	6,0	-	12,8	-	-	-
říj	228,6	234,6	-6,0	130,5	128,9	41,9	38,3	50,4	51,9	5,8	-	15,4	-	-	-
list	221,0	234,9	-13,9	121,6	125,9	41,5	37,6	52,1	56,0	5,9	-	15,3	-	-	-
pros	206,0	213,3	-7,3	114,6	115,9	39,3	35,5	43,6	45,7	8,5	-	16,1	-	-	-

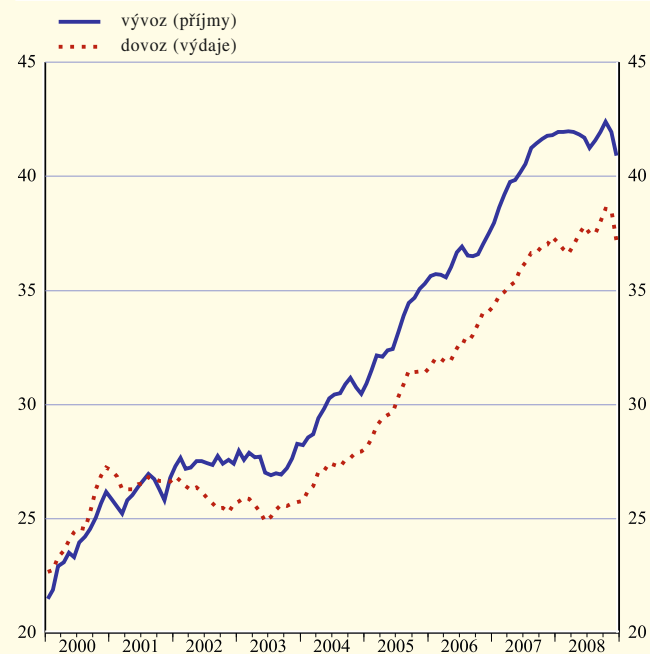
## C32 Platební bilance – zboží

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



## C33 Platební bilance – služby

(mld. EUR; sezonně očištěné, tříměsíční klouzavý 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	Reinv. zisky	Reinv. zisky	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje		
2005	16,2	9,5	370,9	376,2	147,3	40,2	106,2	-13,3	16,0	16,8	31,5	70,2	82,3	80,9	93,8	102,1
2006	16,8	10,0	487,1	470,2	186,2	44,2	108,2	34,5	20,5	20,0	39,6	99,6	103,5	91,0	137,4	151,4
2007	17,6	10,5	584,3	580,2	210,4	81,2	127,5	34,7	25,9	23,4	45,5	116,5	118,7	114,4	183,8	198,3
2007 Q3	4,3	3,2	144,6	138,1	49,5	24,0	28,9	14,5	6,2	5,5	11,0	24,1	30,1	28,5	47,8	51,1
2007 Q4	4,6	2,7	151,4	143,9	52,9	16,5	30,8	5,4	7,3	6,3	9,2	20,7	32,0	32,4	50,0	53,6
2008 Q1	4,6	2,0	149,0	143,6	53,6	25,9	30,2	14,3	6,6	6,0	9,6	20,9	31,4	33,3	47,9	53,2
2008 Q2	4,3	2,6	152,8	184,7	54,6	16,2	35,3	6,3	7,4	6,7	14,3	58,1	29,8	31,6	46,7	53,0
2008 Q3	4,3	3,2	145,1	144,0	50,6	22,2	30,7	14,9	6,9	5,8	10,1	23,8	31,4	31,4	46,1	52,1

### 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									
2. Q 2007 až 1. Q 2008	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Příjmy</b>																
<b>Běžný účet</b>	2 798,0	1 042,0	60,4	86,5	536,3	300,5	58,3	40,4	38,1	85,3	32,9	56,5	99,4	184,7	409,7	809,0
Zboží	1 590,4	570,7	36,6	55,9	240,3	238,0	0,0	21,8	18,6	65,3	24,9	33,6	76,7	90,4	194,0	494,3
Služby	502,8	177,1	12,3	13,5	115,6	30,1	5,6	6,9	6,8	15,3	6,1	10,8	13,0	48,8	80,5	137,5
Výnosy	616,1	229,8	10,7	15,6	167,1	29,6	6,8	11,5	12,0	4,5	1,9	11,7	9,3	39,3	128,7	167,6
z toho investiční výnosy	598,2	223,4	10,6	15,5	164,9	29,4	3,0	11,4	11,9	4,4	1,9	11,6	9,2	32,5	127,2	164,7
Běžné transfery	88,7	64,3	0,8	1,5	13,2	2,9	45,9	0,2	0,8	0,3	0,1	0,4	0,3	6,2	6,5	9,6
<b>Kapitálový účet</b>	29,9	26,2	0,0	0,1	0,8	0,1	25,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	1,7	1,4
<b>Výdaje</b>																
<b>Běžný účet</b>	2 833,9	940,4	48,0	84,8	472,8	234,3	100,6	-	30,3	-	-	102,5	-	177,5	374,7	-
Zboží	1 580,4	450,7	29,7	52,8	180,7	187,6	0,0	27,7	13,7	173,1	20,5	55,9	109,8	78,2	141,7	509,1
Služby	450,3	139,3	9,1	10,6	87,7	31,6	0,2	5,2	6,7	10,8	4,5	7,9	9,5	38,0	90,7	137,6
Výnosy	626,6	240,1	8,3	20,0	192,7	10,8	8,3	-	8,0	-	-	38,2	-	55,5	136,6	-
z toho investiční výnosy	616,1	233,9	8,3	19,9	191,2	6,2	8,2	-	7,9	-	-	38,1	-	55,0	135,7	-
Běžné transfery	176,5	110,2	0,8	1,4	11,6	4,3	92,2	1,4	1,9	2,3	0,7	0,5	0,6	5,7	5,5	47,7
<b>Kapitálový účet</b>	13,6	2,6	0,0	0,1	1,3	0,3	0,8	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,3	7,4
<b>Saldo</b>																
<b>Běžný účet</b>	-35,9	101,6	12,4	1,8	63,5	66,3	-42,3	-	7,8	-	-	-46,0	-	7,3	35,0	-
Zboží	10,0	120,0	6,9	3,1	59,6	50,4	0,0	-5,9	4,9	-107,8	4,4	-22,3	-33,0	12,2	52,3	-14,8
Služby	52,5	37,8	3,2	2,9	27,9	-1,5	5,4	1,7	0,0	4,5	1,6	3,0	3,5	10,8	-10,2	-0,1
Výnosy	-10,5	-10,4	2,4	-4,4	-25,6	18,7	-1,5	-	4,0	-	-	-26,5	-	-16,2	-8,0	-
z toho investiční výnosy	-17,9	-10,5	2,4	-4,4	-26,3	23,2	-5,3	-	4,0	-	-	-26,5	-	-22,5	-8,5	-
Běžné transfery	-87,9	-45,9	0,0	0,1	1,6	-1,4	-46,3	-1,2	-1,1	-2,0	-0,6	-0,1	-0,3	0,5	1,0	-38,0
<b>Kapitálový účet</b>	16,3	23,6	0,0	0,0	-0,5	-0,2	24,3	-0,1	-1,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	0,4	-6,0

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 <sup>1)</sup>		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
<b>Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)</b>														
2004	8 609,6	9 507,7	-898,1	110,1	121,6	-11,5	2 276,0	2 229,8	3 043,1	4 078,8	-37,3	3 046,9	3 199,1	281,0
2005	10 795,0	11 593,7	-798,7	133,1	143,0	-9,8	2 800,9	2 438,7	3 883,8	5 107,9	-21,4	3 809,2	4 047,1	322,5
2006	12 272,5	13 292,9	-1 020,4	144,3	156,3	-12,0	3 143,7	2 721,3	4 370,2	5 864,9	-20,9	4 451,8	4 706,8	327,7
2007	13 773,8	14 904,4	-1 130,7	154,3	166,9	-12,7	3 542,2	3 084,5	4 653,3	6 339,5	-10,3	5 241,2	5 480,5	347,4
2008 Q2	13 700,3	14 825,4	-1 125,1	150,5	162,8	-12,4	3 653,9	3 090,7	4 433,7	6 042,5	-4,3	5 263,1	5 692,2	353,9
Q3	13 976,9	15 135,1	-1 158,2	152,4	165,0	-12,6	3 767,9	3 128,1	4 302,3	6 064,8	24,7	5 511,1	5 942,2	370,9
<b>Změny zůstatků</b>														
2004	748,0	878,1	-130,2	9,6	11,2	-1,7	106,5	145,6	387,4	492,7	-17,3	297,1	239,8	-25,7
2005	2 185,4	2 086,0	99,4	26,9	25,7	1,2	524,9	208,9	840,7	1 029,0	15,9	762,3	848,0	41,5
2006	1 477,5	1 699,2	-221,7	17,4	20,0	-2,6	342,8	282,5	486,4	757,0	0,5	642,6	659,7	5,2
2007	1 501,3	1 611,5	-110,2	16,8	18,1	-1,2	398,5	363,2	283,1	474,6	10,7	789,4	773,7	19,7
2008 Q2	-32,1	-11,3	-20,8	-1,4	-0,5	-0,9	40,9	16,2	81,6	-36,3	-12,4	-139,7	8,9	-2,5
Q3	276,6	309,7	-33,1	12,2	13,6	-1,5	114,0	37,4	-131,3	22,3	29,0	248,0	250,1	17,0
<b>Transakce</b>														
2005	1 330,7	1 341,4	-10,8	16,4	16,5	-0,1	359,8	152,3	414,4	543,6	17,3	556,8	645,5	-17,7
2006	1 686,4	1 824,1	-137,8	19,8	21,4	-1,6	415,6	258,9	533,9	824,2	-3,0	739,1	741,0	0,9
2007	1 873,1	1 902,5	-29,4	21,0	21,3	-0,3	455,3	364,9	440,6	578,3	53,9	918,3	959,3	5,1
2008	358,3	563,6	-205,4	3,9	6,1	-2,2	334,3	50,4	-30,0	382,4	13,4	35,7	130,9	5,0
2008 Q2	78,2	164,0	-85,8	3,4	7,1	-3,7	40,1	-10,5	132,2	172,3	8,6	-102,8	2,2	0,0
Q3	124,2	157,8	-33,6	5,5	6,9	-1,5	78,7	35,6	-64,0	45,8	8,7	102,4	76,4	-1,6
Q4	-381,9	-291,5	-90,4	.	.	.	63,9	-19,1	-167,6	21,1	-24,9	-254,8	-293,5	1,5
2008 srp	34,6	28,5	6,1	.	.	.	17,5	8,7	15,8	27,0	8,7	-5,2	-7,2	-2,3
září	45,0	55,8	-10,8	.	.	.	37,5	15,9	-88,1	-15,0	0,1	97,2	54,9	-1,6
říj	-89,8	-14,7	-75,1	.	.	.	15,7	1,8	-130,9	-10,5	-25,4	42,2	-6,0	8,6
list	-52,8	-48,2	-4,6	.	.	.	36,1	-16,4	-1,4	48,9	1,8	-90,0	-80,7	0,7
pros	-239,3	-228,6	-10,7	.	.	.	12,1	-4,6	-35,4	-17,3	-1,3	-206,9	-206,7	-7,8
<b>Ostatní změny</b>														
2004	-73,3	83,9	-157,2	-0,9	1,1	-2,0	-63,1	57,0	41,3	75,0	-25,8	-12,4	-48,1	-13,3
2005	854,7	744,6	110,1	10,5	9,2	1,4	165,1	56,6	426,3	485,4	-1,4	205,5	202,5	59,2
2006	-208,9	-125,0	-84,0	-2,5	-1,5	-1,0	-72,8	23,6	-47,5	-67,2	3,5	-96,5	-81,4	4,3
2007	-371,8	-291,0	-80,8	-4,2	-3,3	-0,9	-56,8	-1,7	-157,5	-103,7	-43,2	-128,9	-185,6	14,6
<b>Ostatní změny v důsledku vývoje směnných kurzů</b>														
2004	-174,7	-97,2	-77,5	-2,2	-1,2	-1,0	-37,3	8,9	-66,7	-52,8	.	-61,4	-53,3	-9,3
2005	389,8	210,0	179,8	4,8	2,6	2,2	90,2	-22,2	153,4	118,2	.	127,5	114,0	18,7
2006	-346,4	-203,8	-142,6	-4,1	-2,4	-1,7	-73,2	14,2	-152,8	-116,8	.	-105,2	-101,1	-15,2
2007	-534,8	-238,8	-296,0	-6,0	-2,7	-3,3	-114,3	33,6	-222,3	-125,8	.	-183,3	-146,5	-14,9
<b>Ostatní změny v důsledku cenového vývoje</b>														
2004	113,1	222,1	-109,0	1,4	2,8	-1,4	34,4	26,4	107,5	195,7	-25,8	.	.	-3,1
2005	304,8	333,8	-29,0	3,8	4,1	-0,4	67,0	51,4	197,1	282,4	-1,4	.	.	42,1
2006	319,1	296,3	22,8	3,8	3,5	0,3	67,7	41,7	231,7	254,6	3,5	.	.	16,2
2007	179,4	-63,3	242,8	2,0	-0,7	2,7	32,3	13,0	158,7	-76,3	-43,2	.	.	31,7
<b>Ostatní změny v důsledku vývoje jiných proměnných</b>														
2004	-11,6	-40,9	29,3	-0,1	-0,5	0,4	-60,3	21,7	0,4	-67,8	.	49,1	5,2	-0,8
2005	159,4	200,8	-41,4	2,0	2,5	-0,5	8,0	27,4	75,7	84,8	.	77,9	88,5	-2,2
2006	-181,3	-217,5	36,3	-2,1	-2,6	0,4	-67,3	-32,3	-126,3	-205,0	.	8,6	19,8	3,7
2007	-16,1	11,1	-27,2	-0,2	0,1	-0,3	25,2	-48,3	-93,8	98,5	.	54,4	-39,1	-1,9
<b>Tempo růstu zůstatků</b>														
2004	10,3	9,1	.	.	.	.	7,8	4,2	12,8	11,5	.	11,2	9,7	-4,1
2005	14,9	13,7	.	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,8	.	17,7	19,6	-5,8
2006	15,8	15,9	.	.	.	.	14,9	10,6	14,0	16,3	.	19,5	18,4	0,2
2007	15,3	14,2	.	.	.	.	14,5	13,4	10,1	9,8	.	20,7	20,4	1,6
2008 Q2	9,9	10,0	.	.	.	.	12,1	8,2	7,7	7,0	.	10,0	14,8	1,4
Q3	7,9	7,5	.	.	.	.	10,9	6,6	5,2	6,4	.	7,6	9,5	-0,4
Q4	2,6	3,8	.	.	.	.	9,5	1,6	-1,0	6,3	.	0,7	2,5	1,4

Zdroj: ECB.

1) Čisté deriváty jsou součástí aktiv.

## 7.3 Platební bilance

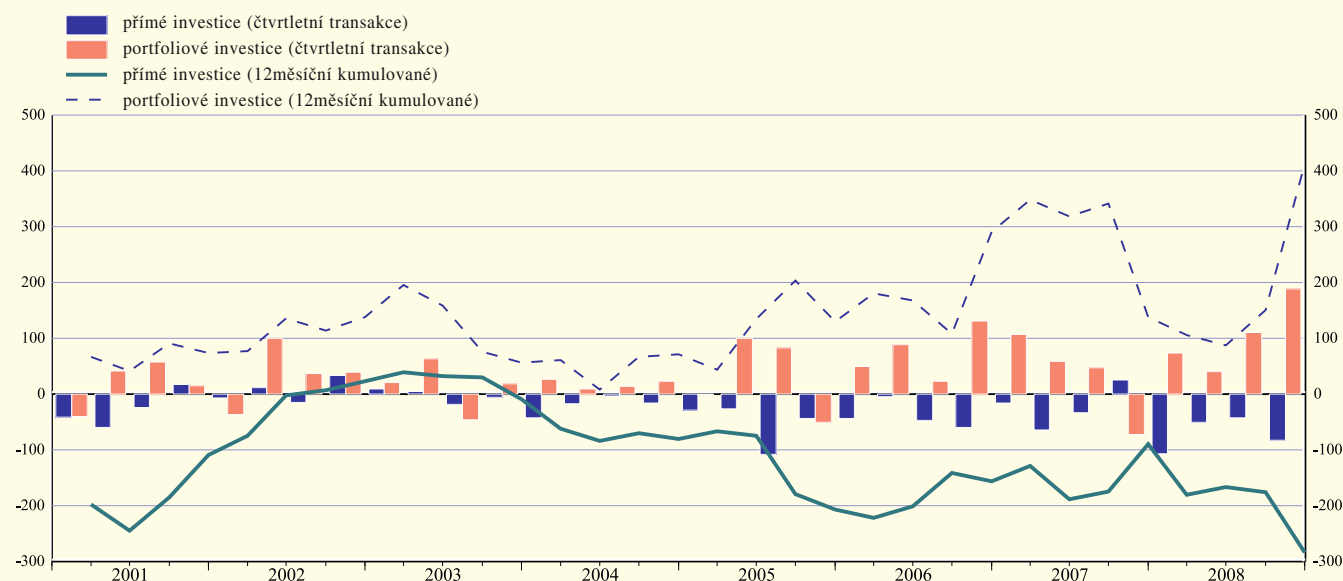
(mld. EUR; transakce)

### 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	
<b>Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)</b>														
2006	3 143,7	2 551,1	219,1	2 332,0	592,6	2,3	590,4	2 721,3	2 085,7	65,1	2 020,6	635,5	9,7	625,9
2007	3 542,2	2 858,8	248,4	2 610,3	683,4	6,4	677,1	3 084,5	2 338,4	68,4	2 270,0	746,1	14,9	731,1
2008 Q2	3 653,9	2 910,4	259,0	2 651,3	743,5	6,6	736,9	3 090,7	2 334,4	63,2	2 271,2	756,3	19,1	737,2
Q3	3 767,9	3 001,5	260,8	2 740,7	766,4	6,7	759,7	3 128,1	2 348,7	64,7	2 284,0	779,4	18,2	761,1
<b>Transakce</b>														
2007	455,3	354,4	28,4	326,1	100,9	-0,6	101,5	364,9	250,7	4,4	246,4	114,2	1,4	112,7
2008	334,3	225,7	22,2	203,6	108,6	0,0	108,6	50,4	52,7	-1,8	54,5	-2,3	2,0	-4,3
2008 Q2	40,1	14,9	8,8	6,1	25,3	-1,8	27,1	-10,5	-8,2	-2,3	-5,9	-2,3	1,0	-3,3
Q3	78,7	60,0	-5,6	65,6	18,8	-0,2	19,0	35,6	21,2	0,6	20,5	14,5	0,5	14,0
Q4	63,9	37,1	8,9	28,1	26,8	-0,3	27,1	-19,1	1,9	-0,2	2,0	-21,0	0,4	-21,4
2008 srp	17,5	21,7	2,9	18,7	-4,2	-1,2	-3,0	8,7	7,9	0,3	7,7	0,8	-0,1	0,9
září	37,5	21,1	4,9	16,2	16,4	-0,6	17,0	15,9	10,5	0,2	10,2	5,5	0,2	5,3
říj	15,7	13,5	3,0	10,5	2,2	0,0	2,3	1,8	3,6	-0,8	4,5	-1,8	0,2	-2,0
list	36,1	16,3	3,1	13,2	19,8	0,2	19,5	-16,4	-5,7	0,3	-5,9	-10,8	0,2	-10,9
pros	12,1	7,3	2,8	4,4	4,8	-0,5	5,3	-4,6	3,9	0,4	3,5	-8,5	0,0	-8,4
<b>Tempa růstu</b>														
2006	14,9	14,4	22,1	13,7	17,3	-2,9	17,4	10,6	12,2	9,5	12,3	5,8	-1,0	5,9
2007	14,5	13,9	12,7	14,0	17,0	-88,7	17,3	13,4	12,0	7,0	12,2	18,0	8,7	18,1
2008 Q2	12,1	10,9	13,8	10,6	17,1	6,1	17,2	8,2	7,0	1,3	7,2	12,4	16,9	12,3
Q3	10,9	9,7	3,6	10,3	15,6	11,5	15,7	6,6	5,4	0,1	5,6	10,6	16,9	10,5
Q4	9,5	8,0	9,0	7,9	15,9	-0,7	16,1	1,6	2,3	-2,8	2,4	-0,3	13,0	-0,5

### C34 Platební bilance - čisté přímé a portfoliové investice

(mld. EUR)



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	MFI		Jiné instituce než MFI	8	9	10	11	12	MFI		Jiné instituce než MFI	13	14	15	16	
											Euro-systém	Vládní instituce							Euro-systém	Vládní instituce						Euro-systém
<b>Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)</b>																										
2006	4 370,2	1 936,0	127,7	2,8	1 808,2	37,0	2 056,7	875,1	11,2	1 181,6	14,1	377,5	309,9	9,2	67,7	0,2										
2007	4 653,3	1 984,2	145,1	2,4	1 839,1	44,6	2 232,5	937,9	13,9	1 294,6	17,0	436,6	349,5	32,6	87,1	0,5										
2008 Q2	4 433,7	1 689,4	94,9	2,7	1 594,5	40,1	2 244,1	963,8	18,0	1 280,3	18,4	500,2	411,0	56,7	89,2	0,8										
Q3	4 302,3	1 525,0	93,9	2,7	1 431,1	39,0	2 276,1	982,8	16,8	1 293,3	19,4	501,2	401,4	58,6	99,8	0,7										
<b>Transakce</b>																										
2007	440,6	81,1	36,2	-0,4	44,8	5,4	283,3	154,0	3,5	129,3	2,2	76,2	67,3	23,7	8,8	0,3										
2008	-30,0	-129,1	-65,2	0,6	-64,0	-	93,7	39,3	10,1	54,3	-	5,4	25,0	26,4	-19,6	-										
2008 Q2	132,2	31,3	-5,5	0,1	36,8	0,8	92,5	37,3	8,3	55,2	1,5	8,4	18,2	20,9	-9,8	0,1										
Q3	-64,0	-50,9	-4,4	0,1	-46,4	0,6	16,8	-2,3	-1,1	19,1	1,1	-29,9	-33,4	-1,2	3,5	-0,2										
Q4	-167,6	-65,2	-14,3	0,4	-50,8	-	-54,8	-25,5	-0,5	-29,3	-	-47,7	-19,0	-0,3	-28,7	-										
2008 srp	15,8	-12,8	-1,5	0,0	-11,3	.	15,7	8,4	-0,1	7,3	.	12,9	6,8	-0,5	6,1	.										
září	-88,1	-30,8	-9,1	0,0	-21,6	.	-3,0	-7,4	-1,0	4,4	.	-54,4	-51,8	-0,3	-2,6	.										
říj	-130,9	-49,0	-11,6	0,0	-37,4	.	-30,9	-13,0	-0,2	-17,9	.	-51,0	-30,5	0,0	-20,5	.										
list	-1,4	-2,6	2,5	0,3	-5,2	.	-2,2	-2,5	-0,1	0,4	.	3,4	3,2	-0,3	0,2	.										
pros	-35,4	-13,6	-5,3	0,1	-8,3	.	-21,7	-9,9	-0,2	-11,8	.	0,0	8,3	0,0	-8,4	.										
<b>Tempa růstu</b>																										
2006	14,0	9,0	17,5	0,9	8,4	22,1	17,4	24,3	26,1	12,9	9,4	21,6	22,5	1 019,8	20,4	-27,3										
2007	10,1	4,1	29,2	-13,1	2,4	14,0	13,8	17,9	32,5	10,8	15,9	20,5	22,2	251,2	12,8	173,4										
2008 Q2	7,7	1,4	-27,2	0,6	3,7	8,0	10,5	11,4	83,6	9,8	19,6	21,3	29,7	236,0	-10,2	-93,6										
Q3	5,2	-2,5	-25,6	6,6	-0,7	4,5	9,7	10,4	62,7	9,3	21,5	16,9	22,8	157,9	-6,4	-94,8										
Q4	-1,0	-7,5	-44,6	26,3	-4,3	-	4,2	4,2	49,3	4,3	-	1,4	7,2	105,8	-22,1	-										

## 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		
															Euro-systém	Vládní instituce
<b>Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)</b>																
2006	5 864,9	2 910,7	657,5	2 253,2	2 655,3	955,2	1 702,4	1 015,4	298,9	125,8	173,3	138,0				
2007	6 339,5	3 103,1	754,7	2 348,4	2 916,8	1 129,5	1 787,2	1 109,3	319,6	153,3	166,2	142,5				
2008 Q2	6 042,5	2 661,7	738,1	1 923,6	3 015,1	1 095,4	1 919,7	1 161,7	365,8	171,1	194,6	171,0				
Q3	6 064,8	2 383,7	741,6	1 642,1	3 225,5	1 173,1	2 052,4	1 260,8	455,6	177,5	278,2	229,9				
<b>Transakce</b>																
2007	578,3	96,0	76,1	19,6	446,4	232,6	213,8	152,0	35,9	37,6	-1,8	3,2				
2008	382,4	-62,3	76,1	-138,4	281,9	59,3	222,7	-	162,8	-43,3	206,1	-				
2008 Q2	172,3	-17,9	17,1	-35,0	169,4	67,9	101,5	43,9	20,9	2,2	18,7	10,7				
Q3	45,8	-92,6	-18,4	-74,2	69,1	11,8	57,3	55,6	69,3	-4,1	73,4	53,0				
Q4	21,1	2,1	4,3	-2,1	-34,8	-43,5	8,6	-	53,8	-45,8	99,6	-				
2008 srp	27,0	-8,0	.	.	35,1	.	.	.	-0,1	.	.	.				
září	-15,0	-88,7	.	.	29,1	.	.	.	44,5	.	.	.				
říj	-10,5	-42,8	.	.	-23,0	.	.	.	55,2	.	.	.				
list	48,9	33,4	.	.	19,4	.	.	.	-3,8	.	.	.				
pros	-17,3	11,6	.	.	-31,2	.	.	.	2,4	.	.	.				
<b>Tempa růstu</b>																
2006	16,3	12,2	17,3	10,8	23,1	25,9	21,4	15,1	0,9	18,7	-9,6	-12,1				
2007	9,8	3,3	11,3	0,9	16,9	24,6	12,6	15,0	11,8	30,5	0,3	3,8				
2008 Q2	7,0	0,1	11,4	-3,5	14,0	16,1	12,8	16,3	7,8	21,4	0,5	3,0				
Q3	6,4	-3,6	5,0	-6,6	14,0	12,5	14,9	18,0	25,3	18,1	33,6	28,2				
Q4	6,3	-2,6	10,1	-6,7	9,9	5,4	12,6	-	48,9	-24,6	123,5	-				

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

	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
<b>Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)</b>															
2006	4 451,8	13,4	12,6	0,7	2 941,2	2 878,3	62,8	119,6	14,2	57,8	15,4	1 377,7	187,6	1 062,7	395,8
2007	5 241,2	38,2	37,6	0,7	3 350,5	3 279,1	71,4	106,7	12,7	47,7	13,5	1 745,7	190,8	1 388,4	441,9
2008 Q2	5 263,1	34,2	33,9	0,3	3 363,7	3 287,6	76,2	105,7	12,4	47,4	17,0	1 759,5	200,2	1 356,2	382,1
Q3	5 511,1	33,4	33,1	0,3	3 563,7	3 487,8	75,8	99,8	12,3	39,0	8,7	1 814,2	201,9	1 388,9	384,5
<b>Transakce</b>															
2007	918,3	21,9	22,0	0,0	555,0	547,6	7,4	-7,6	-1,4	-7,1	-2,0	348,9	13,5	293,5	37,5
2008	35,7	-8,4	-	-	-35,7	-	-	-6,4	-	-	-5,9	86,3	-	-	-43,3
2008 Q2	-102,8	-9,4	-9,4	0,0	-101,7	-102,7	0,9	6,2	-0,4	5,9	5,6	2,2	10,8	-21,1	-48,2
Q3	102,4	-2,0	-2,0	0,0	81,2	81,3	0,0	-8,0	-0,1	-8,8	-8,3	31,2	4,5	6,9	-2,4
Q4	-254,8	-6,4	-	-	-233,7	-	-	0,3	-	-	-2,0	-15,0	-	-	-5,5
2008 srp	-5,2	-1,2	-	-	0,8	-	-	-1,1	-	-	-0,2	-3,6	-	-	-10,4
září	97,2	-0,2	-	-	71,6	-	-	1,9	-	-	1,1	23,9	-	-	3,5
říj	42,2	-6,4	-	-	26,7	-	-	0,3	-	-	-2,8	21,6	-	-	15,0
list	-90,0	2,4	-	-	-90,2	-	-	7,3	-	-	8,1	-9,5	-	-	0,6
pros	-206,9	-2,4	-	-	-170,1	-	-	-7,3	-	-	-7,2	-27,2	-	-	-21,1
<b>Tempa růstu</b>															
2006	19,5	-39,4	-40,8	3,1	21,1	21,3	10,5	-5,6	-26,1	-4,6	24,4	20,0	3,4	24,5	8,6
2007	20,7	165,6	174,8	-3,4	19,0	19,1	11,7	-6,4	-9,8	-12,4	-13,1	25,2	7,3	27,4	9,5
2008 Q2	10,0	27,1	28,1	-4,1	7,6	7,6	6,2	-12,1	-9,9	-23,1	-34,1	16,6	12,4	16,2	-9,4
Q3	7,6	2,2	2,6	0,2	7,7	7,6	10,3	-5,2	-8,9	-13,7	-31,3	8,2	14,0	3,9	-11,5
Q4	0,7	-25,5	-	-	-1,1	-	-	-6,1	-	-	-46,3	5,0	-	-	-9,9

### 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
<b>Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)</b>															
2006	4 706,8	115,9	115,6	0,2	3 483,9	3 429,5	54,4	50,7	0,0	46,6	4,1	1 056,2	146,1	818,3	91,8
2007	5 480,5	201,2	201,0	0,2	3 938,2	3 871,1	67,1	50,9	0,0	45,7	5,2	1 290,2	157,6	1 023,2	109,4
2008 Q2	5 692,2	258,9	258,6	0,3	4 078,7	4 009,8	68,9	49,1	0,0	45,5	3,6	1 305,5	169,2	1 031,9	104,4
Q3	5 942,2	370,5	370,2	0,3	4 195,2	4 126,0	69,2	51,8	0,0	47,8	4,0	1 324,7	171,1	1 041,5	112,1
<b>Transakce</b>															
2007	959,3	91,4	91,4	0,0	635,8	631,0	4,8	-1,2	0,0	-2,0	0,8	233,4	9,7	227,5	-3,9
2008	130,9	280,1	-	-	-195,6	-	-	8,8	-	-	-	37,6	-	-	-
2008 Q2	2,2	41,0	41,2	-0,1	-25,4	-23,4	-2,1	-1,0	0,0	-1,5	0,4	-12,4	6,3	-11,8	-6,9
Q3	76,4	106,2	106,1	0,1	-27,7	-30,5	2,8	2,0	0,0	2,0	0,1	-4,2	1,3	-8,2	2,8
Q4	-293,5	111,5	-	-	-426,2	-	-	8,8	-	-	-	12,4	-	-	-
2008 srp	-7,2	2,0	-	-	2,1	-	-	-1,8	-	-	-	-9,5	-	-	-
září	54,9	105,5	-	-	-47,4	-	-	1,9	-	-	-	-5,1	-	-	-
říj	-6,0	131,6	-	-	-179,0	-	-	6,8	-	-	-	34,6	-	-	-
list	-80,7	-30,8	-	-	-57,6	-	-	2,6	-	-	-	5,0	-	-	-
pros	-206,7	10,8	-	-	-189,7	-	-	-0,6	-	-	-	-27,2	-	-	-
<b>Tempa růstu</b>															
2006	18,4	22,7	22,7	5,7	16,2	16,2	13,3	4,0	-24,1	4,7	-3,2	26,9	9,5	31,6	17,5
2007	20,4	79,6	79,8	-6,9	18,4	18,5	8,8	-2,3	29,4	-4,2	16,4	21,6	6,7	27,9	-2,3
2008 Q2	14,8	72,4	72,5	-6,3	11,7	11,9	3,1	-9,4	26,7	-7,2	-30,3	18,5	10,4	23,6	-8,8
Q3	9,5	126,4	126,6	10,3	7,2	7,2	5,6	-11,0	59,5	-8,1	-36,0	2,5	9,5	2,6	-7,6
Q4	2,5	141,3	-	-	-4,9	-	-	16,9	-	-	-	2,9	-	-	-

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 odliv 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	
	<b>Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)</b>															
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	347,4	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,5	0,0	44,1	-38,5
2008 Q1	356,3	208,4	353,060	4,3	3,4	140,1	6,6	26,8	105,9	0,5	89,8	15,6	0,9	0,1	36,7	-37,3
Q2	353,9	207,9	352,314	4,3	4,0	137,7	7,4	24,0	105,6	0,5	89,9	15,2	0,6	0,0	59,4	-59,2
Q3	370,9	216,8	350,634	4,6	4,0	145,4	11,6	18,2	117,8	0,5	100,0	17,2	-2,1	0,0	188,9	-185,3
2008 list pros	393,4	223,8	349,718	5,0	7,1	157,5	9,1	12,8	139,1	-	-	-	-3,5	0,0	254,9	-245,5
	383,9	217,0	349,190	4,7	7,3	154,8	7,6	8,0	129,5	-	-	-	9,7	0,1	253,4	-245,4
2009 led	409,9	251,2	350,157	5,0	7,7	145,9	6,1	6,2	137,0	-	-	-	-3,4	0,1	213,6	-197,4
	<b>Transakce</b>															
2006	0,9	-4,2	-	0,5	-5,2	9,8	-6,1	2,4	13,6	0,0	19,3	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-
2008	5,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2008 Q2	0,0	-0,4	-	0,0	0,7	-0,2	0,7	-2,9	2,0	0,0	1,7	0,3	-0,1	-0,1	-	-
Q3	-1,6	-0,3	-	0,1	-0,2	-1,3	4,5	-7,7	1,7	0,0	1,8	-0,1	0,3	0,0	-	-
Q4	1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	<b>Tempa růstu</b>															
2005	-5,8	-2,8	-	4,4	-44,7	-3,8	-2,0	-23,7	1,6	2,2	6,9	-7,9	20,5	-	-	-
2006	0,2	-2,4	-	11,6	-48,8	7,2	-48,4	10,6	13,1	0,0	28,4	-15,3	-73,2	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,2	6,3	15,0	6,2	5,7	1,1	18,5	-27,5	-59,1	-	-	-
2008 Q2	1,4	-1,4	-	-2,4	2,7	5,3	27,2	-3,6	6,4	165,8	17,3	-33,7	-47,9	-	-	-
Q3	-0,4	-1,3	-	-1,5	6,1	0,8	51,2	-36,7	6,1	81,6	16,6	-33,3	67,2	-	-	-
Q4	1,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Zdroj: ECB.

## 7.3 Finanční účet

(v mld. EUR; zůstatky ke konci období, transakce během období)

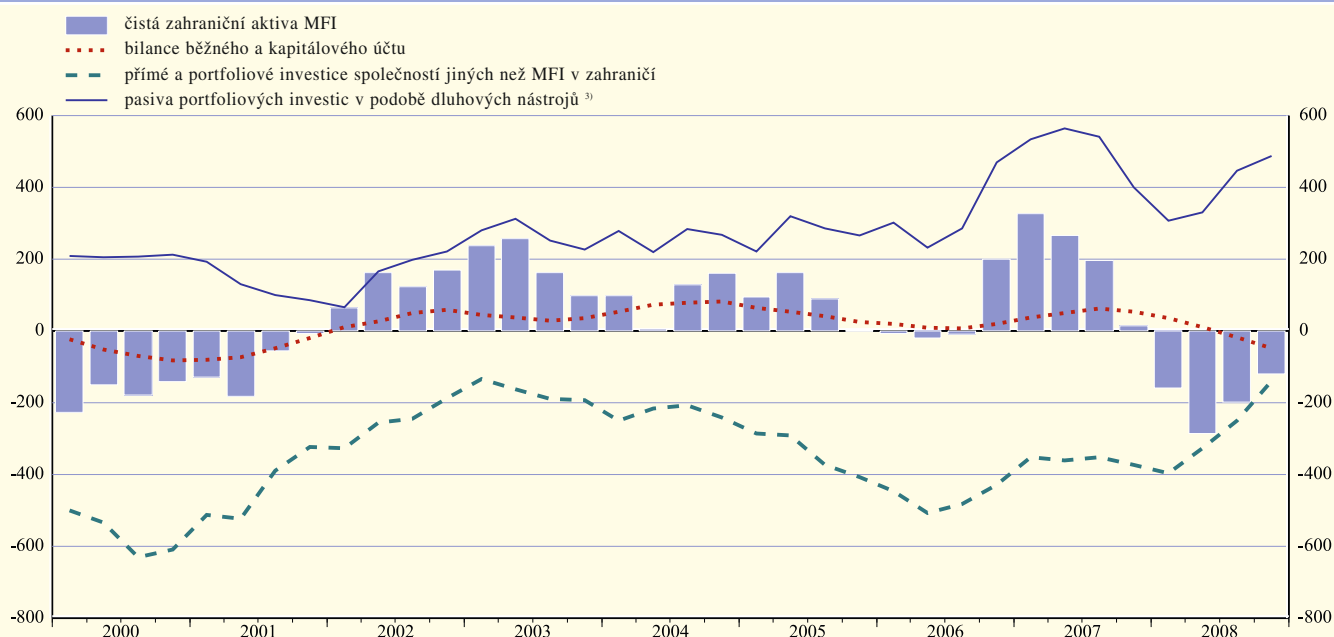
### 8. Teritoriální členění

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)					Kanada	Čína	Japon- sko	Švýcar- sko	Spojené státy	Offshore finanční centra	Meziná- rodní organi- zace	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
<b>2007</b>	<b>Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)</b>														
<b>Přímé investice</b>	457,7	-77,0	-3,7	-32,7	-277,5	237,2	-0,3	23,7	27,1	-10,8	113,1	-66,7	-37,3	-0,2	485,7
Mimo eurozónu	3 542,2	1 302,0	37,1	82,5	916,1	266,2	0,0	91,6	30,7	69,1	350,1	684,4	391,6	0,0	622,6
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	2 858,8	1 027,4	32,3	55,2	709,9	230,0	0,0	67,8	24,1	57,8	292,5	525,9	366,1	0,0	497,3
Ostatní kapitál	683,4	274,7	4,9	27,3	206,2	36,3	0,0	23,8	6,6	11,4	57,6	158,6	25,5	0,0	125,3
V eurozóně	3 084,5	1 379,0	40,8	115,2	1 193,6	29,0	0,3	67,9	3,7	79,9	236,9	751,1	428,8	0,2	136,9
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	2 338,4	1 124,2	33,4	93,6	987,8	9,2	0,2	56,6	0,9	65,7	181,3	552,1	267,6	0,0	90,0
Ostatní kapitál	746,1	254,8	7,4	21,6	205,8	19,9	0,1	11,3	2,7	14,3	55,6	199,0	161,2	0,2	46,9
<b>Portfoliové investice</b>	4 653,3	1 374,6	68,2	139,3	995,2	101,4	70,5	82,5	42,0	241,9	132,3	1 489,3	630,2	26,8	633,8
Základní kapitál	1 984,2	415,2	11,4	45,9	335,3	22,0	0,5	20,2	39,5	141,6	115,7	634,9	285,3	0,9	330,9
Dluhové nástroje	2 669,0	959,4	56,8	93,4	659,9	79,4	70,0	62,3	2,5	100,2	16,6	854,4	344,9	25,9	302,8
Dluhopisy	2 232,5	784,2	52,7	78,2	505,4	78,5	69,4	58,6	2,2	63,5	12,9	710,7	303,1	24,8	272,5
Nástroje peněžního trhu	436,6	175,2	4,0	15,1	154,5	0,8	0,7	3,6	0,3	36,7	3,8	143,8	41,8	1,1	30,4
<b>Ostatní investice</b>	-239,3	-152,6	-155,4	-8,7	121,7	54,4	-164,6	-66,0	-45,2	-31,5	-54,7	-73,1	-91,2	-23,3	298,3
Aktiva	5 241,2	2 581,4	104,4	72,2	2 241,7	152,3	10,8	23,5	35,0	81,3	266,1	838,0	516,8	57,5	841,7
Vládní instituce	106,7	21,6	0,8	0,1	10,3	1,2	9,2	0,0	1,8	0,2	0,1	3,1	1,4	38,3	40,4
MFI	3 388,7	1 924,7	86,7	52,1	1 663,2	121,9	0,8	15,0	15,3	45,0	157,5	409,6	353,5	18,7	449,4
Jiné sektory	1 745,7	635,2	16,9	20,0	568,2	29,2	0,9	8,5	17,9	36,1	108,5	425,3	161,9	0,5	351,9
Pasiva	5 480,5	2 734,0	259,8	80,9	2 120,0	97,9	175,5	89,5	80,2	112,8	320,7	911,0	608,0	80,8	543,4
Vládní instituce	50,9	28,4	0,0	0,3	2,4	0,0	25,6	0,0	0,0	0,5	0,8	6,3	0,3	11,5	3,1
MFI	4 139,4	2 142,0	249,6	58,3	1 659,9	72,4	101,8	81,5	62,2	89,0	247,6	525,1	523,7	66,7	401,7
Jiné sektory	1 290,2	563,6	10,2	22,3	457,7	25,5	48,0	8,0	18,0	23,3	72,3	379,7	84,0	2,6	138,6
<b>4.Q 2007 až 3.Q 2008</b>	<b>Kumulované transakce</b>														
<b>Přímé investice</b>	175,9	49,0	0,7	0,6	26,7	21,0	0,0	0,4	4,4	13,6	33,6	-11,2	34,2	0,0	52,1
Mimo eurozónu	372,3	78,1	2,9	9,1	38,0	28,0	0,0	5,8	4,1	13,8	44,7	60,4	80,2	0,0	85,3
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	269,1	53,3	2,1	6,5	28,9	15,8	0,0	4,6	3,8	6,0	34,3	44,8	69,6	0,0	52,6
Ostatní kapitál	103,3	24,8	0,8	2,6	9,1	12,2	0,0	1,2	0,3	7,8	10,4	15,5	10,6	0,0	32,7
V eurozóně	196,4	29,1	2,1	8,5	11,4	7,1	0,0	5,4	-0,2	0,3	11,1	71,6	46,0	0,0	33,2
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	122,7	33,3	0,6	5,8	26,2	0,7	0,0	3,3	0,1	3,3	5,0	39,3	25,6	0,0	12,8
Ostatní kapitál	73,7	-4,3	1,5	2,7	-14,8	6,4	0,0	2,1	-0,4	-3,0	6,1	32,3	20,4	0,0	20,5
<b>Portfoliové investice</b>	236,7	108,4	3,3	7,6	83,8	10,1	3,6	17,8	5,9	17,2	-13,4	36,2	12,5	-1,1	53,2
Základní kapitál	-44,0	-16,4	-0,5	-4,3	-13,5	1,6	0,2	6,3	4,6	-26,3	-13,3	-17,0	20,4	-0,1	-2,0
Dluhové nástroje	280,7	124,9	3,9	11,8	97,3	8,5	3,4	11,4	1,3	43,5	0,0	53,2	-7,9	-1,0	55,2
Dluhopisy	209,5	94,6	2,8	4,2	78,6	7,3	1,7	12,4	0,5	11,6	1,2	52,4	-14,1	-0,1	51,0
Nástroje peněžního trhu	71,1	30,3	1,1	7,7	18,7	1,2	1,6	-1,0	0,8	31,9	-1,2	0,8	6,2	-0,9	4,2
<b>Ostatní investice</b>	-123,2	-165,3	30,7	2,0	-255,1	55,0	2,0	6,7	17,6	4,2	-79,5	-88,5	67,6	18,2	18,2
Aktiva	390,1	52,4	7,6	7,3	-35,7	67,0	6,2	2,8	8,4	26,9	-57,1	90,5	95,7	7,5	163,1
Vládní instituce	-5,4	-2,2	-1,3	0,2	-2,0	-0,5	1,4	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,7	-4,1
MFI	256,5	11,9	9,0	6,9	-70,6	62,1	4,6	3,3	5,8	29,0	-57,9	92,8	67,0	6,8	97,8
Jiné sektory	139,1	42,6	-0,1	0,2	36,9	5,5	0,1	-0,5	2,7	-2,1	0,8	-2,4	28,7	0,0	69,4
Pasiva	513,3	217,7	-23,1	5,2	219,4	12,0	4,2	-4,0	-9,2	22,7	22,4	179,1	28,0	-10,8	67,4
Vládní instituce	-6,2	-5,6	0,0	0,2	-2,7	0,0	-3,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,8	0,1	0,5	-0,4
MFI	487,4	205,5	-23,6	2,0	218,2	6,4	2,4	-2,1	-10,4	24,0	26,3	180,6	11,0	-11,1	13,5
Jiné sektory	32,1	17,8	0,4	3,0	3,9	5,6	4,9	-1,9	1,1	-1,3	-4,0	-0,8	17,0	-0,1	4,3

Zdroj: ECB.

7.4 Měnové vyjádření platební bilance <sup>1)</sup>  
(mld. EUR; transakce)

	Položky platební bilance vyrovnávající transakce v externí protipoložce M3											Memo: transakce jako externí protipoložka M3
	Bilance běžného a kapitá- lového úctu	Přímé investice		Portfoliové investice			Ostatní investice		Finanční deriváty	Chyby a opomenutí	Sloupce 1 až 10 celkem	
		Rezidenti v zahraničí (Jiné instituce než MFI)	Nerezidenti v eurozóně	Aktiva institucí jiných než MFI	Pasiva		Aktiva institucí jiných než MFI	Pasiva institucí jiných než MFI				
					Majetkové cenné papíry <sup>2)</sup>	Dluhové nástroje <sup>3)</sup>						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006	19,8	-381,6	264,2	-286,6	239,7	469,7	-225,9	223,7	3,2	-150,5	175,6	200,3
2007	53,2	-428,5	363,4	-184,1	50,3	399,5	-341,3	232,3	-54,1	-77,6	13,2	14,1
2008	-47,6	-312,2	48,4	29,2	-112,8	487,8	-79,8	46,4	-13,4	-157,8	-111,7	-119,5
2007 Q4	17,3	-107,6	126,1	-19,4	-40,8	33,2	-39,2	0,4	-19,2	61,9	12,7	-6,6
2008 Q1	-2,4	-139,2	44,3	-21,3	4,8	75,3	-63,0	40,7	-21,0	6,8	-75,0	-84,7
Q2	-22,1	-33,2	-11,5	-82,2	-34,0	163,3	-8,4	-13,4	-8,6	-63,7	-113,8	-127,1
Q3	-10,8	-84,5	35,2	23,9	-88,6	174,1	-23,2	-2,1	-8,7	-22,8	-7,6	21,1
Q4	-12,2	-55,2	-19,5	108,8	5,2	75,1	14,7	21,2	24,9	-78,2	84,8	71,2
2007 pros	7,4	-23,2	13,7	-5,6	-8,1	-30,1	2,9	-6,6	-5,3	20,4	-34,6	-47,1
2008 led	-12,4	-86,5	28,3	6,4	-9,7	52,8	0,2	26,6	-26,9	7,0	-14,2	-18,1
únor	12,2	-34,1	15,8	-4,6	18,9	4,2	-36,1	-9,3	2,5	13,1	-17,4	-18,3
břez	-2,2	-18,6	0,2	-23,0	-4,4	18,3	-27,0	23,4	3,4	-13,3	-43,4	-48,2
dub	-4,4	12,4	-31,0	-20,1	-42,7	52,0	-5,5	-8,4	-2,8	-22,4	-72,8	-72,3
květ	-20,1	-23,1	15,1	-42,9	-1,6	47,3	-2,9	-4,6	-10,3	-23,7	-66,9	-70,2
čec	2,4	-22,5	4,5	-19,3	10,3	64,0	0,0	-0,4	4,6	-17,5	26,0	15,4
čec	1,1	-35,7	10,6	6,2	-10,6	30,0	-2,2	12,4	0,1	-30,0	-17,9	-1,3
srp	-8,6	-15,7	8,8	-2,2	-25,7	33,6	4,7	-11,3	-8,7	14,7	-10,3	-7,4
září	-3,3	-33,2	15,8	19,8	-52,3	110,4	-25,8	-3,2	-0,1	-7,5	20,6	29,8
říj	-4,2	-12,7	1,6	75,8	-42,2	57,4	-21,9	41,4	25,4	-70,9	49,7	41,8
list	-10,4	-32,7	-16,6	4,6	12,2	48,1	2,2	7,7	-1,8	5,7	18,9	14,6
pros	2,4	-9,7	-4,5	28,5	35,2	-30,4	34,4	-27,8	1,3	-13,1	16,2	14,8
<i>12měsíční kumulované transakce</i>												
2008 pros	-47,6	-312,2	48,4	29,2	-112,8	487,8	-79,8	46,4	-13,4	-157,8	-111,7	-119,5

C35 Hlavní transakce platební bilance ovlivňující vývoj čistých zahraničních aktiv MFI <sup>1)</sup>  
(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 eurozónou.

## 7.5 Zahraniční obchod

### 1. Hodnoty a objem podle skupiny výrobků <sup>1)</sup>

(sezonně očištěno, není-li uvedeno jinak)

	Celkem (n.s.a.)		Vývoz (f.o.b.)					Dovoz (c.i.f.)					Memo:	
	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)														
2006	11,7	13,7	1 384,9	686,8	296,5	365,2	1 183,6	1 396,9	856,7	216,5	304,3	943,8	224,6	
2007	8,6	6,4	1 504,9	740,9	327,3	396,2	1 277,6	1 483,6	904,9	232,1	326,1	1 016,4	225,4	
2008	3,9	7,2	1 561,3	.	.	.	.	1 588,2	.	.	.	.	.	
2008 Q1	6,9	8,5	396,7	196,5	84,3	104,3	334,2	397,1	249,0	57,7	82,4	258,7	70,2	
Q2	8,4	10,9	397,7	198,1	83,9	103,0	333,2	401,5	254,5	55,2	82,6	256,3	75,2	
Q3	5,2	12,1	398,3	197,9	84,8	101,4	328,4	415,1	265,3	58,2	82,9	258,4	84,7	
Q4	-4,4	-2,2	368,7	.	.	.	.	374,4	.	.	.	.	.	
2008 čec	9,2	15,1	134,1	67,2	28,7	34,4	110,3	140,5	90,1	20,3	27,8	86,3	30,8	
srp	-2,9	5,9	131,3	65,5	26,9	33,0	109,4	136,9	87,7	18,9	27,2	86,4	28,1	
září	8,9	15,1	132,9	65,1	29,2	34,1	108,6	137,7	87,5	19,0	27,9	85,7	25,8	
říj	0,3	3,2	129,1	63,5	28,2	33,1	106,8	130,6	82,4	18,4	27,4	83,9	22,8	
list	-11,3	-5,5	120,3	58,0	26,0	30,7	102,0	124,3	76,9	18,5	26,7	83,3	17,1	
pros	-2,1	-4,8	119,2	.	.	.	.	119,5	.	.	.	.	.	
Indexy objemu (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)														
2006	7,9	6,0	133,5	133,7	140,3	131,2	134,4	121,0	117,9	128,4	131,2	126,1	110,0	
2007	6,3	4,9	141,9	139,7	152,8	140,6	142,3	126,8	120,8	141,6	139,7	134,7	108,4	
2008	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2008 Q1	4,6	0,2	147,7	145,7	156,3	147,1	148,6	128,9	123,0	141,4	139,9	137,0	109,7	
Q2	6,9	2,0	147,5	145,5	156,2	145,6	148,5	127,7	120,4	138,8	142,6	137,3	103,0	
Q3	2,3	0,9	145,5	142,2	157,0	142,0	144,4	126,3	118,2	145,5	139,4	134,8	107,3	
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2008 čec	6,4	3,2	146,9	145,1	158,3	144,2	145,4	127,4	119,1	152,4	141,0	136,1	109,0	
srp	-5,3	-5,2	144,7	141,9	150,3	139,3	145,0	124,8	116,6	143,1	137,9	135,7	106,5	
září	5,3	4,6	145,1	139,6	162,3	142,4	142,7	126,7	119,1	140,9	139,3	132,7	106,5	
říj	-2,9	-3,7	141,2	136,6	155,2	139,2	139,6	123,2	116,4	135,9	136,7	129,6	108,2	
list	-14,2	-9,0	131,4	125,0	142,1	129,1	132,3	119,1	113,4	132,3	130,5	126,0	100,9	
pros	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	

### 2. Ceny <sup>2)</sup>

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

podíl v %	Vývozní ceny průmyslových výrobců (f.o.b.) <sup>3)</sup>							Dovozní ceny v průmyslu (c.i.f.)						
	Celkem (index 2005 = 100)	Celkem				Memo položka: zpracova- telský průmysl	Celkem (index 2005 = 100)	Celkem				Memo položka: zpracova- telský průmysl		
		Mezi- spotřeba	Investiční statky	Spotřební zboží	Energie			Mezi- spotřeba	Investiční statky	Spotřební zboží	Energie			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2007	103,6	1,4	2,8	1,3	1,3	2,8	1,5	108,4	1,0	2,5	-2,5	0,4	2,3	0,4
2008	106,0	2,4	2,1	0,8	2,7	20,1	2,2	116,2	7,2	1,4	-2,2	1,7	27,9	0,9
2008 Q2	106,1	2,4	1,7	0,2	2,8	30,6	2,3	119,7	11,1	0,6	-2,8	1,0	46,8	1,0
Q3	107,2	3,3	3,0	0,6	2,7	33,5	3,1	121,6	11,4	3,1	-2,5	1,5	42,1	1,9
Q4	105,7	1,7	2,2	1,8	3,1	-11,6	1,7	109,4	-2,0	0,9	-0,9	3,3	-8,6	-0,1
2008 čec	107,5	3,5	3,0	0,6	2,7	38,1	3,2	123,9	13,2	2,0	-2,5	1,1	51,0	1,9
srp	107,1	3,2	2,9	0,4	2,9	34,6	2,9	121,8	12,1	3,3	-2,7	1,5	46,4	1,9
září	107,2	3,3	3,2	0,9	2,6	27,6	3,1	119,1	8,6	4,1	-2,3	1,9	28,9	1,9
říj	106,9	3,1	3,2	1,9	3,3	7,5	2,9	114,6	3,7	3,3	-1,4	3,2	9,2	1,5
list	105,9	1,8	2,2	2,4	3,4	-17,0	1,8	109,4	-2,5	1,0	-0,5	3,8	-11,2	0,1
pros	104,4	0,4	1,1	1,0	2,8	-23,8	0,3	104,3	-7,0	-1,7	-0,8	2,8	-22,7	-2,0

Zdroj: Eurostat.

- Skupiny výrobků podle širokých ekonomických kategorií (Broad Economic Categories). Narozdíl od skupin výrobků v tabulce 2 zahrnují mezispotřeba a spotřební zboží zemědělské a energetické produkty.
- Skupiny výrobků podle hlavních průmyslových skupin (Main Industrial Groupings). Narozdíl od skupin výrobků v tabulce 1 nezahrnují mezispotřeba a spotřební zboží zemědělské a energetické produkty. Zpracovatelský průmysl má ve srovnání se sloupci 7 a 12 tabulky 1 odlišné složení. Uvedené údaje jsou cenové indexy, které sledují změnu čistých cen pro koš produktů, a nejsou pouhými poměry údajů o hodnotě a objemu uvedených v tabulce 1, které jsou ovlivněny změnami složení a kvality obchodovaného zboží. Tyto indexy se liší od deflátorů HDP pro dovoz a vývoz (uvedených v tabulce 5.1.3) zejména proto, že údaje z tabulky 5.1.3 pokrývají veškeré zboží a služby a zahrnují přeshraniční obchod v rámci eurozóny.
- Vývozní ceny průmyslových výrobců se týkají přímých transakcí mezi domácími výrobci a zahraničními zákazníky. Narozdíl od údajů pro hodnoty a objemy v tabulce 1 nejsou zahrnuty vývozy velkoobchodníků a reexportní operace.

## 7.5 Zahraníční obchod

(v mld. EUR, není-li uvedeno jinak; sezonně očištěno)

## 3. 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
<b>Vývoz (f.o.b.)</b>															
2005	1 237,7	29,0	45,2	203,1	153,1	43,6	70,8	34,7	185,1	244,2	43,3	34,2	73,4	46,8	108,8
2006	1 384,9	31,7	49,8	216,6	189,8	55,2	77,3	38,8	199,9	271,8	53,7	34,6	77,8	54,2	122,1
2007	1 504,9	33,8	55,1	228,7	221,3	67,1	82,1	41,0	195,0	296,4	60,3	34,3	87,5	61,4	135,6
2008	1 561,3	.	.	.	.	76,5	85,8	42,2	185,9	307,9	65,2	33,4	100,6	67,7	.
2007 Q3	382,0	8,5	14,0	58,7	56,4	17,3	20,6	10,2	49,2	75,1	15,4	8,6	22,1	15,6	34,3
Q4	383,9	8,5	13,8	57,7	58,0	17,6	20,9	10,7	47,5	76,3	15,7	8,3	22,5	15,5	34,8
2008 Q1	396,7	8,8	14,0	57,3	60,2	19,4	21,0	12,1	49,1	78,9	16,8	8,6	24,0	16,1	35,8
Q2	397,7	8,9	14,1	57,5	60,9	19,7	22,1	11,2	47,0	78,0	17,2	8,5	24,9	16,5	37,0
Q3	398,3	9,0	13,9	55,8	61,6	20,1	21,7	10,7	46,0	76,5	15,8	8,2	26,5	18,0	38,7
Q4	368,7	.	.	.	.	17,3	21,0	8,3	43,8	74,4	15,4	8,2	25,2	17,2	.
2008 čec	134,1	3,0	4,8	19,0	20,6	6,8	7,2	3,7	15,0	25,7	5,8	2,8	8,8	6,0	13,5
srp	131,3	3,0	4,5	18,6	20,3	6,6	7,2	3,5	15,3	25,4	5,0	2,7	8,9	5,8	12,4
září	132,9	3,0	4,6	18,3	20,6	6,8	7,2	3,5	15,6	25,4	5,0	2,7	8,8	6,2	12,9
říj	129,1	2,9	4,5	17,9	19,9	6,6	7,2	3,1	14,9	25,1	5,3	2,7	8,5	6,3	12,3
list	120,3	2,5	3,8	15,9	17,9	5,3	7,0	2,6	14,8	24,7	5,2	2,7	8,3	5,1	12,4
pros	119,2	.	.	.	.	5,4	6,9	2,5	14,2	24,6	4,9	2,7	8,4	5,9	.
<i>Podíl na celkovém vývozu v %</i>															
2008	100,0	.	.	.	.	4,9	5,5	2,7	11,9	19,7	4,2	2,1	6,5	4,3	.
<b>Dovoz (c.i.f.)</b>															
2005	1 226,4	26,5	42,3	153,0	127,8	76,2	58,1	25,5	119,8	363,5	118,2	53,2	96,0	53,8	83,9
2006	1 396,9	28,6	47,8	167,0	152,3	95,6	62,3	29,3	125,9	418,6	144,6	57,0	110,5	66,3	92,8
2007	1 483,6	28,5	51,9	168,4	174,8	97,9	67,2	32,4	131,6	450,4	171,2	58,7	114,2	75,3	91,1
2008	1 588,2	.	.	.	.	112,2	69,4	32,2	136,7	470,4	182,1	56,4	139,5	80,5	.
2007 Q3	375,2	7,4	12,9	43,0	44,7	23,7	17,2	8,2	33,3	114,0	44,4	14,8	28,1	18,9	24,0
Q4	382,9	6,9	13,3	42,6	45,5	27,4	16,5	8,4	32,7	114,4	43,6	14,5	31,5	19,9	23,7
2008 Q1	397,1	7,3	13,8	43,5	47,7	28,0	17,0	8,3	34,2	118,6	44,0	14,9	34,3	19,9	24,4
Q2	401,5	7,7	13,3	41,6	48,3	29,2	17,4	8,4	33,9	117,6	44,3	14,3	36,7	20,5	27,0
Q3	415,1	8,1	13,2	42,0	48,9	32,2	17,7	8,1	34,8	121,6	47,2	14,2	37,8	20,4	30,4
Q4	374,4	.	.	.	.	22,9	17,3	7,4	33,9	112,6	46,6	13,0	30,7	19,6	.
2008 čec	140,5	3,0	4,4	14,1	16,1	11,6	6,1	2,8	12,1	41,0	15,6	4,7	12,6	6,7	10,2
srp	136,9	2,4	4,4	14,1	16,6	10,1	5,8	2,7	11,2	40,6	15,8	4,8	13,2	6,9	8,9
září	137,7	2,6	4,4	13,9	16,2	10,5	5,8	2,7	11,5	39,9	15,8	4,7	12,1	6,8	11,3
říj	130,6	2,3	4,3	13,9	16,0	8,9	5,9	2,7	11,0	39,2	15,9	4,5	10,6	6,6	9,1
list	124,3	2,3	3,7	12,0	15,4	7,5	5,8	2,6	11,3	37,5	15,5	4,4	10,5	6,5	9,2
pros	119,5	.	.	.	.	6,5	5,6	2,1	11,6	35,9	15,2	4,1	9,5	6,4	.
<i>Podíl na celkovém dovozu v %</i>															
2008	100,0	.	.	.	.	7,0	4,4	2,0	8,6	29,6	11,5	3,6	8,8	5,1	.
<b>Saldo</b>															
2005	11,2	2,5	2,9	50,0	25,3	-32,7	12,7	9,2	65,3	-119,2	-74,9	-19,0	-22,6	-7,0	24,9
2006	-12,0	3,1	2,0	49,6	37,4	-40,4	15,0	9,5	73,9	-146,8	-90,9	-22,4	-32,7	-12,1	29,3
2007	21,4	5,3	3,2	60,3	46,5	-30,8	14,9	8,6	63,5	-154,0	-111,0	-24,5	-26,7	-13,8	44,5
2008	-26,8	.	.	.	.	-35,7	16,4	10,0	49,2	-162,5	-116,9	-23,0	-38,9	-12,8	.
2007 Q3	6,9	1,2	1,1	15,7	11,8	-6,4	3,5	2,0	16,0	-38,9	-29,0	-6,3	-6,1	-3,3	10,4
Q4	1,0	1,6	0,5	15,1	12,5	-9,8	4,3	2,3	14,8	-38,1	-27,9	-6,3	-9,0	-4,4	11,1
2008 Q1	-0,4	1,6	0,2	13,7	12,5	-8,6	4,0	3,7	14,8	-39,7	-27,1	-6,4	-10,2	-3,9	11,4
Q2	-3,9	1,2	0,8	15,9	12,5	-9,5	4,6	2,8	13,1	-39,5	-27,1	-5,8	-11,9	-4,1	10,0
Q3	-16,8	0,9	0,7	13,8	12,7	-12,0	3,9	2,6	11,3	-45,1	-31,4	-6,0	-11,3	-2,5	8,3
Q4	-5,8	.	.	.	.	-5,6	3,7	0,9	9,9	-38,2	-31,2	-4,9	-5,5	-2,3	.
2008 čec	-6,4	0,0	0,4	4,9	4,5	-4,8	1,1	1,0	3,0	-15,3	-9,9	-1,9	-3,8	-0,8	3,3
srp	-5,6	0,5	0,0	4,4	3,7	-3,5	1,4	0,8	4,2	-15,3	-10,8	-2,1	-4,3	-1,1	3,4
září	-4,8	0,4	0,3	4,4	4,5	-3,7	1,4	0,8	4,1	-14,5	-10,7	-2,0	-3,3	-0,6	1,6
říj	-1,5	0,6	0,2	4,0	4,0	-2,3	1,2	0,5	3,8	-14,1	-10,6	-1,8	-2,1	-0,4	3,1
list	-4,0	0,1	0,1	3,9	2,5	-2,2	1,2	0,0	3,5	-12,8	-10,4	-1,7	-2,2	-1,4	3,2
pros	-0,3	.	.	.	.	-1,1	1,3	0,4	2,6	-11,3	-10,3	-1,4	-1,1	-0,6	.

Zdroj: Eurostat.



## SMĚNNÉ KURZY

### 8.1 Efektivní směnné kurzy <sup>1)</sup>

(průměry za období; index 1999 Q1= 100)

	EER-21						EER-41		
	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	
2006	103,7	105,0	103,2	102,3	102,3	101,1	110,1	103,8	
2007	107,9	109,0	107,1	106,4	105,2	104,7	114,3	107,1	
2008	113,0	113,6	110,0	.	.	.	120,0	111,0	
2007 Q4	110,7	111,7	109,8	109,1	107,5	107,5	117,2	109,4	
2008 Q1	112,9	113,8	111,4	111,5	110,7	109,3	119,6	111,2	
Q2	116,0	116,6	113,1	114,5	114,4	113,0	122,9	114,0	
Q3	114,1	114,3	110,2	112,6	114,5	111,1	120,8	111,4	
Q4	109,1	109,6	105,1	.	.	.	116,7	107,5	
2008 únor	112,0	112,5	110,6	-	-	-	118,4	109,9	
břez	114,8	115,6	113,0	-	-	-	121,8	113,3	
dub	116,3	117,0	114,0	-	-	-	123,4	114,5	
květ	115,8	116,5	113,0	-	-	-	122,7	113,8	
čen	115,8	116,4	112,4	-	-	-	122,7	113,7	
čec	116,2	116,6	112,3	-	-	-	123,2	113,8	
srp	113,9	114,1	110,2	-	-	-	120,3	111,0	
září	112,0	112,1	108,1	-	-	-	118,7	109,3	
říj	107,9	108,3	104,3	-	-	-	115,4	106,3	
list	107,1	107,6	103,2	-	-	-	114,5	105,5	
pros	112,4	112,9	107,9	-	-	-	120,3	110,6	
2009 led	111,9	112,3	106,5	-	-	-	119,9	110,1	
únor	110,4	110,8	104,3	-	-	-	118,6	108,8	
			<i>Meziměsíční změna v %</i>						
2009 únor	-1,3	-1,4	-2,0	-	-	-	-1,1	-1,2	
			<i>Meziroční změna v %</i>						
2009 únor	-1,4	-1,6	-5,6	-	-	-	0,2	-1,1	

### C36 Efektivní směnné kurzy

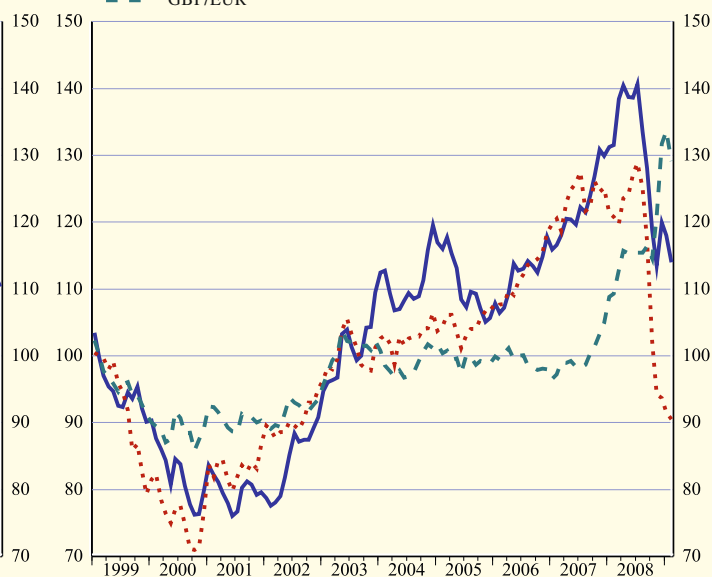
(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

### C37 Bilaterální směnné kurzy

(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

— nominální EER-21  
 ..... reálný EER-21, deflovaný 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	Jihokorejský won	Hongkongský dolar	Singapurský dolar	Kanadský dolar	Norská koruna	Australský dolar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
2008	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1 606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2008 Q2	7,4599	9,3517	0,79286	1,5622	163,35	1,6114	1 590,82	12,1845	2,1346	1,5769	7,9401	1,6559
Q3	7,4592	9,4738	0,79504	1,5050	161,83	1,6115	1 600,93	11,7372	2,1010	1,5650	8,0604	1,6955
Q4	7,4512	10,2335	0,83907	1,3180	162,71	1,5249	1 796,44	10,2191	1,9588	1,5916	8,9328	1,9606
2008 srp	7,4595	9,3984	0,79279	1,4975	163,63	1,6212	1 566,23	11,6932	2,1024	1,5765	7,9723	1,6961
září	7,4583	9,5637	0,79924	1,4370	153,20	1,5942	1 630,26	11,1905	2,0549	1,5201	8,1566	1,7543
říj	7,4545	9,8506	0,78668	1,3322	133,52	1,5194	1 759,07	10,3368	1,9666	1,5646	8,5928	1,9345
list	7,4485	10,1275	0,83063	1,2732	123,28	1,5162	1 783,12	9,8687	1,9183	1,5509	8,8094	1,9381
pros	7,4503	10,7538	0,90448	1,3449	122,51	1,5393	1 850,06	10,4240	1,9888	1,6600	9,4228	2,0105
2009 led	7,4519	10,7264	0,91819	1,3239	119,73	1,4935	1 801,97	10,2687	1,9742	1,6233	9,2164	1,9633
únor	7,4514	10,9069	0,88691	1,2785	118,30	1,4904	1 843,90	9,9128	1,9411	1,5940	8,7838	1,9723
Meziměsíční změna v %												
2009 únor	0,0	1,7	-3,4	-3,4	-1,2	-0,2	2,3	-3,5	-1,7	-1,8	-4,7	0,5
Meziroční změna v %												
2009 únor	0,0	16,5	18,1	-13,3	-25,1	-7,3	32,4	-13,8	-6,7	8,1	10,5	22,1
	Česká koruna	Estonská koruna	Lotyšský lats	Litvský litas	Maďarský forint	Polský zlotý	Bulharský lev	Nový rumunský	Chorvatská kuna	Nová turecká lira		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090		
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865		
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064		
2008 Q2	24,830	15,6466	0,6997	3,4528	248,04	3,4070	1,9558	3,6521	7,2556	1,9717		
Q3	24,093	15,6466	0,7045	3,4528	236,07	3,3081	1,9558	3,5768	7,1827	1,8235		
Q4	25,344	15,6466	0,7090	3,4528	263,36	3,7658	1,9558	3,8165	7,1752	2,0261		
2008 srp	24,287	15,6466	0,7039	3,4528	235,88	3,2920	1,9558	3,5271	7,1947	1,7669		
září	24,497	15,6466	0,7060	3,4528	240,68	3,3747	1,9558	3,6248	7,1223	1,7843		
říj	24,768	15,6466	0,7093	3,4528	260,15	3,5767	1,9558	3,7479	7,1639	1,9612		
list	25,193	15,6466	0,7092	3,4528	265,32	3,7326	1,9558	3,7838	7,1366	2,0342		
pros	26,120	15,6466	0,7084	3,4528	265,02	4,0044	1,9558	3,9227	7,2245	2,0894		
2009 led	27,169	15,6466	0,7043	3,4528	279,86	4,2300	1,9558	4,2354	7,3603	2,1233		
únor	28,461	15,6466	0,7056	3,4528	298,30	4,6467	1,9558	4,2864	7,4309	2,1280		
Meziměsíční změna v %												
2009 únor	4,8	0,0	0,2	0,0	6,6	9,9	0,0	1,2	1,0	0,2		
Meziroční změna v %												
2009 únor	12,2	0,0	1,3	0,0	13,8	29,9	0,0	17,3	2,2	20,7		
	Brazílský real <sup>1)</sup>	Čínské renminbi (yuan)	Islandská koruna <sup>2)</sup>	Indonéská rupie	Malajsijský ringgit	Mexické peso <sup>1)</sup>	Novozélandský dolar	Filipínské peso	Ruský rubl	Jihoafrický rand	Thajský baht	
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	
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	2,6594	10,4178	87,63	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214	
2008	2,6737	10,2236	143,83	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475	
2008 Q2	2,5882	10,8687	119,09	14 460,45	5,0183	16,2919	2,0129	67,174	36,9108	12,1648	50,437	
Q3	2,4986	10,2969	125,69	13 868,99	5,0209	15,5214	2,1094	68,422	36,4917	11,7055	50,599	
Q4	3,0102	9,0155	261,87	14 469,21	4,6798	17,1856	2,2829	63,653	35,9649	13,0786	45,904	
2008 srp	2,4103	10,2609	122,07	13 700,21	4,9843	15,1269	2,1097	67,307	36,2502	11,4680	50,697	
září	2,5712	9,8252	131,33	13 430,23	4,9461	15,2805	2,1293	67,113	36,3727	11,5899	49,264	
říj	2,9112	9,1071	274,64	13 283,63	4,6895	16,8177	2,1891	63,882	35,2144	12,9341	45,872	
list	2,8967	8,6950	242,95	14 984,85	4,5682	16,6735	2,2554	62,496	34,7964	12,8785	44,677	
pros	3,2266	9,2205	290,00	15 276,62	4,7755	18,0764	2,4119	64,505	37,8999	13,4275	47,107	
2009 led	3,0596	9,0496	-	14 802,07	4,7291	18,3762	2,4132	62,354	42,3282	13,1255	46,218	
únor	2,9685	8,7406	-	15 233,33	4,6466	18,6536	2,4851	60,832	45,8079	12,8005	45,156	
Meziměsíční změna v %												
2009 únor	-3,0	-3,4	-	2,9	-1,7	1,5	3,0	-2,4	8,2	-2,5	-2,3	
Meziroční změna v %												
2009 únor	16,3	-17,3	-	12,5	-2,3	17,5	34,2	1,6	26,8	13,4	-2,0	

Zdroj: ECB.

1) ECB vypočítává a zveřejňuje referenční směnné kurzy těchto měn k euru od 1. ledna 2008. Předchozí údaje jsou orientační.

2) Poslední údaj o kurzu islandské koruny je z 3. prosince 2008.



## 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	Švédsko	Velká Británie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>HICP</b>											
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,7	2,3
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2008 Q2	14,0	6,7	3,7	11,5	17,5	12,3	6,8	4,3	8,6	3,6	3,4
Q3	12,5	6,5	4,6	11,0	15,6	12,0	6,3	4,4	8,2	4,0	4,8
Q4	9,0	4,4	3,0	8,7	11,9	9,4	4,2	3,6	6,9	2,7	3,9
2008 září	11,4	6,4	4,5	10,8	14,7	11,3	5,6	4,1	7,3	4,2	5,2
říj	11,2	5,7	3,8	10,1	13,7	10,7	5,1	4,0	7,4	3,4	4,5
list	8,8	4,1	2,8	8,5	11,6	9,2	4,1	3,6	6,8	2,4	4,1
pros	7,2	3,3	2,4	7,5	10,4	8,5	3,4	3,3	6,4	2,1	3,1
2009 led	6,0	1,4	1,7	4,7	9,7	9,5	2,4	3,1	6,8	2,0	3,0
<b>Schodek (-) / přebytek (+) vládních institucí v % HDP</b>											
2005	1,9	-3,6	5,2	1,5	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,2	2,4	-3,4
2006	3,0	-2,7	5,1	2,9	-0,2	-0,4	-9,3	-3,8	-2,2	2,3	-2,7
2007	0,1	-1,0	4,9	2,7	0,1	-1,2	-5,0	-2,0	-2,6	3,6	-2,8
<b>Hrubý dluh vládních institucí v % HDP</b>											
2005	29,2	29,8	36,4	4,5	12,4	18,4	61,7	47,1	15,8	50,9	42,3
2006	22,7	29,6	30,5	4,3	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,4
2007	18,2	28,9	26,2	3,5	9,5	17,0	65,8	44,9	12,9	40,4	44,2
<b>Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v % p.a., průměr za období</b>											
2008 srp	5,17	4,47	4,49	-	6,60	5,47	7,77	6,11	8,20	4,11	4,68
září	5,17	4,42	4,37	-	6,60	5,45	7,99	5,89	8,32	3,90	4,57
říj	5,17	4,53	4,43	-	6,60	5,40	9,57	6,35	8,27	3,57	4,52
list	6,00	4,52	4,06	-	7,60	8,16	9,41	6,23	8,38	3,34	4,13
pros	7,76	4,30	3,50	-	9,03	9,00	8,31	5,70	8,38	2,67	3,37
2009 led	7,14	4,21	3,44	-	10,64	13,95	8,76	5,46	9,23	2,80	3,17
<b>3měsíční úroková sazba v % p.a., průměr období</b>											
2008 srp	7,31	3,81	5,38	6,35	6,26	5,75	8,33	6,52	12,11	5,12	5,77
září	7,32	3,81	5,42	6,34	6,35	5,80	8,62	6,56	13,00	5,33	5,91
říj	7,69	4,19	5,99	6,69	10,03	7,00	8,95	6,80	18,21	5,27	6,13
list	7,89	4,24	6,08	7,25	12,19	7,86	-	6,74	15,24	4,50	4,45
pros	7,74	3,89	5,29	7,84	13,94	9,20	11,18	6,38	14,70	2,75	3,20
2009 led	7,03	3,14	4,44	7,28	11,86	8,67	9,80	5,49	14,48	2,23	2,32
<b>Reálný HDP</b>											
2007	6,2	6,0	1,6	6,3	10,0	8,9	1,1	6,7	6,0	2,6	3,0
2008	.	.	.	.	.	3,1	0,6	.	.	-0,2	0,7
2008 Q2	7,1	4,6	0,6	-1,1	-2,0	4,7	1,5	5,8	9,3	0,8	1,7
Q3	6,8	4,2	-1,3	-3,5	-3,7	2,1	0,5	5,6	9,1	-0,5	0,2
Q4	.	.	.	.	.	-1,1	-1,0	.	.	-4,4	-1,9
<b>Bilance běžného a kapitálového účtu v % HDP</b>											
2007	-20,6	-1,2	0,7	-16,9	-20,6	-12,8	-5,1	-3,6	-12,9	8,4	-2,6
2008	-24,3	-2,3	1,8	-7,2	-11,3	-11,2	-6,9	-4,2	-11,4	7,4	-1,2
2008 Q2	-27,6	-4,7	3,3	-9,6	-11,4	-15,1	-6,8	-4,1	-15,7	5,0	-1,8
Q3	-13,8	-3,2	3,4	-6,6	-11,0	-8,4	-8,7	-3,9	-11,0	8,1	-2,0
Q4	.	.	.	.	.	-6,9	.	.	.	6,6	.
<b>Jednotkové mzdové náklady</b>											
2007	14,2	3,1	4,2	19,8	27,0	10,6	4,9	3,1	14,6	4,7	1,3
2008	8,3	3,5	4,3	9,6	23,3	13,2	4,0	5,2	13,6	2,7	.
2008 Q2	17,7	3,3	3,8	15,2	22,6	11,4	-	-	-	0,5	0,6
Q3	13,0	2,3	.	19,6	24,5	12,0	-	-	-	2,2	1,1
Q4	.	.	.	.	.	.	-	-	-	6,0	.
<b>Standardizovaná míra nezaměstnanosti v % pracovní síly (s.a.)</b>											
2007	6,9	5,3	3,8	4,7	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	6,1	5,3
2008	5,7	4,4	3,4	5,5	7,3	5,7	7,9	7,1	.	6,2	.
2008 Q2	5,8	4,4	3,2	4,3	6,2	4,8	7,7	7,3	5,7	5,8	5,4
Q3	5,4	4,3	3,3	6,0	7,4	6,1	7,9	6,8	5,8	6,1	5,8
Q4	5,3	4,6	3,8	7,2	9,4	7,3	8,3	6,6	.	6,9	.
2008 září	5,3	4,3	3,4	6,5	7,9	6,2	7,9	6,7	5,8	6,4	5,9
říj	5,3	4,4	3,6	6,8	8,4	6,4	8,0	6,6	.	6,7	6,1
list	5,2	4,6	3,7	7,2	9,3	7,2	8,3	6,6	.	7,0	6,2
pros	5,4	4,7	4,0	7,7	10,6	8,2	8,5	6,6	.	7,1	.
2009 led	5,3	5,0	4,3	8,6	12,3	9,8	8,6	6,7	.	7,4	.

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

## 9.2 V USA a Japonsku

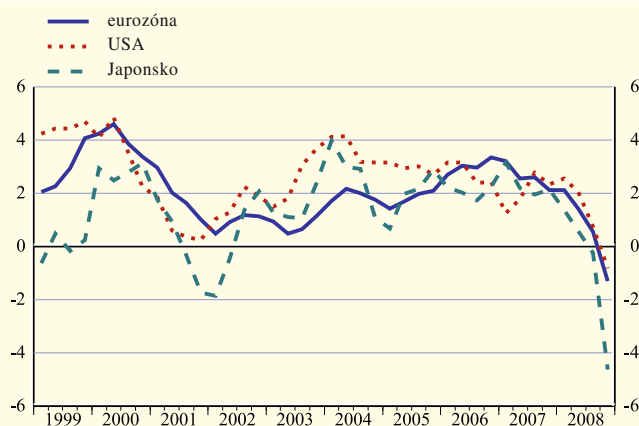
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

## 1. Ekonomický a finanční vývoj

	Index spotřebitelských cen	Jednotkové mzdové náklady <sup>1)</sup>	Reálný HDP	Index průmyslové výroby (zpracovatelský průmysl)	Nezaměstnanost v % pracovní síly (s.a.)	Široké peníze <sup>2)</sup>	Úroková sazba 3měsíčních mezibankovních vkladů <sup>3)</sup>	Výnosy 10letých státních dluhopisů <sup>3)</sup> ke konci období	Směnný kurz <sup>4)</sup> národní měny vůči euru	Fiskální schodek (-) / přebytek (+) v % HDP	Hrubý veřejný dluh <sup>5)</sup> v % HDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
USA											
2005	3,4	2,2	2,9	4,2	5,1	4,3	3,57	4,84	1,2441	-3,3	49,1
2006	3,2	2,8	2,8	2,8	4,6	5,0	5,20	5,41	1,2556	-2,2	48,5
2007	2,9	2,7	2,0	1,8	4,6	5,7	5,30	5,35	1,3705	-2,9	49,3
2008	3,8	0,5	1,1	-2,5	5,8	6,8	2,93	4,39	1,4708	.	.
2007 Q4	4,0	0,9	2,3	2,5	4,8	5,8	5,03	5,07	1,4486	-3,2	49,3
2008 Q1	4,1	0,0	2,5	2,0	4,9	6,3	3,29	4,48	1,4976	-4,0	50,4
Q2	4,4	0,1	2,1	-0,3	5,4	6,2	2,75	4,66	1,5622	-5,7	49,6
Q3	5,3	1,3	0,7	-3,4	6,1	6,1	2,91	4,69	1,5050	-5,9	52,8
Q4	1,6	0,7	-0,8	-8,0	6,9	8,5	2,77	3,71	1,3180	.	.
2008 říj	3,7	-	-	-5,5	6,6	7,7	4,06	4,46	1,3322	-	-
list	1,1	-	-	-7,8	6,8	8,0	2,28	3,95	1,2732	-	-
pros	0,1	-	-	-10,6	7,2	9,9	1,83	2,75	1,3449	-	-
2009 led	0,0	-	-	-12,9	7,6	10,5	1,21	2,75	1,3239	-	-
únor	.	-	-	.	.	.	1,24	3,20	1,2785	-	-
Japonsko											
2005	-0,3	-2,1	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,49	136,85	-6,7	163,2
2006	0,2	-0,6	2,1	4,5	4,1	1,0	0,30	1,98	146,02	-1,4	159,5
2007	0,1	-1,9	2,4	2,8	3,8	1,6	0,79	1,89	161,25	.	.
2008	1,4	.	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,67	152,45	.	.
2007 Q4	0,5	-1,5	2,2	3,4	3,8	2,0	0,96	1,78	163,83	.	.
2008 Q1	1,0	0,1	1,4	2,3	3,9	2,2	0,92	1,61	157,80	.	.
Q2	1,4	0,1	0,6	1,0	4,0	2,0	0,92	1,85	163,35	.	.
Q3	2,2	0,8	-0,2	-1,3	4,1	2,2	0,90	1,75	161,83	.	.
Q4	1,0	.	-4,6	-14,8	4,0	1,8	0,96	1,46	126,71	.	.
2008 říj	1,7	-	-	-7,1	3,7	1,8	1,04	1,56	133,52	-	-
list	1,0	-	-	-16,6	3,9	1,8	0,91	1,50	123,28	-	-
pros	0,4	-	-	-20,9	4,4	1,8	0,92	1,33	122,51	-	-
2009 led	0,0	-	-	-30,8	.	1,9	0,73	1,27	119,73	-	-
únor	.	-	-	.	.	.	0,64	1,20	118,30	-	-

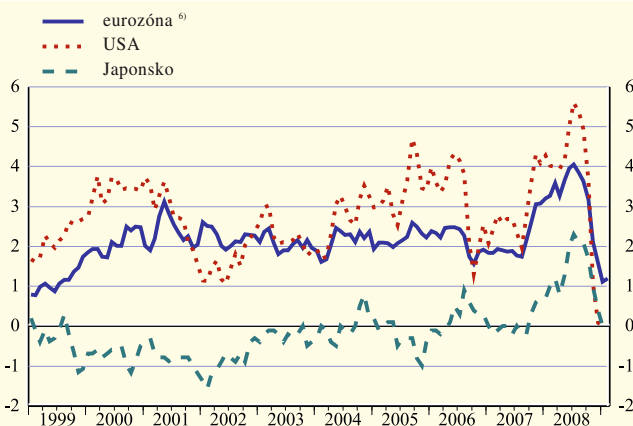
## C38 Reálný hrubý domácí produkt

(meziroční změna v %; čtvrtletně)



## C39 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) Sezonně očištěné údaje. Údaje za Spojené státy se týkají soukromého podnikatelského sektoru kromě zemědělství.

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	Peněžní agregáty	S12
C2	Protípoložky	S12
C3	Složky měnových agregátů	S13
C4	Složky dlouhodobějších finančních pasiv	S13
C5	Úvěry ostatním finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům	S14
C6	Úvěry poskytnuté domácnostem	S14
C7	Úvěry vládnímu sektoru	S16
C8	Úvěry nerezidentům eurozóny	S16
C9	Celkové vklady podle sektoru	S17
C10	Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru	S17
C11	Celkové vklady podle sektoru	S18
C12	Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru	S18
C13	Vklady vlády a nerezidentů eurozóny	S19
C14	Cenné papíry v držení MFI	S20
C15	Celková aktiva investičních fondů	S24
C16	Zůstatky celkem a hrubé emise cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S35
C17	Čisté emise cenných papírů jiných než akcií, sezonně očištěné i neočištěné	S37
C18	Meziroční tempa růstu dlouhodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem	S38
C19	Meziroční tempa růstu krátkodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem	S39
C20	Meziroční tempa růstu kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S40
C21	Hrubé emise kotovaných akcií podle sektoru emitenta	S41
C22	Nové vklady s dohodnutou splatností	S43
C23	Nové úvěry s pohyblivou sazbou a počáteční fixací sazby do 1 roku	S43
C24	Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny	S44
C25	3měsíční úrokové sazby peněžního trhu	S44
C26	Spotové výnosové křivky v eurozóně	S45
C27	Spotové sazby a spready v eurozóně	S45
C28	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 a Nikkei 225	S46
C29	Schodek, výpůjční požadavky a změna dluhu	S59
C30	Dluh podle maastrichtských kritérií	S59
C31	Platební bilance – běžný účet	S60
C32	Platební bilance – zboží	S61
C33	Platební bilance – služby	S61
C34	Platební bilance – čisté přímé a portfoliové investice	S64
C35	Hlavní transakce platební bilance ovlivňující vývoj čistých zahraničních aktiv MFI	S65
C36	Efektivní směnné kurzy	S72
C37	Bilaterální směnné kurzy	S72
C38	Reálný hrubý domácí produkt	S75
C39	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 překlasiřování, 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 překlasiřování v měsíci  $t$ ,  $E_t^M$  úpravy o změny směnného kurzu a  $V_t^M$  ostatní přeřovací 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 překlasiřování 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](http://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 STATISTIKY<sup>1</sup> EUROZÓNY

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

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

#### KE KAPITOLÁM 3.1 AŽ 3.5

#### 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 dovozu a vývozu 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).

<sup>1</sup> 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](http://www.ecb.europa.eu)), podsekcce „Money, banking and financial markets“.

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

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

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

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 překlaskifikování, 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 ekvivalentně vypočtené „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 PAPIRŮ<sup>4</sup>

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 HICP<sup>4</sup>

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-

<sup>4</sup> 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 multiplikativní 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. 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](http://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](mailto: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. březen 2009.

Není-li uvedeno jinak, celé časové řady, které obsahují údaje za rok 2009, se týkají skupiny zemí EU-16 (tj. eurozóny včetně Slovenska). Pokud jde o úrokové sazby, měnovou statistiku a HICP (a kvůli konzistenci také složky a protipoložky M3 a složky HICP), statistické řady se týkají měšicového 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 přistoupení Řecka (2001), Slovinska (2007), Kypru a Malty (2008) a Slovenska (2009), vypočtených vždy ze základny předchozího roku, využívány řady, které zohledňují dopad vstupu těchto zemí do eurozóny. Starší údaje týkající se eurozóny před vstupem Slovenska 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 měšicového 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, Portugal-

sko 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 za rok 2008 se týkají skupiny zemí EU-15, tj. EU-13 a Kypru a Malty. Údaje od roku 2009 se týkají těchto 15 zemí a Slovenska.

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 kapitolách 2.1 až 2.8 vyjádřeny v jednotkách přepočtených z národních měn s použitím neodvolatelných kurzů eura stanovených 31. prosince 1998. Není-li uvedeno jinak, statistika cen a nákladů za období před rokem 1999 vychází z dat vyjádřených v národních měnách.

Kde je to vhodné, byly použity metody agregace resp. konsolidace (včetně přeshraniční konsolidace).

Nejnovější údaje jsou často 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, 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. Udržovací období pro povinné minimální rezervy začíná každý měsíc v den vypořádání hlavní refinanční operace (MRO) po zasedání Rady guvernérů, na němž je projednáváno měsíční vyhodnocení orientace měnové politiky, a končí dnem předcházejícím odpovídajícímu dni vypořádání v následujícím měsíci. Roční a čtvrtletní hodnoty představují průměry za poslední udržovací období daného roku/čtvrtletí.

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 instituce od tohoto čísla odečte paušální částku 100 000 EUR. Výsledné povinné minimální rezervy se poté nasčítají za celou eurozónu (sloupec 1). Zůstatky na běžných účtech (sloupec 2) jsou nasčítané průměrné denní zůstatky na běžných účtech úvěrových institucí, včetně těch, které slouží plnění PMR. Volné rezervy

(sloupec 3) jsou průměrné přebytky zůstatků na běžných účtech za udržovací období oproti povinným rezervám. Nesplněné povinné minimální rezervy (sloupec 4) jsou definovány jako průměrné schodky zůstatků na běžných účtech oproti povinným rezervám za udržovací období, nasčítané za ty úvěrové instituce, které nesplnily požadavek na PMR. Úroková sazba na minimální rezervy (sloupec 5) se rovná průměrné úrokové sazbě používané Evropskou centrální bankou pro hlavní refinanční operace Eurosystemu za udržovací období (vážené podle počtu kalendářních dní) (viz kapitola 1.3).

Tabulka 3 v kapitole 1.4 ukazuje likviditní pozici bankovního systému, která je definována jako zůstatky v eurech na běžných účtech úvěrových institucí eurozóny vedených u Eurosystemu. Všechny částky jsou odvozeny z konsolidované finanční rozvahy Eurosystemu. Ostatní operace stahující likviditu (sloupec 7) nezahrnují vydávání dluhopisů iniciované národními centrálními bankami ve druhé etapě HMU. Ostatní čisté faktory (sloupec 10) představují očištěné zbývající položky konsolidované finanční rozvahy Eurosystemu. Běžné účty úvěrových institucí (sloupec 11) jsou rovny rozdílu mezi součtem faktorů poskytujících likviditu (sloupce 1 až 5) a součtem faktorů stahujících likviditu (sloupce 6 až 10). Měnová báze (sloupec 12) je součtem 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 vykázán 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 přiřazeny k položce „čistá zahraniční aktiva“.

Kapitola 2.4 přináší analýzu podle sektoru, typu a původní splatnosti úvěrů poskytnutých měnovými finančními institucemi, které nepatří do Eurosystému (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 statistiky 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 institucí<sup>1</sup>, ve znění nařízení ECB/2003/10<sup>2</sup>.

V souladu s tímto nařízením splynula položka „cenný papír peněžního trhu“ na aktivní i pasivní straně rozvahy MFI s položkou „dluhové cenné papíry“.

Kapitola 2.9 ukazuje zůstatky pro rozvahu investičních fondů eurozóny (kromě fondů peněžního trhu) ke konci čtvrtletí. Rozvaha je agregovaná, a proto zahrnuje mezi pasivy akcie/podílové listy vydané investičními fondy a držené jinými investičními fondy. Celková aktiva/pasiva jsou rozčleněna podle investiční politiky (akciové fondy, dluhopisové fondy, smíšené fondy, fondy nemovitostí a jiné fondy) a podle typu investora (fondy pro širokou veřejnost a fondy pro zvláštní investory). Kapitola 2.10 ukazuje agregovanou rozvahu pro každý sektor investičních fondů podle investiční strategie a typu investora.

## ÚČTY EUROZÓN

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

1 Úř. věst. č. L 356, 30.12.1998, s. 7.

2 Úř. věst. č. L 250, 2.10.2003, s. 19.

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 pasív. 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 pasív (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 dlouhodobých vládních dluhopisů a burzovní indexy (kapitoly 4.6 až 4.8) vypracovává ECB s využitím dat od tiskových agentur.

Statistika emisí cenných papírů zahrnuje cenné papíry kromě akcií (dluhové cenné papíry), které jsou prezentovány v kapitolách 4.1, 4.2 a 4.3, a kotovaných akcií, které jsou prezentovány v kapitole 4.4. Dluhové cenné papíry se dělí



na krátkodobé a dlouhodobé. „Krátkodobými“ se rozumí cenné papíry s původní splatností jeden rok nebo méně (ve výjimečných případech dva roky nebo méně). Cenné papíry s delší splatností nebo s volitelnými daty splatnosti, z nichž nejpozdější je vzdáleno více než jeden rok, nebo s neurčenou dobou splatnosti, jsou klasifikovány jako „dlouhodobé“. 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 kapitolech 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 emitenty, 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 3.4 (finanční rozvaha, kotované akcie).

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 emituje nebo vykupuje akcie za hotové, vyjma investic do vlastních akcií emitenta. 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 modelu<sup>3</sup>. 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 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

<sup>3</sup> Svensson, L. E., 1994, „Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994“, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051.



(kapitola 5.2) jsou upraveny nařízením Rady (ES) č. 1165/98 ze dne 19. května 1998 o krátkodobé statistice<sup>4</sup>. Členění cen průmyslových výrobců a průmyslové výroby podle konečného užití výrobků odpovídá harmonizovanému členění průmyslových odvětví s výjimkou stavebnictví (NACE, kapitoly C až E) do hlavních průmyslových skupin (*Main Industrial Groupings, MIG*) definovaných nařízením Komise (ES) č. 586/2001 ze dne 26. března 2001<sup>5</sup>. Ceny průmyslových výrobců odrážejí ceny výrobců franko závod. Zahrnují nepřímé daně kromě DPH a jiné odčitatelné daně. Průmyslová výroba odráží přidanou hodnotu příslušného odvětví.

Oba indexy cen neenergetických surovin v tabulce 3 v kapitole 5.1 jsou sestaveny na základě stejných surovin, ale používají různé váhy: jedny vycházejí ze surovinových dovozů eurozóny (sloupce 2–4) a druhé (sloupce 5–7) vycházejí z odhadu domácí poptávky v eurozóně, neboli „užití“, přičemž jsou zohledněny informace o dovozu, vývozu a domácí produkci každé z surovin (pro zjednodušení jsou zanedbány zásoby, které jsou v průběhu sledovaného období považovány za relativně stálé). Index cen surovin vážený dovozem je vhodný pro analýzu vývoje vnějšího prostředí, zatímco index vážený užitím je vhodný pro specifické účely analýzy cenových tlaků z mezinárodních cen surovin na inflaci v eurozóně. Cenové indexy surovin vážené užitím představují experimentální údaje. Podrobnější informace o sestavování indexů cen surovin v ECB jsou k dispozici v boxu 1 v Měsíčním bulletinu z prosince 2008.

Indexy nákladů práce (tabulka 5 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 práce<sup>6</sup> a v prováděcím nařízení Komise (ES) č. 1216/2003 ze dne 7. července 2003<sup>7</sup>. 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 sjednaných 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 3 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 2000<sup>8</sup> o změně ESA 95. Kapitola 6.2 uvádí podrobné údaje o hrubém konsolidovaném dluhu vládního sektoru v nominální hodnotě v souladu s ustanoveními Smlouvy o postupu při nadměrném schodku. Kapitoly 6.1 a 6.2 obsahují souhrnné údaje za jednotlivé země eurozóny vzhledem k jejich 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.<sup>9</sup> 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)<sup>10</sup> ve znění obecných zásad ECB ze dne 31. května 2007 (ECB/2007/3)<sup>11</sup>. 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, 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 zna-

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.

ménkem. 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 bul-

letinu 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 doporučeními 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. Údaje o hodnotě a indexy objemu jsou sezonně očištěny a upraveny podle počtu pracovních dnů. 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) a odpovídá základním třídám zboží podle Systému národních účtů. Vyrobene zboží (sloupce 7 a 12) a ropa (sloupec 13) jsou v souladu s definicí SITC Rev. 4. Geografické členění (tabulka 7.5.3) 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 v rámci statistik zahraničního obchodu.

Dovozní ceny v průmyslu a vývozní ceny průmyslových výrobců (neboli výstupní ceny v průmyslu pro zahraniční trhy) uvedené v tabulce 2 v kapitole 7.5 byly zavedeny nařízením Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1158/2005 z 6. července 2005, kterým se mění nařízení Rady (ES) č. 1165/98, které představuje hlavní právní základ pro konjunkturální statistiky. Index dovozních cen v průmyslu zahrnuje ceny průmyslových výrobků dovezených ze zemí mimo eurozónu podle skupin C až E Klasifikace produkce podle odvětví v Evropském hospodářském společenství (CPA) a pokrývá všechny institucionální sektory dovozců kromě domácností, vlády a neziskových institucí. Odráží cenu včetně výloh, pojištění a přepravného (c.i.f.) bez dovozních cel a daní a týká se skutečných transakcí v eurech zaznamenaných k okamžiku, kdy je převáděno vlastnictví zboží. Vývozní ceny průmyslových výrobců pokrývají veškeré průmyslové výrobky přímo vyvážené producenty z eurozóny na trh mimo eurozónu v rámci skupin C až E klasifikace NACE. Nezahrnují vývozy velkoobchodníků a reexportní operace. Indexy odrážejí cenu franko paluba (f.o.b.) v eurech, vypočítanou na hranicích eurozóny, a to včetně veškerých nepřímých daní kromě DPH či dalších odečitatelných daní. Dovozní ceny v průmyslu a vývozní ceny průmyslových výrobců jsou k dispozici v členění podle hlavních průmyslových skupin (MIG) podle vymezení v nařízení Komise (ES) č. 586/2001 (Úř. věst. L 86, 27.3.2001, s. 11). Podrobnosti viz box 11 v Měsíčním bulletinu z prosince 2008.

## 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-21 se skládá z 11 členských států EU, jež nejsou členy eurozóny, a dále Austrálie, Kanady, Číny, Hongkongu, Japonska, Norska, Singapuru, Jižní Koreje, Švýcarska a Spojených států. Skupina EER-41 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 EUROSYSTÉMU<sup>1</sup>



## 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 %.

## 3. ČERVENCE 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 4,25 % počínaje operací, která bude vypořádána 9. července 2008. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 5,25 % a 3,25 %, obojí s účinností od 9. července 2008.

## 7. SRPNA, 4. ZÁŘÍ A 2. ŘÍJNA 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 4,25 %, 5,25 % a 3,25 %.

<sup>1</sup> Chronologie měnových rozhodnutí Eurosystemu v letech 1999 až 2006 je k dispozici ve Výročních zprávách ECB za příslušné roky.



## 8. ŘÍJNA 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 50 bazických bodů na 3,75 % počínaje operací, která bude vypořádána 15. října 2008. Rozhodla také snížit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 50 bazických bodů na 4,75 % a 2,75 %, obojí s okamžitou účinností. Dále Rada guvernérů rozhodla, že od operace, která bude vypořádána 15. října 2008, budou týdenní hlavní refinanční operace prováděny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou s plným přidělením za úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace. Od 9. října zmenší ECB koridor pro stálé facility z 200 bazických bodů na 100 bazických bodů kolem úrokové sazby pro hlavní refinanční operace. Tato dvě opatření zůstanou účinná po potřebnou dobu, ale nejméně do konce prvního udržovacího období roku 2009, tj. 20. ledna.

## 15. ŘÍJNA 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla dále rozšířit rámec pro zajištění a podpořit poskytování likvidity. Za tímto účelem Rada guvernérů rozhodla: (i) s účinností do konce roku 2009 rozšířit seznam aktiv způsobilých jako zajištění v úvěrových operacích Euro systému, (ii) s účinností od 30. října 2008 do konce 1. čtvrtletí roku 2009 podpořit poskytování dlouhodobějšího financování a (iii) poskytovat likviditu v amerických dolarech prostřednictvím měnových swapů.

## 6. LISTOPADU 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 50 bazických bodů na 3,25 % počínaje operací, která bude vypořádána 12. listopadu 2008. Rozhodla také snížit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 50 bazických bodů na 3,75 % a 2,75 %, obojí s účinností od 12. listopadu 2008.

## 4. PROSINCE 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 75 bazických bodů na 2,50 % počínaje operací, která bude vypořádána 10. prosince 2008. Rozhodla také snížit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 75 bazických bodů na 3,00 % a 2,00 %, obojí s účinností od 10. prosince 2008.

## 18. PROSINCE 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla, že hlavní refinanční operace budou i po udržovacím období, které skončí 20. ledna 2009, prováděny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou s plným přidělením. Toto opatření zůstane v účinnosti po potřebnou dobu, ale nejméně do posledního přidělení v rámci třetího udržovacího období roku 2009, tj. 31. března. Koridor pro sazby stálých facilit, který byl 9. října 2008 zúžen na 100 bazických bodů kolem úrokové sazby pro hlavní refinanční operace, se s platností od 21. ledna 2009 symetricky rozšíří zpět na 200 bazických bodů.

## 15. LEDNA 2009

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit pevnou úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 50 bazických bodů na 2,00 % počínaje operací, která bude vypořádána 21. ledna 2009. Rozhodla také v souladu se svým rozhodnutím z 18. prosince 2008 stanovit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu na 3,00 % a 1,00 %, obojí s účinností od 21. ledna 2009.

## 5. ÚNORA 2009

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,00 %, 3,00 % a 1,00 %.



## 5. BŘEZNA 2009

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit pevnou úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 50 bazických bodů na 1,50 % počínaje operací, která budou vypořádána 11. března 2009. Rozhodla také stanovit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu na 2,50 % a 0,50 %, obojí s účinností od 11. března 2009. Dále Rada guvernérů rozhodla, že všechny hlavní refinanční operace, refinanční operace se zvláštní dobou trvání a dlouhodobější refinanční operace budou nadále prováděny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou s plným přidělením. Toto opatření zůstane v účinnosti po potřebnou dobu, ale nejméně do konce roku 2009. Rada guvernérů rovněž rozhodla, že současná četnost a doba splatnosti doplňujících dlouhodobějších refinančních operací a refinančních operací se zvláštní dobou trvání zůstane zachována po potřebnou dobu, ale nejméně do konce roku 2009.





# SYSTÉM TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER)



Systém TARGET pomáhá podporovat integrovaný peněžní trh eurozóny, který je předpokladem účinného provádění jednotné měnové politiky, a dále přispívá k integraci finančních trhů v eurozóně. Účastníci používají systém TARGET pro platby vysokých hodnot a urgentní platby, jako jsou platby umožňující vypořádání v dalších mezibankovních platebních systémech (např. v systému CLS nebo EURO1), a pro vypořádání obchodů na peněžním trhu, devizových obchodů a obchodů s cennými papíry. Používá se také pro klientské platby menších hodnot.

Ve čtvrtém čtvrtletí používalo systém TARGET přibližně 4 700 bank včetně poboček a dceřiných bank i 21 národních centrálních bank pro platby svým jménem nebo jménem svých zákazníků. Prostřednictvím systému TARGET se lze obrátit na více než 52 000 bank na celém světě (a tudíž na klienty těchto bank).

## TOKY PLATEB V SYSTÉMU TARGET

Ve čtvrtém čtvrtletí 2008 zpracoval systém TARGET denně v průměru 374 120 plateb v celkové denní průměrné hodnotě 2 917 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím to znamená nárůst o 7 % z hlediska objemu a o 17 % v hodnotovém vyjádření. Při srovnání se stejným obdobím předchozího roku se jedná o snížení o 4 % z hlediska objemu a o 13 % v hodnotovém vyjádření. Druhé čtvrtletí po sobě byl zaznamenán meziroční pokles objemu. Celkový tržní podíl systému TARGET ale zůstal v hodnotovém vyjádření stále stejně vysoký (90 %) a jeho tržní podíl z hlediska objemu dosáhl hodnoty 60 %. Nejvyšší objem plateb v systému TARGET byl v tomto čtvrtletí zaznamenán 22. prosince, kdy bylo zpracováno celkem 574 022 plateb.

Průměrný podíl mezibankovních plateb byl 40 % pokud jde o objem a 92 % v hodnotovém vyjádření. Průměrná hodnota zpracovaných mezibankovních plateb činila 22,0 mil. EUR a průměrná hodnota klientských plateb byla na úrovni 1,1 mil. EUR. 66% plateb v systému TARGET mělo hodnotu nižší než 50 000 EUR

a 10 % plateb mělo hodnotu přes 1 mil. EUR. V průměru proběhlo 285 plateb denně o hodnotě přes 1 mld. EUR.

## VÝVOJ OBJEMU A HODNOTY V PRŮBĚHU DNE

Systém TARGET v průměru zpracoval čtvrtinu plateb během první hodiny provozu (od 7.00 do 8.00 hodin). Téměř polovina objemu byla zpracována během prvních tří hodin provozu (od 7.00 do 10.00 hodin). Do 14.00 hodin byly zpracovány tři ze čtyř plateb a v době uzávěrky pro klientské platby (17.00 hodin) bylo zpracováno již 99,4 % celkového objemu. Z hlediska hodnoty byla téměř čtvrtina obrátu zpracována do 10.00 hodin a polovina do 13.00 hodin. V 17.00 hodin bylo zpracováno 91 % celkové hodnoty plateb.

## DOSTUPNOST A VÝKONNOST SYSTÉMU TARGET

Ve čtvrtém čtvrtletí 2008 vykázal systém TARGET poprvé celkovou dostupnost 100 % oproti 99,97 % v předchozím čtvrtletí. Na dostupnost systému tedy neměla vliv žádná nehoda. Při výpočtu dostupnosti systému TARGET jsou brány v úvahu ty nehody, které znemožní zpracování plateb na deset a více minut. V důsledku úplné dostupnosti systému TARGET bylo 99,84 % mezistátních plateb zpracováno do 5 minut, u 0,10 % plateb bylo na zpracování třeba 5 až 15 minut a u zbytku (0,06 %) 15 až 30 minut. Ve špičce čtvrtletí byly všechny platby zpracovány do 5 minut, a tak byla zcela naplněna očekávání stanovená pro systém.

**Tabulka 1 Platební příkazy zpracované systémem TARGET a dalšími vybranými mezibankovními platebními systémy: objem transakcí**

(počet plateb)	2007 Q4	2007 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4
<b>TARGET</b>					
Veškeré platby TARGET					
Celkový objem	24 951 015	23 519 667	24 144 809	23 070 898	23 943 677
Denní průměr	389 859	379 349	377 263	349 559	374 120
Vnitrostátní platby TARGET					
Celkový objem	19 493 777	17 750 292	17 628 682	16 501 826	17 332 571
Denní průměr	304 590	286 295	275 448	250 028	270 821
Mezistátní platby TARGET					
Celkový objem	5 457 238	5 799 637	6 516 127	6 569 072	6 611 106
Denní průměr	85 269	93 543	101 814	99 531	103 299
<b>Ostatní systémy</b>					
Euro 1 (EBA)					
Celkový objem	14 856 086	15 718 422	16 594 531	16 162 525	15 720 705
Denní průměr	232 126	253 523	259 290	244 887	245 636
Paris Net Settlement (PNS) <sup>1)</sup>					
Celkový objem		1 454 570	398 081		
Denní průměr		22 728	12 063		
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Celkový objem	141 813	136 266	193 593	155 809	157 471
Denní průměr	2 216	2 194	3 025	2 361	2 460

1) Systém PNS ukončil činnost 1.února 2008.

**Tabulka 2 Platební příkazy zpracované systémem TARGET a dalšími vybranými mezibankovními platebními systémy: hodnota transakcí**

(v mld. EUR)	2007 Q4	2007 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4
<b>TARGET</b>					
Veškeré platby TARGET					
Celková hodnota	164 686	163 420	166 793	164 384	186 661
Denní průměr	2 573	2 636	2 606	2 491	2 917
Vnitrostátní platby TARGET					
Celková hodnota	105 905	108 340	112 221	111 429	133 962
Denní průměr	1 655	1 747	1 753	1 688	2 093
Mezistátní platby TARGET					
Celková hodnota	58 782	55 998	54 573	52 955	52 699
Denní průměr	918	903	853	802	823
<b>Ostatní systémy</b>					
Euro 1 (EBA)					
Celková hodnota	15 766	16 541	17 944	18 504	20 410
Denní průměr	246	267	280	280	319
Paris Net Settlement (PNS) <sup>1)</sup>					
Celková hodnota	3 352	746			
Denní průměr	52	23			
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Celková hodnota	114	108	107	109	119
Denní průměr	2	2	2	2	2

1) Systém PNS ukončil činnost 1.února 2008.

# DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU OD ROKU 2007



Tento přehled má informovat čtenáře o vybraných dokumentech publikovaných Evropskou centrální bankou od ledna 2008. Pokud jde o publikace řady Working Papers, jsou uvedeny pouze materiály vydané od prosince 2008 do února 2009. 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](mailto: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 2007”, April 2008.

## KONVERGENČNÍ ZPRÁVA

“Convergence Report May 2008”.

## MĚSÍČNÍ BULLETIN – MIMOŘÁDNÉ VYDÁNÍ

“Monthly Bulletin: 10th anniversary of the ECB 1998–2008”, May 2008.

## ČLÁNKY V MĚSÍČNÍCH BULLETINECH

“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.

“One monetary policy and many fiscal policies: ensuring a smooth functioning of EMU”, July 2008.

“Euro area trade in services: some key stylised facts”, July 2008.

“The Eurosystem as a provider of technical assistance to EU neighbouring regions” by July 2008.

“The external dimension of monetary analysis”, August 2008.

“The role of banks in the monetary policy transmission mechanism”, August 2008.

“Ten years of the Stability and Growth Pact”, October 2008.

“Cross-border bank mergers & acquisitions and institutional investors”, October 2008.

“Monitoring labour cost developments across euro area countries”, November 2008.

“Valuing stock markets and the equity risk premium”, November 2008.

“Ten years of TARGET and the launch of TARGET2”, November 2008.

“Housing wealth and private consumption in the euro area”, January 2009.

“Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets”, January 2009.

“New survey evidence on wage setting in Europe”, February 2009.

“Assessing global trends in protectionism”, February 2009.

#### STATISTICS POCKET BOOK

K dispozici každý měsíc od srpna 2003.

#### ŘADA LEGAL WORKING PAPERS

- 6 “The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law”, June 2008.
- 7 “Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects” by P. Athanassiou and N. Max-Guix, July 2008.

#### ŘADA OCCASIONAL PAPERS

- 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. Manganelli, 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.
- 85 “Benchmarking the Lisbon Strategy” by D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca, and W. Coussens, May 2008.
- 86 “Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach” by M. M. Borys, É. K. Polgár and A. Zlate, June 2008.
- 87 “Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges”, by a Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, June 2008.
- 88 “Real convergence, financial markets, and the current account – Emerging Europe versus emerging Asia” by S. Herrmann and A. Winkler, June 2008.
- 89 “An analysis of youth unemployment in the euro area” by R. Gomez-Salvador and N. Leiner-Killinger, June 2008.
- 90 “Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts” by M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi and N. Vidalis, July 2008.
- 91 “The impact of sovereign wealth funds on global financial markets” by R. Beck and M. Fidora, July 2008.
- 92 “The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy” by M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf and D. Peschel, July 2008.
- 93 “Russia, EU enlargement and the euro” by Z. Polański and A. Winkler, August 2008.
- 94 “The changing role of the exchange rate in a globalised economy” by F. di Mauro, R. Ruffer and I. Bunda, September 2008.
- 95 “Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems” by the International Relations Committee expert group on financial stability challenges in candidate countries, September 2008.

- 96 “The monetary presentation of the euro area balance of payments” by L. Bê Duc, F. Mayerlen and P. Sola, September 2008.
- 97 “Globalisation and the competitiveness of the euro area” by F. di Mauro and K. Forster, September 2008.
- 98 “Will oil prices decline over the long run?” by R. Kaufmann, P. Karadeloglou and F. di Mauro, October 2008.
- 99 “The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches” by A. M. Agresti, P. Baudino and P. Poloni, November 2008.
- 100 “Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use” by the Eurosystem Household Finance and Consumption Network, January 2009.

#### RESEARCH BULLETIN

“Research Bulletin”, No 7, May 2008.

#### ŘADA WORKING PAPERS

- 973 “Do China and oil exporters influence major currency configurations?” by M. Fratzscher and A. Mehl, December 2008.
- 974 “Institutional features of wage bargaining in 23 European countries, the United States and Japan” by P. Du Caju, E. Gautier, D. Momferatou and M. Ward-Warmedinger, December 2008.
- 975 “Early estimates of euro area real GDP growth: a bottom-up approach from the production side” by E. Hahn and F. Skudelny, December 2008.
- 976 “The term structure of interest rates across frequencies” by K. Assenmacher-Wesche and S. Gerlach, December 2008.
- 977 “Predictions of short-term rates and the expectations hypothesis of the term structure of interest rates” by M. Guidolin and D. L. Thornton, December 2008.
- 978 “Measuring monetary policy expectations from financial market instruments” by M. Joyce, J. Relleen and S. Sorensen, December 2008.
- 979 “Futures contract rates as monetary policy forecasts” by G. Ferrero and A. Nobili, December 2008.
- 980 “Extracting market expectations from yield curves augmented by money market interest rates: the case of Japan” by T. Nagano and N. Baba, December 2008.
- 981 “Why the effective price for money exceeds the policy rate in the ECB tenders?” by T. Välimäki, December 2008.
- 982 “Modelling short-term interest rate spreads in the euro money market” by N. Cassola and C. Morana, December 2008.
- 983 “What explains the spread between the euro overnight rate and the ECB’s policy rate?” by T. Linzert and S. Schmidt, December 2008.
- 984 “The daily and policy-relevant liquidity effects” by D. L. Thornton, December 2008.
- 985 “Portuguese banks in the euro area market for daily funds” by L. Farinha and V. Gaspar, December 2008.
- 986 “The topology of the federal funds market” by M. L. Bech and E. Atalay, December 2008.
- 987 “Probability of informed trading on the euro overnight market rate: an update” by J. Idier and S. Nardelli, December 2008.
- 988 “The interday and intraday patterns of the overnight market: evidence from an electronic platform” by R. Beaupain and A. Durré, December 2008.
- 989 “Modelling loans to non-financial corporations in the euro area” by C. Kok Sørensen, D. Marqués Ibáñez and C. Rossi, January 2009



- 990 “Fiscal policy, housing and stock prices” by A. Afonso and R. M. Sousa, January 2009.
- 991 “The macroeconomic effects of fiscal policy” by A. Afonso and R. M. Sousa, January 2009.
- 992 “FDI and productivity convergence in central and eastern Europe: an industry-level investigation” by M. Bijsterbosch and M. Kolasa, January 2009.
- 993 “Has emerging Asia decoupled? An analysis of production and trade linkages using the Asian international input-output table” by G. Pula and T. A. Peltonen, January 2009.
- 994 “Fiscal sustainability and policy implications for the euro area” by F. Balassone, J. Cunha, G. Langenus, B. Manzke, J. Pavot, D. Prammer and P. Tommasino, January 2009.
- 995 “Current account benchmarks for central and eastern Europe: a desperate search?” by M. Ca’ Zorzi, A. Chudik and A. Dieppe, January 2009.
- 996 “What drives euro area break-even inflation rates?” by M. Ciccarelli and J. A. García, January 2009.
- 997 “Financing obstacles and growth: an analysis for euro area non-financial corporations” by C. Coluzzi, A. Ferrando and C. Martínez-Carrascal, January 2009.
- 998 “Infinite-dimensional VARs and factor models” by A. Chudik and M. H. Pesaran, January 2009.
- 999 “Risk-adjusted forecasts of oil prices” by P. Pagano and M. Pisani, January 2009.
- 1000 “Wealth effects in emerging market economies” by T. A. Peltonen, R. M. Sousa and I. S. Vansteenkiste, January 2009.
- 1001 “Identifying the elasticity of substitution with biased technical change” by M. A. León-Ledesma, P. McAdam and A. Willman, January 2009.
- 1002 “Assessing portfolio credit risk changes in a sample of EU large and complex banking groups in reaction to macroeconomic shocks” by O. Castrén, T. Fitzpatrick and M. Sydow, February 2009.
- 1003 “Real wages over the business cycle: OECD evidence from the time and frequency domains” by J. Messina, C. Strozzi and J. Turunen, February 2009.
- 1004 “Characterising the inflation-targeting regime in South Korea” by M. Sánchez, February 2009.
- 1005 “Labour market institutions and macroeconomic volatility in a panel of OECD countries” by F. Rumler and J. Scharler, February 2009.
- 1006 “Understanding sectoral differences in downward real wage rigidity: workforce composition, institutions, technology and competition” by P. Du Caju, C. Fuss and L. Wintr, February 2009.
- 1007 “Sequential bargaining in a new-Keynesian model with frictional unemployment and staggered wage negotiation” by G. de Walque, O. Pierrard, H. Sneessens and R. Wouters, February 2009.
- 1008 “Liquidity (risk) concepts: definitions and interactions” by K. Nikolaou, February 2009.
- 1009 “Optimal sticky prices under rational inattention” by B. Maćkowiak and M. Wiederholt, February 2009.
- 1010 “Business cycles in the euro area” by D. Giannone, M. Lenza and L. Reichlin, February 2009.
- 1011 “The global dimension of inflation – evidence from factor-augmented Phillips curves” by S. Eickmeier and K. Moll, February 2009.
- 1012 “Petrodollars and imports of oil-exporting countries” by R. Beck and A. Kamps, February 2009.
- 1013 “Structural breaks, cointegration, and the Fisher effect” by A. Beyer, A. Haug and B. Dewald, February 2009.
- 1014 “Asset prices and current account fluctuations in G7 economies” by M. Fratzscher and R. Straub, February 2009.
- 1015 “Inflation forecasting in the new EU Member States” by O. Arratibel, C. Kamps and N. Leiner-Killinger, February 2009.

## 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).

“EU banking sector stability”, November 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.

“Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges”, June 2008.

“The international role of the euro”, July 2008 (online only).

“Payment systems and market infrastructure oversight report”, July 2008 (online only).

“Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament”, July 2008 (online only).

“Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, July 2008 (online only).

“Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments”, July 2008.

“CCBM2 User Requirements 4.1”, July 2008 (online only).

“Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12–13 July 2007”, September 2008.

“New procedure for constructing ECB staff projection ranges”, September 2008 (online only).

“Commission’s draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation”, September 2008 (online only).

“Euro money market survey”, September 2008 (online only).

“EU banking structures”, October 2008 (online only).

“Letter from the ECB President to Mr Mario Borghesio, Member of the European Parliament”, October 2008 (online only).

“Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, October 2008 (online only).

“A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008”, November 2008.

- “The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, November 2008.
- “The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of ‘legally and operationally located in the euro area’ ”, November 2008 (online only).
- “Single Euro Payments Area – sixth progress report”, November 2008 (online only).
- “EU banks’ liquidity stress-testing and contingency funding plans”, November 2008 (online only).
- “Government finance statistics guide”, December 2008 (online only).
- “Financial Stability Review”, December 2008.
- “Covered bonds in the EU financial system”, December 2008 (online only).
- “The incentive structure of the ‘originate and distribute’ model”, December 2008 (online only).
- “Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations”, December 2008 (online only).
- “Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt”, December 2008 (online only).
- “Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks’ exposures”, December 2008 (online only).
- “Correspondent central banking model (CCBM) – procedures for Eurosystem counterparties”, December 2008 (online only).
- “Letter from the ECB President to Mr. Robert Sturdy, Member of the European Parliament”, January 2009 (online only).
- “Euro money market study 2008”, February 2009 (online only).
- “Eurosystem oversight policy framework”, February 2009 (online only).
- “Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments”, February 2009 (online only).
- “European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosystem contribution”, February 2009 (online only).

#### **INFORMAČNÍ BROŽURY**

- “The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”, 2nd edition, April 2008.
- “Price stability – why is it important for you?”, June 2008.
- “A single currency – an integrated market infrastructure”, September 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 ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](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.

**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. Indexy nominálních EER pro euro se vypočítávají vůči dvěma skupinám obchodních partnerů: EER-21 (zahrnující 11 členských států EU, jež nejsou součástí eurozóny, a 10 obchodních partnerů mimo EU) a EER-41 (zahrnující EER-21 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 HMU.

**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 transakce mezi rezidenty a nerezidenty týkající se přímých, portfoliových a ostatních investic, finančních derivátů a rezervních aktiv.

**Finanční účty:** součást národních účtů (nebo účtů eurozóny) ukazující finanční pozice (stavy nebo rozvahy), finanční transakce a další změny pro institucionální sektory ekonomiky podle druhů finančních aktiv.

**Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP):** ukazatel vývoje spotřebitelských cen, který sestavuje 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 fondy:** finanční instituce, které shromažďují kapitál získaný od veřejnosti a investují jej do finančních i nefinančních aktiv (viz také MFI).

**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).

**Kapitálové účty:** součást národních účtů (nebo účtů eurozóny) představující změnu čistého jmění v důsledku čistých úspor, čistých kapitálových transferů a čistého pořízení finančních aktiv.

**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, které investují do krátkodobých a málo rizikových nástrojů převážně se splatností do jednoho roku.

**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 nebo na odpracovanou hodinu:** celková odměna v hotovosti nebo v naturálních placená zaměstnavateli zaměstnancům, tj. hrubé mzdy a platy, prémie, odměny za přesčasy a příspěvky zaměstnavatelů na sociální zabezpečení, dělená celkovým počtem zaměstnanců nebo celkovým počtem odpracovaných hodin.

**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 v rámci předem stanoveného udržovacího období. Výše povinných minimálních rezerv se určuje na základě průměru denních sald na účtech povinných minimálních rezerv v průběhu udržovacího období.

**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 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 dostatečně homogenní dluhové cenné papíry s 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 sazby pro hlavní refinanční operace, mezní zápůjční facilitu a vkladovou facilitu.



