



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM

06/2009

MĚSÍČNÍ BULLETIN

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

01 | 2009

02 | 2009

03 | 2009

04 | 2009

05 | 2009

06 | 2009

07 | 2009

08 | 2009

09 | 2009

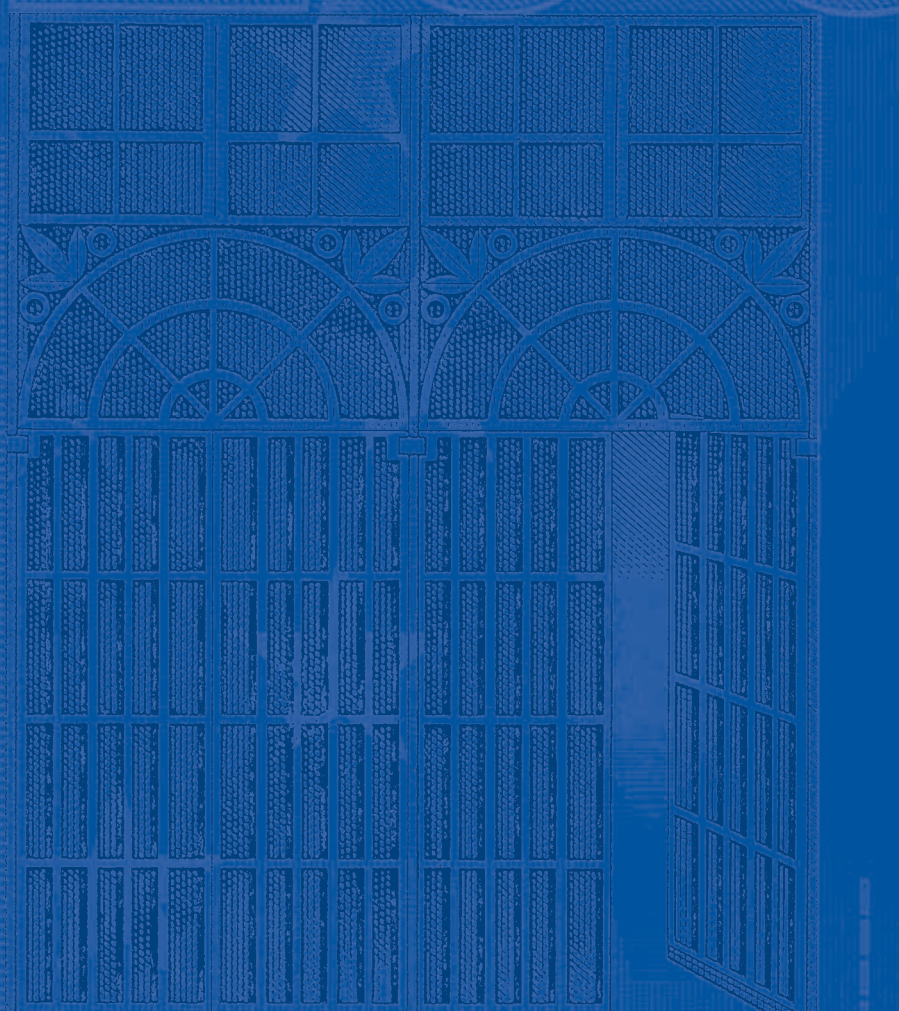
10 | 2009

11 | 2009

12 | 2009

**MĚSÍČNÍ BULLETIN
ČERVEN**

2009





EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM



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



MĚSÍČNÍ BULLETIN ČERVEN 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

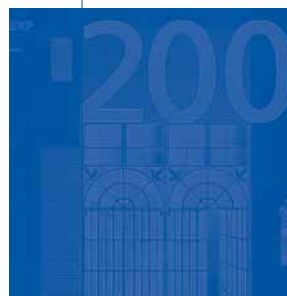
411 144 ecb d

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 3. června 2009.

ISSN 1830-0030 (internetová verze)



OBSAH

ÚVODNÍ SLOVO	5	STATISTIKA EUROZÓNY	SI
ROZHODNUTÍ RADY GUVERNÉRŮ O MIMOŘÁDNÝCH OPATŘENÍCH	9	PŘÍLOHY	
HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ		Chronologie měnových rozhodnutí Eurosystemu	I
Vnější prostředí eurozóny	11	Dokumenty publikované Evropskou centrální bankou od roku 2007	V
Měnový a finanční vývoj	18	Glosář	XIII
Ceny a náklady	53		
Nabídka, poptávka a trh práce	68		
Fiskální vývoj	79		
Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené odborníky Eurosystemu	86		
Vývoj směnných kurzů a platební bilance	91		
Boxy:			
1 Poslední vývoj nákupů dluhových cenných papírů emitovaných vládními institucemi eurozóny ze strany MFI	21		
2 Podmínky likvidity a operace měnové politiky v období od 11. února do 12. května 2009	33		
3 Externí financování nefinančních podniků v eurozóně a Spojených státech	46		
4 Poslední vývoj vybraných ukazatelů jádrové inflace pro eurozónu	54		
5 Aktuální vývoj trhu rezidenčních nemovitostí v eurozóně	64		
6 Změny na trhu práce v období současného poklesu ekonomické aktivity	76		
7 Zpráva o stárnutí populace za rok 2009: aktualizované projekce veřejných výdajů souvisejících se stárnutím populace	83		
8 Metodické předpoklady o úrokových sazbách, směnných kurzech, cenách surovin a opatřeních fiskální politiky	86		
9 Prognózy dalších institucí	89		
10 Pokles mezinárodního obchodu eurozóny	96		

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 rozhodla Rada guvernérů na svém zasedání 4. června 2009, že ponechá základní úrokové sazby ECB beze změny. Při zohlednění rozhodnutí Rady guvernérů ze začátku května včetně opatření na zvýšenou podporu úvěrového trhu a všech informací a analýz, které byly následně k dispozici, jsou stávající základní úrokové sazby ECB odpovídající. Rada guvernérů zopakovala své očekávání, že v horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, zůstane vývoj cen utlumený citelným oslabením hospodářské aktivity v eurozóně i ve světě. Nedávno zveřejněné výsledky průzkumů naznačují, že po dvou čtvrtletích výrazně negativního růstu by hospodářská aktivita měla po zbytek roku klesat daleko pomalejším tempem. Po fázi stabilizace se očekává, že nejpozději do poloviny roku 2010 bude čtvrtletní tempo růstu kladné. Toto hodnocení zohledňuje nepříznivé zpožděné vlivy, jako je další zhoršení situace na trhu práce, které v následujících měsících pravděpodobně nastanou. 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 úrovni. Výsledek měnové analýzy podporuje hodnocení, že inflační tlaky zůstanou mírné, neboť růst objemu peněžní zásoby a úvěrů meziročně dále zpomalil. Za této situace Rada guvernérů očekává, že cenová stabilita ve střednědobém horizontu zůstane zachována, a podpoří tak kupní sílu domácností v eurozóně.

Pokud jde o hospodářskou analýzu, hospodářská aktivita během prvního čtvrtletí 2009 výrazně oslabila a odrážela tak dopad turbulencí na finančních trzích a zejména prudký útlum celosvětové poptávky a obchodu. Podle předběžného odhadu Eurostatu hospodářská aktivita v eurozóně poklesla mezičtvrtletně o 2,5 %, zatímco ve čtvrtém čtvrtletí 2008 oslabila o 1,8 %. Tento vývoj bude mít výrazný negativní dopad na průměrné tempo růstu v roce 2009. V poslední době však podle výsledků průzkumů došlo ke zlepšení, i když

na velmi nízké úrovni. V souladu s těmito údaji by po velmi slabém prvním čtvrtletí letošního roku měla aktivita klesat po zbytek roku daleko pomalejším tempem. Po fázi stabilizace se očekává, že do poloviny roku 2010 bude čtvrtletní tempo růstu kladné.

Toto hodnocení celkově odpovídá makroekonomickým projekcím pro eurozónu z června 2009, které sestavili odborníci Eurosystemu. Podle nich by se roční tempo růstu reálného HDP mělo pohybovat v roce 2009 mezi -5,1 a -4,1 % a v roce 2010 mezi -1,0 a 0,4 %. V porovnání s projekcemi pracovníků ECB z března 2009 byla rozpětí upravena směrem dolů, a to zejména pro rok 2009. K této úpravě výrazně přispěl podstatný negativní účinek horší výchozí situace v roce 2008 a velmi slabý výsledek v prvním čtvrtletí 2009. Očekávané postupné oživení v příštím roce, kdy by tempo růstu mělo dosáhnout nejpozději do poloviny roku 2010 opět kladných hodnot, odráží vlivy probíhajícího výrazného makroekonomického stimulu i dosud přijatých opatření k obnově fungování finančního systému uvnitř eurozóny i mimo ni. Při zohlednění výsledků za první čtvrtletí odpovídají prognózy mezinárodních organizací celkově projekcím odborníků Eurosystemu z června 2009.

Podle Rady guvernérů jsou rizika pro hospodářský výhled vyrovnaná. Na jedné straně mohou být účinky probíhajícího rozsáhlého makroekonomického stimulu a dalších opatření hospodářské politiky silnější, než se očekává. Rychleji, než se nyní očekává, se může zlepšit také důvěra. Na druhé straně zůstávají obavy, které souvisejí s těmito potenciálními faktory: silnější dopad na reálnou ekonomiku vyvolaný turbulencemi na finančních trzích, zhoršení vývoje na trzích práce, zesílení protekcionistických tlaků a také nepříznivý vývoj světového hospodářství v důsledku nesourodých korekcí globálních nerovnováh.

Pokud jde o cenový vývoj, podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhla meziroční míra inflace měřená pomocí HICP v květnu úroveň 0,0 %, zatímco v dubnu činila 0,6 %. Toto

další zpomalení tempa inflace se v plné míře očekávalo a odráží především vlivy srovnávací základny v souvislosti se silnými výkyvy světových cen komodit za posledních 12 měsíců.

Z hlediska dalšího vývoje by v důsledku těchto vlivů srovnávací základny měla inflace dále klesat a v následujících měsících by měla zůstat přechodně záporná. Do kladných hodnot by se měla vrátit do konce roku 2009. Takové krátkodobé pohyby jsou však z hlediska měnové politiky nepodstatné. Růst cen a nákladů by v dalších obdobích měl zůstat utlumený v důsledku pokračující slabé poptávky v eurozóně i v dalších částech světa.

Tento výhled odpovídá makroekonomickým projekcím pro eurozónu z června 2009, které sestavili odborníci Eurosystemu. Podle nich by se roční inflace měřená pomocí HICP měla v roce 2009 pohybovat mezi 0,1 a 0,5 %, což představuje mírnou úpravu směrem dolů v porovnání s projekcemi ECB z března 2009. Pro rok 2010 očekávají projekce odborníků Eurosystemu roční inflaci měřenou pomocí HICP na úrovni mezi 0,6 a 1,4 % a celkově se neliší od projekcí pracovníků ECB z března 2009. Prognózy vypracované mezinárodními organizacemi přinášejí obdobný pohled.

Za této situace je důležité opět zdůraznit, že 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.

Rizika pro tyto projekce jsou celkově vyvážená. Pokud jde o rizika pro snížení inflace, týkají se především výhledu hospodářské aktivity, zatímco rizika pro růst inflace souvisejí s vyššími než očekávanými cenami komodit. Vyšší, než se v současnosti očekává, může být také růst nepřímých daní a regulovaných cen v souvislosti s potřebou fiskální konsolidace v následujících letech.

Pokud jde o měnovou analýzu, poslední údaje potvrzují pokračující zpomalování tempa měnové expanze a podporují tedy hodnocení, že inflační tlaky budou mírné. Meziroční tempo růstu širokého peněžního agregátu M3 v dubnu 2009 dále zmírnilo na 4,9 % a v případě úvěrů soukromému sektoru na 2,4 %. Zejména pokud jde o M3, byl však pokles meziročního růstu pomalejší než v přecházejících měsících a odrážel tak rychlý růst peněžních agregátů v dubnu.

Poslední vývoj složek M3 nadále z velké míry odráží dopad předcházejícího snižování základních úrokových sazeb ECB, které vedlo k poklesu jak úrovně různých úrokových sazeb pro vklady, tak rozpětí mezi nimi. Tento vývoj přinesl např. nižší náklady ušlé příležitosti účastníků trhu plynoucí z přesunu peněžních prostředků do vysoce likvidních jednodenních vkladů a vysvětluje posílení meziročního růstu M1 v dubnu 2009 na 8,4 %. Současně nižší úročení ostatních krátkodobých vkladů a obchodovatelných nástrojů nadále podporuje alokaci peněžních prostředků do nástrojů mimo M3.

Částka úvěrů MFI poskytnutých soukromému sektoru se v dubnu dále o něco snížila. Tento vývoj je vyvolán především záporným tokem krátkodobých úvěrů nefinančním podnikům, což částečně odráží nižší potřebu provozního kapitálu v kontextu silně oslabující hospodářské aktivity a podnikatelské perspektivy během prvních měsíců letošního roku a větší čerpání „polštářů“ likvidity k financování provozního kapitálu. Naopak dlouhodobější úvěrování nefinančním podnikům zůstalo na kladné úrovni. Dřívější snižování základních úrokových sazeb ECB se nadále promítalo do úrokových sazeb úvěrů pro nefinanční podniky i domácnosti. Výsledné zlepšení podmínek financování by mělo v dalším období podporovat hospodářskou aktivitu. Vzhledem k budoucím výzvám by však banky měly přijmout vhodná opatření k dalšímu posílení svých kapitálových základů a podle potřeby plně využít vládních opatření na podporu finančního sektoru, zejména pokud jde o rekapitalizaci.

Při zohlednění rozhodnutí Rady guvernérů ze začátku května včetně opatření na zvýšenou podporu úvěrového trhu a všech informací a analýz, které byly následně k dispozici, jsou stávající základní úrokové sazby ECB odpovídající. Rada guvernérů zopakovala své očekávání, že vývoj cen v horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, zůstane utlumený citelným oslabením hospodářské aktivity v eurozóně i ve světě. Nedávno zveřejněné výsledky průzkumů naznačují, že po dvou čtvrtletích výrazně negativního růstu by hospodářská aktivita měla po zbytek roku klesat daleko pomalejším tempem. Po fázi stabilizace se očekává, že do poloviny roku 2010 bude čtvrtletní tempo růstu kladné. Toto hodnocení zohledňuje nepříznivé zpožděné vlivy, jako je další zhoršení situace na trhu práce, které v následujících měsících pravděpodobně nastanou. 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 podporuje hodnocení, že inflační tlaky zůstanou mírné, neboť růst objemu peněžní zásoby a úvěrů mezitím dále zpomalil. Za této situace Rada guvernérů očekává, že cenová stabilita ve střednědobém horizontu zůstane zachována, a podpoří tak kupní sílu domácností v eurozóně.

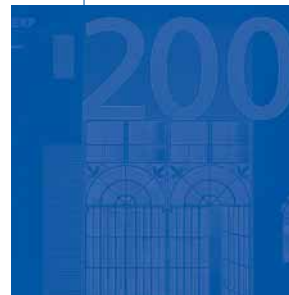
Vzhledem k tomu, že transmise měnové politiky působí se zpožděním, opatření Rady guvernérů se plně promítnou do ekonomiky postupně. Měnová politika prostřednictvím všech těchto přijatých opatření bude průběžně podporovat domácnosti a podniky. Rada guvernérů zajistí, aby bylo po zlepšení makroekonomického prostředí možné tato přijatá opatření rychle odstranit a absorbovat poskytnutou likviditu. Tak lze efektivně a ve správný okamžik čelit případným hrozbám pro cenovou stabilitu ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu. Rada guvernérů bude nadále zajišťovat, aby střednědobá inflační očekávání byla pevně ukotvena. Takové ukotvení je nezbytné

pro podporu udržitelného růstu a zaměstnanosti a přispívá k finanční stabilitě. Rada guvernérů bude tedy nadále veškerý vývoj v dalším období velmi pečlivě sledovat.

Pokud jde o fiskální politiku, poslední projekce Evropské komise ukazují na prudký růst schodku veřejných financí a zadluženosti v eurozóně v roce 2009. Schodek by měl v roce 2009 vzrůst na 5,3 % HDP a v roce 2010 dále na 6,5 %, zatímco v roce 2008 činil 1,9 %. Zadlužení by v roce 2010 mělo přesahovat 80 % HDP. Očekává se, že velká většina zemí eurozóny překročí v roce 2009 i v roce 2010 referenční hodnotu schodku ve výši 3 % HDP. K zachování důvěry v udržitelnost veřejných financí je třeba učinit ambiciózní a důvěryhodné kroky s cílem co možná nejdříve znovu dosáhnout zdravé fiskální pozice při plném respektování ustanovení Paktu stability a růstu. Rychlé dosažení zdravých fiskálních pozic bude nezbytné, aby země mohly řešit dodatečnou fiskální zátěž v důsledku stárnutí obyvatelstva i rizika spojená se státními zárukami, které byly poskytnuty na stabilizaci finančního sektoru.

Pokud jde o strukturální politiky, je třeba vyvinout další úsilí k podpoře potenciálního růstu v eurozóně. V této oblasti je nutné, aby se pozornost nyní soustředila na posílení adaptační schopnosti a flexibility hospodářství eurozóny v souladu s principem otevřené tržní ekonomiky. V této souvislosti lze na současnou situaci pohlížet jako na příležitost pro rychlejší zavádění nezbytných domácích reforem, a to především na trhu práce, které usnadní odpovídající tvorbu mezd i mobilitu pracovních sil mezi odvětvími i regiony, i reformu na trhu zboží a služeb s cílem posílit konkurenci a zrychlit restrukturalizaci a růst produktivity. Současně je třeba, aby řada opatření hospodářské politiky, která byla v posledních měsících přijata na podporu specifických segmentů ekonomiky, byla ve správný okamžik zrušena.

ROZHODNUTÍ RADY GUVERNÉRŮ O MIMOŘÁDNÝCH OPATŘENÍCH



Dne 7. května 2009 Rada guvernérů ECB rozhodla dále snížit sazbu pro hlavní refinanční operace a sazbu pro mezní zápůjční facilitu, a to na 1,00 % a 1,75 %, zatímco sazbu pro depozitní facilitu ponechala beze změny na 0,25 %. Od října 2008 se tak sazba pro hlavní refinanční operace snížila v souhrnu o 325 bazických bodů. Na svém zasedání 4. června 2009 Rada guvernérů rozhodla, že základní úrokové sazby ECB ponechá beze změny.

Kromě snížení úrokových sazeb Rada guvernérů 7. května rozhodla dále posílit svoji podporu úvěrového trhu. V souladu s operacemi provedenými od října 2008 a vzhledem k zásadnímu významu bankovního sektoru pro financování ekonomiky eurozóny bude Eurosystem provádět dlouhodobější refinanční operace na poskytování likvidity se splatností 12 měsíců, a to prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. Rada guvernérů také rozhodla, že Evropská investiční banka (EIB) se s účinností od 8. července 2009 a za stejných podmínek jako ostatní protistrany stane způsobilou protistranou pro operace měnové politiky Eurosystemu. Rada guvernérů rovněž v obecné rovině rozhodla, že Eurosystem bude provádět nákupy krytých dluhopisů denominovaných v eurech a emitovaných v eurozóně. Podrobnosti k tomuto rozhodnutí byly oznámeny po zasedání dne 4. června.

MIMOŘÁDNÁ OPATŘENÍ PŘIJATÁ OD ŘÍJNA 2008 DO KVĚTNA 2009

Od prohloubení finanční krize v září 2008 a v souvislosti s rychle odeznívajícími inflačními tlaky přijala ECB opatření měnové politiky a řízení likvidity, která jsou mimořádná svojí povahou i rozsahem.

Na počátku finanční krize ECB přijala razantní opatření na podporu likvidity s cílem chránit příliv úvěrů do ekonomiky eurozóny a zajistit, aby se rozhodnutí Rady guvernérů o orientaci měnové politiky promítala do podmínek peněžního a úvěrového trhu. V této souvislosti mělo zásadní význam rozhodnutí Rady guver-

nerů z října 2008, které vedlo ke zvýšení četnosti a objemu dlouhodobějších refinančních operací (se splatností do šesti měsíců) a provádění veškerých operací na poskytování likvidity prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. ECB také nabídla financování v dolarech a švýcarských francích prostřednictvím měnových swapů. Protože se jedná o významné změny operačního rámce ECB, lze je označit jako mimořádné.

Uvedená mimořádná opatření navíc zřejmě hrála zásadní roli ve zmírnění rizika financování a poskytnutí podpory financování ekonomiky prostřednictvím bank.

V důsledku toho došlo v posledních měsících k výraznému snížení termínových sazeb peněžního trhu a sazeb z úvěrů, které klesaly ještě rychleji než základní úrokové sazby ECB. Rozhodnutí ECB v oblasti měnové politiky a řízení likvidity tak úspěšně zabránilo dramatickému propadu objemu úvěrů.

DALŠÍ ROZŠÍŘENÍ MIMOŘÁDNÝCH OPATŘENÍ

Na svém zasedání 7. května Rada guvernérů rozhodla soubor mimořádných opatření dále rozšířit.

Zaprvé, ECB bude čtvrtletně provádět dlouhodobější refinanční operace na poskytování likvidity se splatností 12 měsíců. Toto opatření si klade za cíl za velmi výhodných podmínek zlepšit likviditní pozice bank a dále podpořit snižování spreadů termínových sazeb peněžního trhu, ale také motivovat banky, aby udržely a rozšířily úvěrování svých klientů, které je klíčovou složkou finančního systému eurozóny. Toto opatření je plně v souladu s opatřeními přijatými od října 2008, neboť je také prováděno prostřednictvím bank. Nově schválené operace budou prováděny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. Sazbou pro první z těchto operací, která bude vyhlášena 23. června 2009, bude aktuálně platná sazba pro hlavní refinanční operace. V následujících dlouhodobějších refinančních operacích může

uplatňovaná sazba v závislosti na okolnostech zahrnovat spread vůči sazbě pro hlavní refinanční operace. Společně se stávajícími dlouhodobějšími refinančními operacemi by mělo v zásadě neomezené poskytování financování přispět k udržení 12měsíčních sazeb peněžního trhu na nízké úrovni.

Zadruhé, Eurosystem bude provádět nákupy krytých dluhopisů denominovaných v eurech a emitovaných v eurozóně. Cílem tohoto opatření je posílit likviditu na trzích soukromých dluhových cenných papírů a podpořit další uvolňování úvěrových podmínek za předpokladu, že proces snižování finanční páky v bankovním sektoru, k jehož urychlení nedávno došlo, pravděpodobně ještě bude po nějakou dobu pokračovat. Nákupy krytých dluhopisů na primárním i sekundárním trhu by konkrétně měly zlepšit podmínky financování finančních institucí, které emitují kryté dluhopisy na primárním trhu. Nákupy krytých dluhopisů na sekundárním trhu by měly přispět k prohloubení a zvýšení likvidity trhu a měly by dále zúžit spready mezi výnosy krytých dluhopisů a státních dluhopisů. To by mělo zlepšit rizikový profil institucí, které drží kryté dluhopisy, a tím napomoci růstu úvěrů. Nákupy krytých dluhopisů by také mohly podpořit nové emise na primárním trhu a přispět ke zvýšení aktivity na sekundárním trhu, která zatím zůstává utlumená.

Toto opatření tak doplní a posílí podporu, kterou ECB poskytuje bankovnímu sektoru.

Podrobnější rozhodnutí o nákupech krytých dluhopisů bylo Radou guvernérů přijato 4. června 2009. Přímé nákupy ve výši 60 mld. EUR budou prováděny na primárním i sekundárním trhu. Budou zahrnovat kryté dluhopisy odpovídající směrnicí o subjektech kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) a strukturované kryté dluhopisy, které nesplňují podmínky směrnice o SKIPCP, ale jsou způsobilé pro použití v operacích měnové politiky a poskytují podobné záruky jako kryté dluhopisy podle směrnice o SKIPCP. Soubor způsobilých

krytých dluhopisů bude obsahovat expozice vůči soukromým i veřejným subjektům, avšak při dodržení omezení stanovených čl. 101 Smlouvy o založení Evropského společenství. Minimální objem způsobilých krytých dluhopisů bude zpravidla činit zhruba 500 mil. EUR, přičemž v žádném případě nebude menší než 100 mil. EUR. Minimální rating bude zpravidla AA nebo odpovídající, bude poskytnut nejméně jednou přední ratingovou agenturou (Fitch, Moody's, S & P či DBRS) a v žádném případě nebude nižší než BBB-/Baa3 pro kryté dluhopisy emitované v eurozóně institucemi eurozóny. Způsobilými protistranami pro nákupy krytých dluhopisů budou protistrany operací měnové politiky a protistrany akceptované členy Eurosystemu pro účely investic v rámci jejich eurových portfolií. Nákupy budou zahájeny v červenci 2009 a očekává se, že budou ukončeny do konce července 2010.

Zatřetí, EIB se s účinností od 8. července 2009 a za stejných podmínek jako ostatní protistrany stane způsobilou protistranou pro operace měnové politiky Eurosystemu. Rozšířením skupiny způsobilých protistran pro operace Eurosystemu ECB doplnila svá opatření na podporu poskytování úvěrů v eurozóně. Tím bude dále podpořen příspěvek EIB, klíčové evropské úvěrové instituce, která je velmi aktivní v úvěrování malých a středních podniků v eurozóně.

ZÁVĚR

Veškerá mimořádná opatření ECB si kladou za cíl udržet cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu a zajistit, aby inflační očekávání zůstala pevně ukotvená na úrovni odpovídající cenové stabilitě. Tato opatření podporují podmínky financování v rozsahu, jaký by nemohl být dosažen jen prostřednictvím snižování základních úrokových sazeb ECB.

Protože v transmisi těchto opatření dochází ke zpožděním a transmisní mechanismus je v rostoucí míře ovlivňován napětím ve finančním sektoru, určitou dobu potrvá, než se opatření v ekonomice plně projeví.

HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

I VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ EUROZÓNY

Světová ekonomika nadále zaznamenává prudký a značně synchronizovaný propad. Nejnovější ukazatele však naznačují zpomalování tohoto poklesu, i když prozatím nikoli začátek stabilního oživení. Celosvětové inflační tlaky se v posledních měsících prudce snížily v důsledku rostoucího objemu volných kapacit a nižších cen komodit. Výhled světového hospodářství je stále zatížen mimořádně vysokou mírou nejistoty, avšak pomalu ustupující averze k riziku na světových finančních trzích naznačuje, že se rizika pro globální hospodářskou aktivitu posunula o něco blíže k rovnováze.

I.1 VÝVOJ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

Světová ekonomika se sice nadále prudce a značně synchronizovaným způsobem propadá, ale aktuální ukazatele naznačují, že hospodářská aktivita již klesá pomaleji. Po propadu ve čtvrtém čtvrtletí 2008 byla hospodářská aktivita na celém světě v prvním čtvrtletí 2009 nadále velmi slabá. V rozvinutých ekonomikách klesající ceny aktiv a nutnost vyčistění bilancí finančních institucí a domácností vyvolaly negativní efekt bohatství a vedly ke snížení důvěry v ekonomiku, což utlumilo spotřebu a investice. Rozvíjející se trhy ovlivnil propad ve vyspělých ekonomikách. Světový obchod zaznamenal koncem roku 2008 a začátkem roku 2009 bezprecedentní a synchronizovaný pokles, a to souběžně s poklesem hospodářské aktivity.

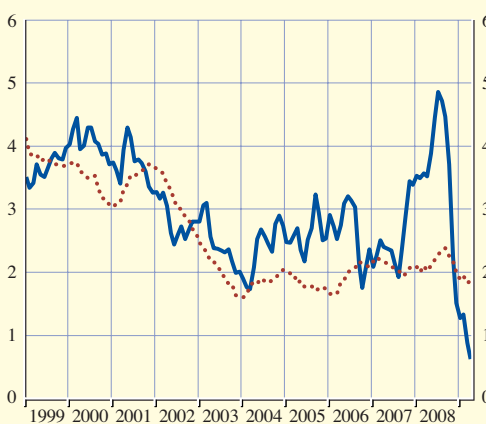
Nejnovější poznatky založené na indikátorech naznačují zpomalení propadu světového hospodářství, avšak prozatím nikoli začátek stabilního oživení. Poté, co v listopadu 2008 dosáhl ukazatel celosvětové produkce v rámci Indexu vedoucích nákupů (PMI) nejnižší hodnoty, během posledních šesti měsíců nepřetržitě rostl. Tento ukazatel však ve všech kategoriích zůstává pod hranicí oddělující hospodářskou expanzi od kontrakce, což nasvědčuje tomu, že průmyslová odvětví na celém světě do jisté míry pokračují v omezování produkce. Částečně jako odpověď na rozhodná hospodářskopolitická opatření, jejichž rostoucí účinek se v posledních měsících projevil po celém světě, do určité míry odezněla extrémní averze účastníků trhu k riziku, ačkoli podmínky financování v klíčových segmentech trhu zůstaly i přes nízkou úroveň úrokových sazeb celkově poměrně přísné.

V posledních měsících zároveň rychle oslabily globální inflační tlaky. Celkový růst spotřebitelských cen v zemích OECD vykazoval za jednoleté období do dubna 2009 pokles na úroveň 0,6 % z maximální hodnoty v červenci 2008 (téměř 5 %). V několika předních vyspělých ekonomikách poklesla meziroční míra inflace pod nulu. Celosvětový pokles inflace lze přičítat především rostoucímu objemu volných kapacit, který je důsledkem poklesu hospodářské aktivity po celém světě a nižších cen komodit. Ačkoli ceny ropy během posledních třech měsíců rostly, meziroční tempo jejich poklesu je stále značné. Například v květnu nedosahovala cena ropy Brent ani poloviny úrovně vykázané o rok dříve. Význam, jaký má vývoj cen komodit pro současné inflační trendy, se rovněž odráží v míře inflace v zemích OECD bez započtení cen potravin a energií, která v jednoletém období do dubna 2009

Graf I Mezinárodní cenový vývoj

(měsíční údaje; meziroční změny v %)

— spotřebitelské ceny v zemích OECD (všechny položky)
- - - spotřebitelské ceny v zemích OECD (bez potravin a energií)



Zdroj: OECD.

činila 1,9 %, což je blízko úrovně během posledních let. Inflační očekávání jsou i nadále ukotvena na poměrně vysokých kladných hodnotách, což ukazuje, že celosvětové dezinflační tlaky se z velké míry považují za přechodný jev.

SPOJENÉ STÁTY

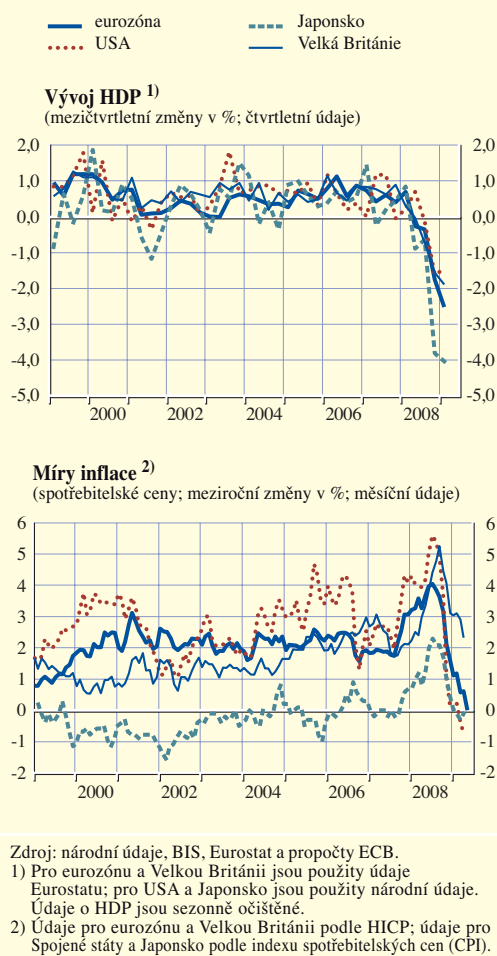
Ve Spojených státech byla hospodářská aktivita i nadále velmi slabá. V prvním čtvrtletí 2009 hospodářství dále klesalo, avšak pomaleji, než se očekávalo. Podle předběžných odhadů se reálný HDP v analýzovaném vyjádření snížil o 5,7 %, zatímco v předchozím čtvrtletí klesl o 6,3 %. V důsledku méně negativního odhadu vývoje zásob a snižujícího se obchodního deficitu byl pokles nižší, než předpokládal původní předběžný odhad (-6,1 %). V prvním čtvrtletí 2009 ekonomiku i nadále brzdily vývoz, zásoby a soukromé fixní investice, což jen částečně kompenzoval nižší vývoz a nárůst spotřebních výdajů.

Pokud jde o vývoj inflace, meziroční pokles spotřebitelských cen se dále prohloubil a inflace se z hodnoty -0,4 % v březnu snížila na -0,7 % v dubnu 2009. Za tímto poklesem celkové míry inflace stála z velké části vysoká srovnávací základna v souvislosti s výrazným poklesem cen energií. Meziroční míra inflace bez započtení cen potravin a energií vzrostla z 1,8 % v březnu na 1,9 % v dubnu.

Výhled pro hospodářskou aktivitu ve Spojených státech zůstává nejasný. Je pravděpodobné, že zhoršující se podmínky na trhu práce a snaha domácností znovu vytvářet úspory a snižovat objem dluhu, který nahromadily za poslední léta, budou vytvářet značný tlak na snižování spotřeby. Očekává se, že vzhledem k omezenému objemu úvěrů a nejistotě spojené s hospodářskou perspektivou budou podnikové investice i nadále na slabé úrovni. V nadcházejícím období vykáže navíc zahraniční poptávka pravděpodobně slabý příspěvek k americkému růstu vzhledem k slabé světové hospodářské aktivitě. Zdá se však, že postupná stabilizace posledních údajů např. o spotřebních výdajích, aktivitě na trhu s bydlením a spotřebitelské důvěře naznačuje zpomalení tempa hospodářského útlumu. Domácí poptávku by měl podpořit současný značný fiskální stimul. Rychlé snížení zásob lze navíc považovat za pozitivní signál pro perspektivu postupného oživení. Pokud jde o vývoj cen, vysoká srovnávací základna v souvislosti s velkým poklesem cen energií by měla dočasně vést k ještě vyšším záporným hodnotám celkové meziroční inflace, než tomu bylo v posledních měsících. Značný nadbytek produkční kapacity by měl omezovat tlak na zvyšování cen.

Celkové oslabení hospodářského prostředí se odráží v řadě projekcí členů amerického Federálního výboru pro volný trh (FOMC) zveřejněných společně se zápisem ze zasedání ve dnech 28. až 29. dubna 2009. I když si tvůrci měnové politiky Federálního rezervního systému povšimli „urči-

Graf 2 Hlavní ukazatele vývoje ve významných průmyslových zemích



tých signálů, které ukazovaly na stabilizaci ekonomiky“, podle středového trendu jejich projekcí se růst reálného HDP v USA očekává v rozmezí -2,0 až -1,3 % v roce 2009, 2,0 až 3,0 % v roce 2010 a 3,5 až 4,8 % v roce 2011 (meziroční tempa růstu ve čtvrtém čtvrtletí). Jedná se tedy o znatelnou revizi směrem dolů, neboť lednové projekce růstu reálného HDP činily -1,3 až -0,5 % pro rok 2009 a 2,5 až 3,3 % pro rok 2010.

JAPONSKO

Podle prvních předběžných údajů vydaných japonským Úřadem vlády se mezičtvrtletní pokles HDP v prvním čtvrtletí 2009 prohloubil na -4,0 %. Hospodářství tedy pokleslo nejvíce v historii a jednalo se o čtvrtý záporný čtvrtletní výsledek v řadě. Za slabým výkonem hospodářství v prvním čtvrtletí stál především pokles vývozu (-26 % oproti předchozímu čtvrtletí), soukromých investic (-10,4 %), investic do rezidenčních nemovitostí (-5,4 %) a spotřeby (-1,1 %). Úřad vlády dále revidoval mezičtvrtletní růst reálného HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2008 z dřívějších -3,2 % na -3,8 %, což nyní představuje druhý nejhlubší propad v historii. Tento výsledek odráží revize soukromé spotřeby, soukromých investic a vývozu směrem dolů.

V důsledku snižování cen energií a rostoucí mezery výstupu pokračoval pokles spotřebitelských cen, ke kterému dochází od začátku roku 2009. Celkový meziroční růst spotřebitelských cen měl zápornou hodnotu také v dubnu (-0,1 %) ve srovnání s -0,3 % v březnu. Růst spotřebitelských cen bez započtení potravin a energií v dubnu meziročně poklesl na -0,4 % a jádrová spotřebitelská inflace, tzn. bez započtení čerstvých potravin, zůstala na úrovni -0,1 %.

Dne 22. května 2009 Bank of Japan rozhodla, že ponechá svůj cíl pro sazbu z nezajištěných jednodenních úvěrů na úrovni zhruba 0,1 %.

Perspektiva vývoje japonské ekonomiky zůstává slabá, i když lze očekávat, že se tempo poklesu zmírní. Očekává se, že objem vývozu dosáhl svého minima v prvním čtvrtletí a hlavním faktorem hospodářského oživení bude pravděpodobně obnovení růstu zahraniční poptávky.

VELKÁ BRITÁNIE

Ve Velké Británii se reálný HDP v posledních čtvrtletích snižuje, zatímco inflace v dubnu 2009 zřetelně poklesla, přičemž v předchozích měsících dosahovala o něco vyšších hodnot. Podle předběžných údajů Úřadu pro národní statistiku se reálný HDP v prvním čtvrtletí 2009 snížil oproti předchozímu čtvrtletí o 1,9 %, přičemž pokles v předchozím čtvrtletí činil 1,6 %. Propad byl obzvláště zřetelný ve zpracovatelském průmyslu (6,2 %). Očekává se, že v nadcházejícím období se reálný HDP dále sníží, neboť klesající zaměstnanost, nižší hodnota rezidenčních nemovitostí a finančních aktiv a přísnější úvěrové podmínky budou v blízkém období pravděpodobně i nadále působit na snížení spotřebních výdajů. Ceny rezidenčních nemovitostí klesají od začátku finanční krize v polovině roku 2007 a meziroční změna indexu cen rezidenčních nemovitostí, který sestavuje hypoteční banka Halifax, dosáhla v dubnu 2009 úrovně -17,7 %. Poté, co inflace měřená pomocí HICP na začátku roku 2009 mírně vzrostla, což může odrážet skutečnost, že se depreciace směnného kurzu eura promítla do spotřebitelských cen ve větší míře, než se čekalo, v dubnu prudce poklesla na 2,3 % z březnových 2,9 %. Do budoucna se očekává, že inflace se dále sníží a že poklesne pod vládou stanovenou cílovou hodnotu 2 %. V posledních měsících uplatňuje Bank of England politiku kvantitativního uvolňování: v březnu Výbor pro měnovou politiku rozhodl uskutečnit program nákupu aktiv ve výši 75 mld. GBP (v květnu byla částka zvýšena na 125 mld. GBP) financovaný z rezerv centrální banky.

DALŠÍ EVROPSKÉ ZEMĚ

Ve většině ostatních zemí EU mimo eurozónu byla slabá hospodářská aktivita v posledních čtvrtletích provázena poklesem inflace. Ve Švédsku a Dánsku pokračoval pokles HDP. Ve Švédsku se

reálný HDP v prvním čtvrtletí 2009 snížil oproti předchozímu čtvrtletí o 0,9 % vlivem přísnějších finančních podmínek, slabší zahraniční poptávky a obezřetnějšího chování domácností v oblasti výdajů. Tyto faktory utlumily také hospodářskou aktivitu v Dánsku, jehož produkt se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 snížil o 1,9 %. Krátkodobé ukazatele naznačují další oslabení hospodářské aktivity v obou zemích. V posledních měsících inflace měřená pomocí HICP poklesla v obou zemích na poměrně nízkou úroveň: v dubnu klesla ve Švédsku na 1,8 % a v Dánsku na 1,1 %. Dne 21. dubna rozhodla Sveriges Riksbank, že sníží svou repo sazbu o 0,5 procentního bodu na 0,5 %. Dne 2. dubna a 7. května 2009 rozhodla Danmarks Nationalbank, že sníží svou základní úrokovou sazbu celkem o 60 bazických bodů na 1,65 %.

Růst reálného HDP v posledních čtvrtletích značně poklesl také v největších členských zemích EU z regionu střední a východní Evropy. Inflace v posledních měsících zpomalila, ačkoli je možné, že v některých zemích mohl zpožděný vliv dřívějšího znehodnocení jejich měn vyvinout tlak na růst aktuálních hodnot inflace. V Maďarsku reálný HDP v prvním čtvrtletí 2009 mezičtvrtletně poklesl o 2,3 %. Růst reálného HDP byl záporný také v České republice, kde se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 mezičtvrtletně snížil o 0,9 %. Očekává se, že v prvním čtvrtletí reálný HDP dále poklesl. V Rumunsku bylo snížení hospodářské aktivity v posledních čtvrtletích obzvláště hluboké, když v prvním čtvrtletí 2009 reálný HDP mezičtvrtletně poklesl o 2,6 %. Nejlépe se vedlo polskému hospodářství: v prvním čtvrtletí 2009 dosáhl mezičtvrtletní nárůst stále kladné hodnoty 0,4 %, neboť v porovnání s ostatními zeměmi tohoto regionu zaznamenávalo Polsko stále silný růst domácí poptávky. Krátkodobé ukazatele naznačují, že hospodářská aktivita je ve všech zemích nadále slabá. Meziroční míra inflace měřená pomocí HICP se v posledních měsících ve většině zemí snížila, přičemž výjimkou, která stojí za povšimnutí, je Polsko. V něm se uvedená inflace v dubnu zvýšila na 4,3 %, což odráží mimo jiné dopad nedávného znehodnocení polské měny. V Maďarsku rovněž mírně vzrostla a v dubnu meziročně dosáhla hodnoty 3,2 %. V České republice inflace měřená pomocí HICP v dubnu klesla na 1,1 %, v Rumunsku pak na 6,5 %. Banca Națională a României 6. května snížila svou základní úrokovou sazbu o 50 bazických bodů na 9,5 %. Česká národní banka 7. května snížila svou základní úrokovou sazbu o 25 bazických bodů na 1,5 %. Narodowy Bank Polski snížila 27. května svou základní úrokovou sazbu o 50 bazických bodů na 3 %.

Podíváme-li se na menší země EU mimo eurozónu, v pobaltských státech došlo k obzvláště výraznému poklesu hospodářské aktivity, který odrážel důsledky celosvětové krize i probíhající změny v domácím hospodářství. V prvním čtvrtletí 2009 poklesl HDP v Litvě o 10,5 %, Lotyšsku o 11,2 % a v Estonsku o 6,5 %. Ve všech menších zemích EU mimo eurozónu se meziroční inflace měřená pomocí HICP vyvíjela stabilně směrem dolů. Latvijas Banka snížila 13. května svou hlavní refinanční sazbu z 5,0 % na 4,0 %.

V Rusku se v prvním čtvrtletí 2009 reálný HDP propadl o 9,5 % (mezičtvrtletně v sezonně očištěném vyjádření). Předběžné členění na výdajové složky ukazuje, že výjimečným tempem klesala jak soukromá spotřeba, tak investice. Údaje o průmyslové výrobě za duben naznačují, že se pokles hospodářské aktivity prozatím nezastavil. Zatímco se v roce 2009 nadále očekává slabý hospodářský růst, oživení cen komodit, fiskální stimul a zlepšující se podmínky externího financování by mohly přispět k postupnému oživení. I přes rozšiřující se mezeru výstupu zůstává inflace na vysoké úrovni (v dubnu meziročně 13,2 %) zejména v důsledku zpožděného dopadu znehodnocení ruského rublu koncem roku 2008 a začátkem roku 2009. Od počátku března tlak na znehodnocení rublu oslabil, a očekává se tedy, že v dalších obdobích tohoto roku se inflační tlaky poněkud sníží.

ROZVÍJEJÍCÍ SE ASIJSKÉ EKONOMIKY

V prvním čtvrtletí 2009 byla hospodářská aktivita v rozvíjejících se asijských ekonomikách velmi slabá. Celosvětovým hospodářským poklesem utrpěly zejména malé otevřené ekonomiky vlivem vysoké úrovně své závislosti na zahraniční poptávce. V mnoha zemích byla vedle propadu zahraničního obchodu slabá rovněž soukromá domácí poptávka. Růst spotřebitelských cen se ve většině zemí výrazně snížil.

V Číně jsou patrné náznaky, že hospodářský cyklus již možná dosáhl svého minima. Podle předběžných odhadů byl v prvním čtvrtletí 2009 hospodářský růst v mezičtvrtletním vyjádření vyšší než v několika posledních měsících roku 2008. Meziročně však reálný HDP klesl z 6,8 % v posledním čtvrtletí 2008 na 6,1 % v prvním čtvrtletí 2009. V prvním čtvrtletí 2009 se výrazně snížil vývoz. Hlavním faktorem oživení hospodářského růstu byl silný nárůst veřejných investic, které posílil soubor fiskálních opatření schválený v listopadu 2008. Tato opatření poskytují určitou podporu také spotřebě, která se dosud zdá být poměrně silná i přes nárůst nezaměstnanosti. Dostupné ukazatele však naznačují, že růst soukromých investic je stále slabý. Objem bankovních úvěrů se na konci dubna meziročně zvýšil téměř o 30 % v důsledku toho, že se velká část nových veřejných investic financuje úvěry od státem vlastněných komerčních bank, a nikoli přímo ze státního rozpočtu. Uvolnění měnové politiky doprovázejí klesající spotřebitelské ceny, které se v dubnu meziročně snížily o 1,5 %. Pomalejší hospodářský růst a klesající ziskovost podniků přispěly v období od ledna do dubna 2009 ke snížení daňových příjmů o téměř 10 % oproti stejnému období v roce 2008. Přitom veřejné výdaje se meziročně zvýšily o více než 30 %.

V Koreji se reálný HDP ve třetím čtvrtletí 2009 meziročně snížil o 4,3 %, přičemž v předchozím čtvrtletí poklesl o 3,4 %. Krátkodobé údaje nicméně naznačují, že ekonomika dosahuje dna a že fiskální stimul přijatý na konci loňského roku má pozitivní vliv. Meziroční růst spotřebitelských cen z hodnoty 4,1 % na začátku tohoto roku dále zpomalil na 3,6 % v dubnu, a to zejména v důsledku nižších cen komodit. Hospodářská aktivita mírně zpomalila také v Indii. V prvním čtvrtletí 2009 činil meziroční růst HDP 5,8 % oproti 7,3 % za celý rok 2008. Růst velkoobchodních cen, hlavní ukazatel míry inflace používaný indickou centrální bankou Reserve Bank of India, po dosažení nejvyšší hodnoty v červenci 2008 (12,5 %) v květnu 2009 prudce poklesl na 0,6 %.

Celkově se v mnoha rozvíjejících se asijských zemích hospodářská aktivita značně snížila. Ačkoli hlavní příčinou poklesu produktu je propad zahraniční poptávky, domácí poptávku tlumí faktory jako rostoucí nezaměstnanost, nižší příliv přímých zahraničních investic, pokles přílivu ostatního kapitálu a stagnace v sektoru nemovitostí. Zdá se však, že v tomto regionu jako celku hospodářský růst již oživuje, zejména v zemích, které byly buď mezi prvními zeměmi, které hluboký propad zaznamenaly na konci loňského roku, nebo mohly přijmout výrazná proticyklická opatření.

LATINSKÁ AMERIKA

Hospodářská aktivita v Latinské Americe v prvním čtvrtletí 2009 nadále oslabovala, zejména v Mexiku, zatímco inflační tlaky zůstávají na poměrně vysoké úrovni. V Mexiku klesl reálný HDP v meziročním srovnání o 8,2 % poté, co se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 snížil o 1,6 %. Spotřebitelské ceny rostly v prvním čtvrtletí meziročně v průměru o 6,2 % oproti 5,5 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008. V Argentině podle oficiálních odhadů hospodářská aktivita v prvním čtvrtletí 2009 mírně poklesla: průmyslová výroba se meziročně snižovala průměrným tempem 2,3 %, zatímco ve čtvrtém čtvrtletí 2008 rostla o 1,7 %. Inflační tlaky přitom poněkud oslabily: v prvním čtvrtletí 2009 se meziroční inflace měřená pomocí CPI pohybovala v průměru na hodnotě 6,6 % oproti 7,8 % ve čtvrtém čtvrtletí

2008. V Brazílii dostupné ukazatele nasvědčují tomu, že hospodářská aktivita zůstala v prvním čtvrtletí slabá: průmyslová výroba se průměrně snížila téměř o 15 %, přičemž ve čtvrtém čtvrtletí 2008 poklesla o 6,7 %.

Očekává se, že hospodářský růst zůstane během roku 2009 slabý zejména vlivem nevýrazné zahraniční poptávky a že nízká bude také domácí poptávka v důsledku přísných podmínek financování, rostoucí nezaměstnanosti a negativního efektu bohatství.

1.2 KOMODITNÍ TRHY

V posledních měsících se cena ropy pohybovala kolem 50 USD při nižší volatilitě, ale v květnu vykazovala známky oživení. Cena ropy Brent dosáhla 3. června 67,8 USD, což je zhruba o 72 % více než začátkem roku 2009 (v eurovém vyjádření činí tento nárůst přibližně 69 %).

Pokud jde o budoucí vývoj, ve střednědobém horizontu očekávají účastníci trhu vyšší ceny, neboť futures pro prosinec 2011 se obchodují přibližně za 79 USD.

Nedávný růst cen ropy je spojován s méně pesimistickými očekáváními týkajícími se celosvětového makroekonomického prostředí a je podporován poznatky o čerpání zásob ve Spojených státech. Pohled na základní ukazatele naznačuje, že v posledních měsících Mezinárodní energetická agentura opakovaně snížila své projekce poptávky pro rok 2009. Nyní se ve druhém čtvrtletí očekává denní poptávka o 3,5 mil. barelů nižší než o rok dříve. Na straně nabídky země OPEC vysokou měrou dodržovaly dohody o snížení produkce a nabídka ropy je nyní přibližně o 3 mil. barelů nižší než o rok dříve.

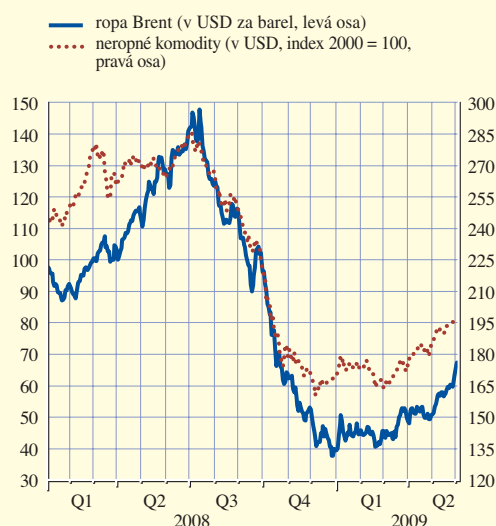
Ceny neenergetických komodit se v posledních několika měsících rovněž zvýšily. Soubor stimulačních opatření přijatý čínskou vládou, jehož součástí jsou značné investice do infrastruktury, pomohl podpořit ceny kovů, zejména mědi a zinku. Rostly také ceny zemědělských komodit, především ceny sójových bobů, k čemuž přispěly sociální nepokoje v Latinské Americe a silná poptávka z Číny.

Celkově byl index cen neenergetických komodit (vyjádřený v amerických dolarech) koncem května přibližně o 17 % vyšší než začátkem roku.

1.3 VÝHLED PRO VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Propad světové hospodářské aktivity doprovází mimořádný a synchronizovaný pokles světového obchodu (viz box 10 s názvem „Pokles mezinárodního obchodu eurozóny“). Intenzitu tohoto poklesu posílily poruchy na světových finančních trzích a zhoršující se důvěra, přičemž jeho synchronní charakter lze částečně připsat šíření otřesů prostřednictvím vzájemně propojených

Graf 3 Hlavní ukazatele vývoje na komoditních trzích



Zdroje: Bloomberg a HWWI.

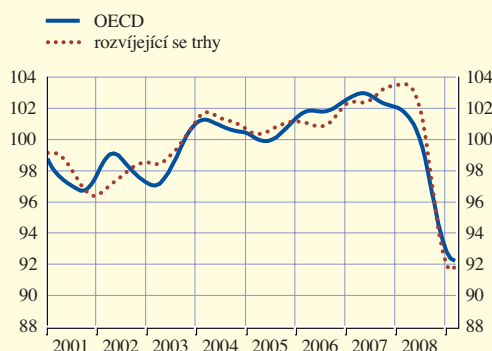
světových dodavatelských řetězců. Ačkoli to naznačuje poměrně nepříznivé podmínky pro zahraniční poptávku po zboží a službách ze zemí eurozóny, některé ukazatele nasvědčují tomu, že se dynamika světového obchodu obrací. Například index zahraničních objednávek v rámci PMI vzrostl ze svého minima na konci roku 2008 na hodnotu 47 v květnu 2009, ačkoli zůstává pod hraniční hodnotou 50 oddělující hospodářskou expanzi od kontrakce. Baltic Dry Index – ukazatel přepravních nákladů komodit a celosvětové hospodářské aktivity – zaznamenává po minimech dosažených ke konci roku 2008 prudké oživení.

Kompozitní předstihový ukazatel OECD za březen 2009 nadále ukazuje na zřetelné zpomalení v zemích OECD, avšak tempo jeho poklesu se zmírňuje (viz graf 4). Některé vyspělé ekonomiky vykazují předběžné signály, že se hospodářský pokles přinejmenším dočasně zastavil. U ostatních zemí OECD tento ukazatel naznačuje zhoršování hospodářského cyklu, avšak pomalejším tempem. Hospodářství zemí mimo OECD stále čelí zhoršujícím se podmínkám, s výjimkou Číny, v jejímž případě jsou patrné náznaky obrátu. Předběžné signály stabilizace perspektivy světového hospodářství dokládá také ukazatel světového hospodářského klimatu zpracovávaného Institutem pro ekonomický výzkum Univerzity v Mnichově (Ifo), který zaznamenal ve druhém čtvrtletí 2009 oživení v důsledku příznivějších očekávání pro příští půlrok, i když hodnocení současné ekonomické situace se opět zhoršilo.

Ačkoli výhled pro světovou ekonomiku je stále ovlivněn mimořádně vysokou mírou nejistoty, rizika pro hospodářskou aktivitu ve světě se poněkud přiblížila k rovnovážnému stavu. Na jedné straně se mohou oproti očekávání projevit silnější pozitivní účinky současného rozsáhlého makroekonomického stimulu a dalších hospodářskopolitických opatření. Rovněž může dojít k rychlejšímu zlepšení důvěry, než se v současnosti očekává. Na druhé straně panují obavy z následujících potenciálních faktorů: silnějšího dopadu turbulencí na finančních trzích na reálnou ekonomiku, nepříznivého vývoje na trzích práce, zintenzivnění protekcionistických tlaků a nepříznivého vývoje světové ekonomiky v důsledku nerovnoměrného odeznívání globální 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 vývoji peněžní zásoby a úvěrů potvrzují zmírnění tempa měnové expanze a podporují názor, že inflační tlaky jsou mírné. Poslední vývoj dynamiky peněžního agregátu M3 a jeho složek do značné míry odráží vývoj nákladů příležitosti a současnou hospodářskou a finanční nejistotu. To podporuje zejména přesuny do nejlikvidnějších složek agregátu M3, což se odráží v značném zrychlení růstu peněžního agregátu M1. Tok úvěrů nefinančnímu sektoru na straně protipoložek M3 se nadále snižoval, a do značné míry tak odrážel prudké zhoršení hospodářské aktivity. Zdá se, že proces snižování finanční páky ve finančním sektoru pokračuje, neboť celková aktiva úvěrových institucí se snižují a odrážejí zbavování se zahraničních aktiv a pokles úvěrů soukromému sektoru eurozóny, k němuž došlo zejména v dubnu.

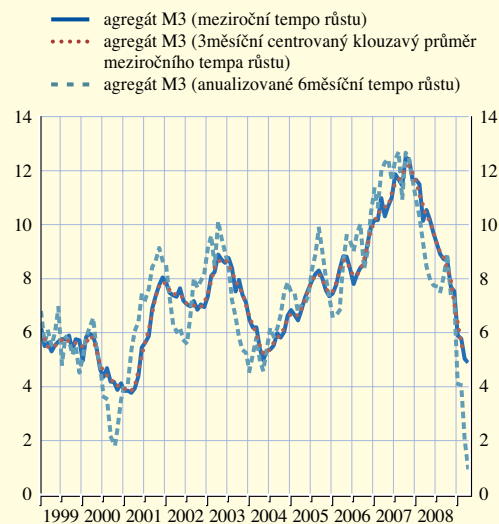
ŠIROKÝ PENĚŽNÍ AGREGÁT M3

Meziroční růst širokého peněžního agregátu M3 v dubnu 2009 dále poklesl na 4,9 % z 6,0 % v prvním čtvrtletí 2009 a 8,2 % ve čtvrtém čtvrtletí (viz graf 5). I nadále byla zaznamenána volatilita v krátkodobější dynamice měnového růstu, kdy meziměsíční tempo růstu bylo v dubnu silně pozitivní a činilo 0,9 % poté, co v předchozích měsících kolísalo mezi zápornými a kladnými hodnotami. Šestiměsíční anualizovaný růst v dubnu naopak dále poklesl na 1,1 %, což byla nejnižší úroveň zaznamenaná od počátku třetí etapy HMU.

Zpomalení dynamiky měnového růstu v prvních čtyřech měsících roku 2009 bylo způsobeno vývojem specifických složek a protipoložek agregátu M3. Zejména nedávné další snížení klíčových úrokových sazeb ECB vedlo k zestrmení výnosové křivky, což společně se zvýšenou nejistotou a klesající důvěrou směřovalo k podpoře přesunů do nejlikvidnějších složek peněžního agregátu M3. Strmější výnosová křivka měla však zároveň některé kompenzační účinky, které podporovaly přesuny z agregátu M3 do rizikovějších, méně likvidních aktiv. Pokud jde o jednotlivé sektory, zpomalení dynamiky růstu agregátu M3 odráží značný pokles meziročního růstu vkladů neměnových finančních zprostředkovatelů a nefinančních podniků. V případě neměnových finančních zprostředkovatelů tento vývoj pravděpodobně souvisí s úpravou portfolií, což vedlo k přesunům do aktiv s vyšším výnosem, zatímco v případě nefinančních podniků to zřejmě souvisí se zhoršením hospodářské aktivity a s vysokou mírou nejistoty ohledně hospodářského výhledu.

Graf 5 Růst agregátu M3

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



Zdroj: ECB.

HLAVNÍ SLOŽKY M3

Přesuny ve složkách M3 pozorované v prvním čtvrtletí 2009 pokračovaly i v dubnu. Zpomalení meziročního růstu M3 v prvním čtvrtletí a v dubnu bylo ovlivňováno zejména poklesy příspěvků krátkodobých vkladů jiných než jednodenních (tj. M2-M1) a obchodovatelných nástrojů (tj. M3-M2), zatímco příspěvek M1 se nadále zvyšoval (viz tabulka 1).

Meziroční tempo růstu M1 v prvním čtvrtletí 2009 vzrostlo na 5,3 % z 2,7 % v předchozím čtvrtletí. V dubnu se dále výrazně zvýšilo na 8,4 %. Tento silnější růst M1 odrážel robustní růst obou jeho podsložek. Meziroční růst oběživa zůstal v dubnu vyšší na 13,2 % poté, co se v prvním čtvrtletí 2009 zvýšil na 13,6 % z 12,4 % v předchozím čtvrtletí. Meziroční tempo růstu jednodenních vkladů se v prvním čtvrtletí 2008 zvýšilo na 3,7 % z 0,8 % v předchozím čtvrtletí. V dubnu tento růst dále pokračoval až na 7,4 %.

Silné toky do jednodenních vkladů v prvních čtyřech měsících roku odpovídají prostředí nízké důvěry spotřebitelů a zvýšené nejistoty. Jednodenní vklady lze v takové situaci použít k dočasnému uložení prostředků v rámci jejich přesunů mezi ostatními aktivy. Zvýšená preference likvidnějších forem investic je dále v souladu s pokračujícím poklesem nákladů příležitosti držby těchto aktiv oproti jiným měnovým aktivům. Podle údajů o úrokových sazbách, které jsou dispozici až do března, úročení krátkodobých termínovaných vkladů (tj. vkladů s dohodnutou splatností do dvou let včetně) se v prvním čtvrtletí 2009 výrazně snížilo a spready vůči úrokovým sazbám z jednodenních vkladů a krátkodobých úsporných vkladů (tj. vkladů s výpovědní lhůtou do tří měsíců) se značně zúžily. To vedlo k přesunům z krátkodobých termínovaných vkladů do jednodenních vkladů.

Tabulka 1 Přehled měnových ukazatelů

(čtvrtletní průměry; očištěné o sezonní a kalendářní vlivy)

	Podíl zůstatků na M3 v % ¹⁾	Meziroční tempa růstu					
		2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 březen	2009 duben
M1	44,3	2,3	0,7	2,7	5,3	5,9	8,4
Oběživo	7,7	7,7	7,5	12,4	13,6	13,8	13,2
Jednodenní vklady	36,6	1,3	-0,6	0,8	3,7	4,4	4,7
M2-M1 (= ostatní krátkodobé vklady)	41,8	19,6	19,1	15,8	9,2	6,3	3,4
Vklady s dohodnutou splatností do 2 let včetně	24,2	40,5	37,6	29,0	12,8	6,2	0,3
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců včetně	17,6	-2,1	-1,7	-0,5	4,5	6,6	8,0
M2	86,1	10,2	9,2	8,9	7,2	6,1	5,9
M3-M2 (= nástroje obchodovatelné na trhu)	13,9	10,4	8,9	4,1	-0,9	-1,1	-0,9
M3	100,0	10,2	9,1	8,2	6,0	5,0	4,9
Úvěry rezidentům eurozóny (včetně cenných papírů)		9,7	9,1	7,4	5,9	5,2	4,4
Úvěry vládním institucím (včetně cenných papírů)		-1,3	0,6	1,7	5,7	7,7	8,0
Úvěry vládním institucím (bez cenných papírů)		0,8	2,1	2,9	2,4	1,4	1,3
Úvěry soukromému sektoru		12,0	10,9	8,6	6,0	4,7	3,7
Úvěry soukromému sektoru (včetně cenných papírů)		10,5	9,1	7,4	4,6	3,2	2,4
Úvěry soukromému sektoru (bez cenných papírů)		11,6	10,3	8,7	6,4	5,0	4,1
Dlouhodobější finanční závazky (bez kapitálu a rezerv)		4,4	3,3	1,2	1,8	2,5	2,3

Zdroj: ECB.

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

Meziroční růst krátkodobých termínovaných vkladů v dubnu dále značně poklesl z 12,8 % v prvním čtvrtletí 2009 a 29,0 % v předchozím čtvrtletí na 0,3 %. Krátkodobé úsporné vklady naopak v dubnu rostly meziročním tempem 8,0 % z -4,7 % a -0,5 % v prvním čtvrtletí 2009 a čtvrtém čtvrtletí 2008. Celkově meziroční růst krátkodobých vkladů jiných než jednodenních v dubnu dále zpomalil na 3,4 % z 9,2 % v prvním čtvrtletí 2009 a 15,8 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008 (viz graf 6).

Meziroční míra růstu obchodovatelných nástrojů zahrnutých do M3 v dubnu 2009 poklesla z 4,1 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008 na -0,9 %, ale oproti prvnímu čtvrtletí 2009 zůstala nezměněna. To odráží výrazné zpomalení 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 obchodovatelných nástrojů, se naopak v prvním čtvrtletí 2009 zvýšilo a v dubnu zůstalo víceméně nezměněno. Tento vývoj však zakrývá volatilní měsíční toky tohoto nástroje. Podstatný odliv zaznamenaly akcie a podílové listy fondů peněžního trhu v září 2008 v důsledku pádu Lehman Brothers, což bylo výsledkem obav investorů ohledně kvality některých aktiv v portfoliích fondů peněžního trhu, a tudíž kapitálové jistoty jejich investic. Navzdory tomu, že oznámené rozšíření systému pojištění vkladů uvedený nástroj nezahrnovalo, zaznamenala tato aktiva řadu přílivů, což naznačovalo obnovenou důvěru ve fondy peněžního trhu ze strany rezidentů. V dubnu byl naopak zaznamenán odliv, což odráželo skutečnost, že pro fondy peněžního trhu je obtížné vytvářet atraktivní příjmy v období historicky nízkých úrokových sazeb.

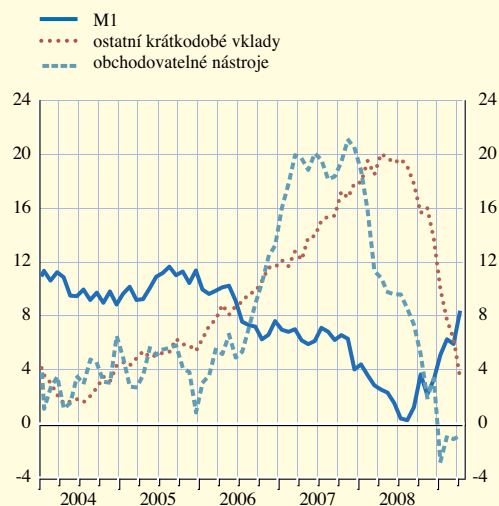
Meziroční růst vkladů M3 – které zahrnují krátkodobé vklady a dohody o zpětném odkupu a představují nejširší peněžní agregát, o kterém jsou k dispozici spolehlivé informace jednotlivých sektorů – poklesl v prvním čtvrtletí 2009 na 7,0 % z 9,3 % v předchozím čtvrtletí. Toto snížení růstu pokračovalo i v dubnu, a to na 5,4 % z 5,7 % v březnu.

Meziroční růst vkladů v rámci M3 sektoru domácností, tj. sektoru nejvíce přispívajícího k celkovému růstu těchto vkladů, poklesl v prvním čtvrtletí 2009 na 8,6 % z 9,6 % v předchozím čtvrtletí. Uvedené snížení růstu pokračovalo i v dubnu, a to na 7,3 % ze 7,8 % v březnu (viz graf 7).

K dalšímu zpomalení meziročního růstu došlo u vkladů M3 nefinančních podniků, který se v prvním čtvrtletí 2009 snížil na nulu z 3,5 % v předchozím čtvrtletí a v dubnu pokračoval v poklesu na -1,1 %. Zpomalení růstu akumulace držby likvidity nefinančních podniků pravděpodobně odráží jejich obnovený návrat k likvidním „polštářům“ v kontextu snižování zásob, nižšího očekávaného objemu výroby a případně snížené dostupnosti zahraničních a domácích zdrojů financování.

Graf 6 Hlavní složky M3

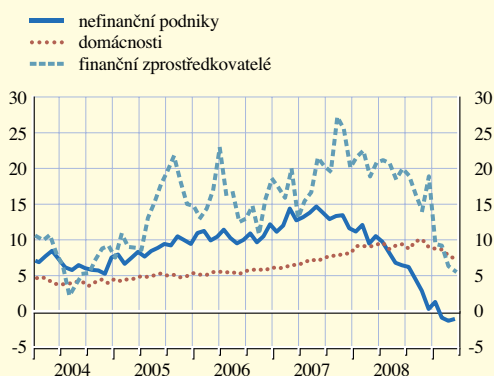
(meziroční změny v %; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB.

Graf 7 Krátkodobé vklady a dohody o zpětném odkupu

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



Zdroj: ECB.

Poznámka: Sektor MFI kromě Eurosystému.

Nejvýraznější růst vkladů M3 v jednotlivých sektorech byl zaznamenán u vkladů M3 neměnových finančních zprostředkovatelů, jejichž meziroční růst zpomalil v prvním čtvrtletí 2009 na 10,3 % ze 16,4 % v předchozím čtvrtletí a v dubnu dále zpomalil na 5,9 %. Toto zpomalení růstu odráželo zejména pokles meziročního růstu vkladů M3 neměnových finančních zprostředkovatelů jiných než pojišťoven a penzijních fondů (OFI). Tento vývoj odpovídá zestrmění výnosové křivky, což možná přispělo k úpravám portfolií, které vedly k přesunům do aktiv s vyššími výnosy, stejně jako i snížení finanční páky OFI a snížení sekuritizace zaznamenané na přelomu roku.

HLAVNÍ PROTIPOLožKY M3

Na straně protipoložek M3 meziroční dynamika růstu celkových úvěrů MFI poskytnutých rezidentům eurozóny v prvním čtvrtletí 2009

poklesla na 5,9 % z 7,4 % v předchozím čtvrtletí a v dubnu se dále snížila na 4,4 % (viz tabulka 1). To odráželo značné zpomalení růstu úvěrů MFI poskytnutých soukromému sektoru, což bylo jen částečně vykompenzováno výrazným zvýšením úvěrů poskytnutých vládním institucím.

Meziroční růst úvěrů MFI vládnímu sektoru se v prvním čtvrtletí 2009 výrazně zvýšil na 5,7 % z 1,7 % v předchozím čtvrtletí. V dubnu toto tempo růstu činilo 8,0 %. Uvedené zvýšení odráží zejména silné přílivy zaznamenané v držbě státních cenných papírů sektorem MFI (více podrobností viz následující box).

Meziroční růst úvěrů MFI soukromému sektoru naopak v prvním čtvrtletí 2009 pokračoval v poklesu z 8,6 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008 na 6,0 % a v dubnu dále na 3,7 %. To odráželo poklesy meziročního růstu všech jeho podsložek. Meziroční růst držby cenných papírů sou-

Box 1

POSLEDNÍ VÝVOJ NÁKUPŮ DLUHOVÝCH CENNÝCH PAPIRŮ EMITOVANÝCH VLÁDNÍMI INSTITUCEMI EUROZÓNY ZE STRANY MFI

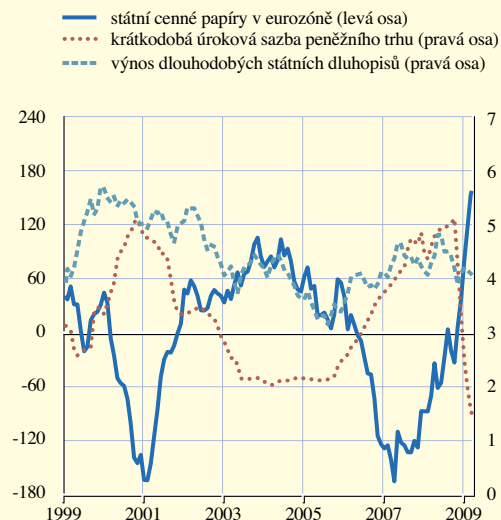
Nákupy státních dluhových cenných papírů jsou součástí celkového toku úvěrů MFI rezidentům eurozóny. MFI drží tyto cenné papíry – které jsou téměř všechny denominovány v eurech – pro účely investic i likvidity, jelikož se dají snadno obchodovat na trhu a lze je použít při zajištěných refinančních operacích. Pro nákupy těchto cenných papírů je typický cyklický vývoj, který je opačný než vývoj krátkodobých úrokových sazeb na trhu a často s sebou nese změnu struktury celkových aktiv MFI v důsledku přesunu od úvěrů soukromému sektoru k úvěrům veřejnému sektoru.¹ Tento box se zabývá posledním vývojem v oblasti nákupů státních dluhových cenných papírů v důsledku specifického vývoje úrokových sazeb v souvislosti s turbulencemi v několika posledních měsících.

Nákupy státních dluhopisů ze strany MFI a úroveň úrokových sazeb

V situaci rychle klesajících krátkodobých úrokových sazeb činil celkový objem čistých nákupů dluhových cenných papírů emitovaných vládními institucemi eurozóny ze strany MFI v období od října 2008 do dubna 2009 217 mld. EUR. To byla naprostá změna oproti čistým prodejům ve výši 191 mld. EUR v období od prosince 2005 do září 2008 v situaci zvyšujících se krátkodobých úrokových sazeb. Jak vyplývá z grafu A, situace, kdy se nákupy státních dluhových cenných papírů a krátkodobé úrokové sazby pohybují opačným směrem jsou typické pro úrokový cyklus a v zásadě odráží dopad změn krátkodobých úrokových sazeb na sklon výnosové křivky, měřený rozdílem mezi výnosy dlouhodobých státních dluhopisů a krátkodobými úrokovými sazbami peněžního trhu.² Zestřmenění výnosové křivky – pokud jsou náklady

Graf A Nákupy státních dluhových cenných papírů a výše úrokových sazeb

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



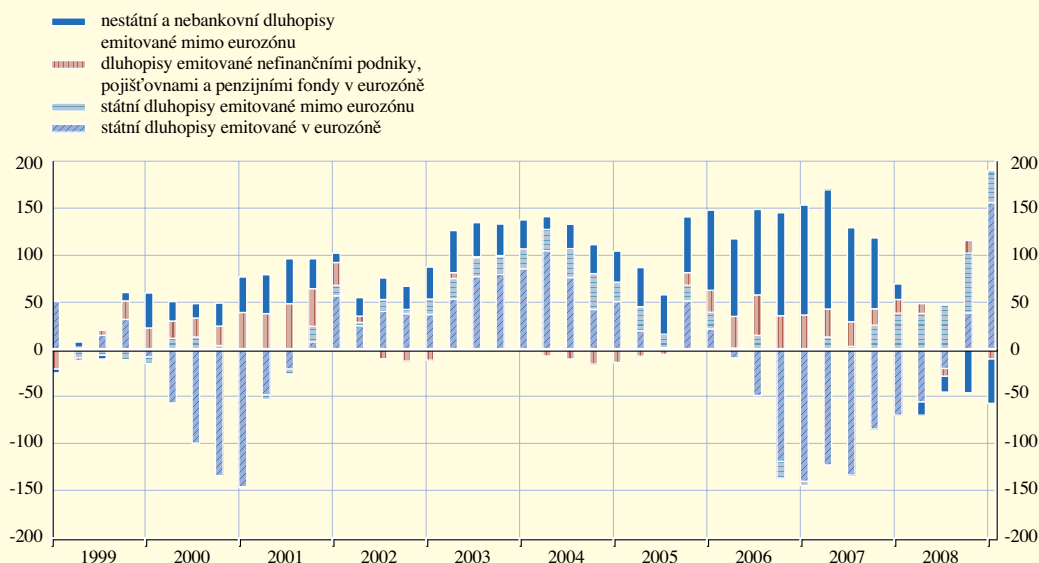
Zdroj: ECB.

Poznámka: Sektor MFI kromě Euro systému.

1 Předchozí analýzu vývoje úvěrů rezidentům eurozóny naleznete v boxu nazvaném „Recent changes in the composition of growth in credit to euro area residents“ v Měsíčním bulletinu z dubna 2007.

Graf B Nákupy dluhových cenných papírů ze strany MFI eurozóny

(roční toky; v mld. EUR; neočištěno o sezonní či kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Byly vynechány cenné papíry zakoupené domácími OFI, neboť příslušná časová řada byla výrazně zkreslena „zadržnými“ sekuritizacemi během finanční krize. Sektor MFI nezahrnuje Euro systém.

financování implikované krátkodobými sazbami nízké oproti možným výnosům státních dluhopisů – umožňuje MFI dosáhnout stabilního výnosu bez velkého dopadu z hlediska kapitálových požadavků a aniž by bylo nutné vzít na sebe při slabé ekonomické aktivitě úvěrové riziko. Z grafu B vyplývá, že v těchto obdobích dochází k velkému nárůstu podílu státních dluhopisů – zejména dluhopisů eurozóny, ale také dluhopisů emitovaných ve zbytku světa – na celkových nákupech dluhových cenných papírů ze strany MFI. To nemusí nutně znamenat, že dochází k vytlačování cenných papírů soukromého sektoru; místo toho se zde může jednoduše odrážet to, že v období slabého poskytování úvěrů soukromému sektoru v důsledku nepříznivého hospodářského prostředí je třeba prostředky nashromážděné bankami směřovat do jiných výnosných aktiv.

Další faktory týkající se struktury úrokových sazeb v posledních čtvrtletích

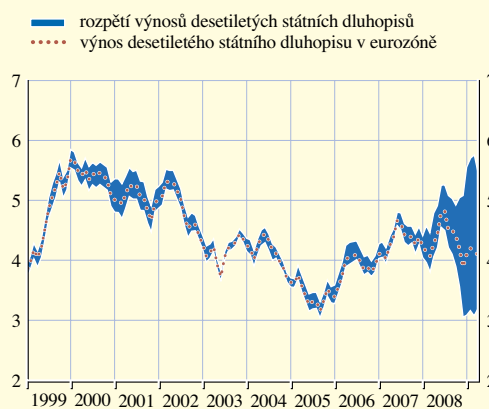
Na výše uvedený relativně pravidelný vývoj nákupů státních dluhopisů v průběhu úrokového cyklu mohly mít vliv zvláštní faktory v souvislosti se zesílením napětí na finančních trzích v září 2008.

Zprv se rozšířil spread mezi státními dluhopisy zemí eurozóny s nejnižším a nejvyšším výnosem (viz graf C), který byl několik let na velmi nízké úrovni. To mimo jiné odráží zhoršení fiskálního výhledu několika zemí eurozóny a zvýšenou averzi k riziku na straně investorů. Na jedné straně státní dluhopisy s vyššími výnosy jsou zvláště atraktivní, jestliže se má za to, že jejich současný výnos odráží nepřiměřenou averzi k riziku na finančních trzích, která by se měla postupně snižovat. Na druhé straně dluhopisy s ratingem AAA s nižšími výnosy mohou být atraktivní, protože zaznamenaly krátkodobé kapitálové zisky, k nimž dochází v důsledku vyššího ocenění při snižování úrokových sazeb. Obě tyto úvahy by spíše zvyšovaly obecnou atraktivitu státních dluhopisů emitovaných různými zeměmi eurozóny.

Zadruhé, banky, které za normálních okolností chtějí získat úroky s dlouhodobou sazbou, řeší tyto toky plateb často spíše prostřednictvím swapů, než aby ve svých bilancích držely dlouhodobé dluhové nástroje, a to z důvodu větší likvidity swapů. Navíc spread mezi příjmem desetileté pevné swapové sazby a úhradou standardní šestiměsíční sazby EURIBOR je obvykle vyšší než spread mezi příjmem výnosů státních dluhopisů a úhradou šestiměsíční sazby EURIBOR a odráží tak mírně vyšší míru rizika protistrany v rámci swapových transakcí (viz graf D). Za současné situace mohou banky dávat přednost přímým nákupům státních dluhopisů, jelikož vlastnictví těchto dluhopisů má další výhodu v tom, že je lze použít jako zajištění při finančních operacích prováděných bankami. Banky tak

Graf C Výnosy desetiletých státních dluhopisů v eurozóně

(v % p.a.)



Zdroj: ECB.

2 Přestože se zdá, že je tato možnost hlavním faktorem poptávky MFI po těchto cenných papírech, mohla by emisní aktivita vlád v zásadě omezit nákupy těchto cenných papírů ze strany MFI. Přestože by se tato situace nakonec přece jen odrazila ve výnosové křivce, došlo by k tomu spíše na základě změn dlouhodobých výnosů než krátkodobých úrokových sazeb

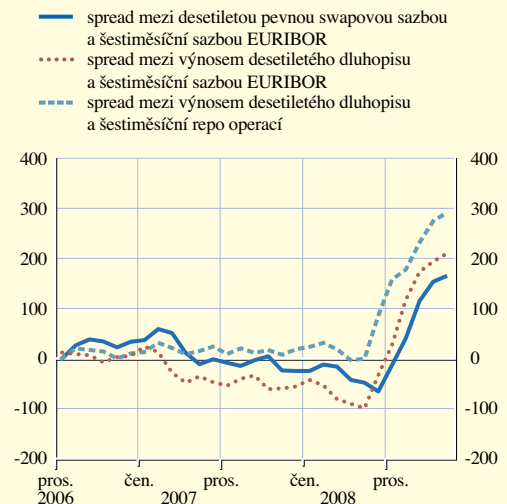
mohou v současné době reagovat na to, že zajištěné sazby peněžního trhu, jako je sazba u šestiměsíční dohody o zpětném odkupu, jsou mnohem nižší než odpovídající nezajištěné sazby EURIBOR.

Zatřetí, v období finančních turbulencí došlo občas k tomu, že fondy peněžního trhu zaznamenaly výrazné zpětné odkupy a byly nuceny realokovat svá portfolia. Kromě toho několik nově založených fondů peněžního trhu, které jsou rezidenty eurozóny, mají zvláštní nařízení, aby investovaly pouze do státních dluhopisů a omezily tak úvěrové riziko. Tento posun v přístupu je patrný zejména v nárůstu nákupů státních dluhopisů ze strany fondů peněžního trhu, což společně s nárůstem nákupů ze strany úvěrových institucí výrazně přispělo k celkovým nákupům sektoru MFI (graf E).

Nedávné velké nákupy státních dluhopisů ze strany MFI eurozóny jsou celkově v souladu s vývojem úrokového cyklu v minulosti, ale byly ovlivněny specifickým vývojem úrokových sazeb a možným rizikem pozorovaným během turbulencí na finančních trzích.

Graf D Spready mezi dlouhodobými a krátkodobými úrokovými sazbami

(v bazických bodech)

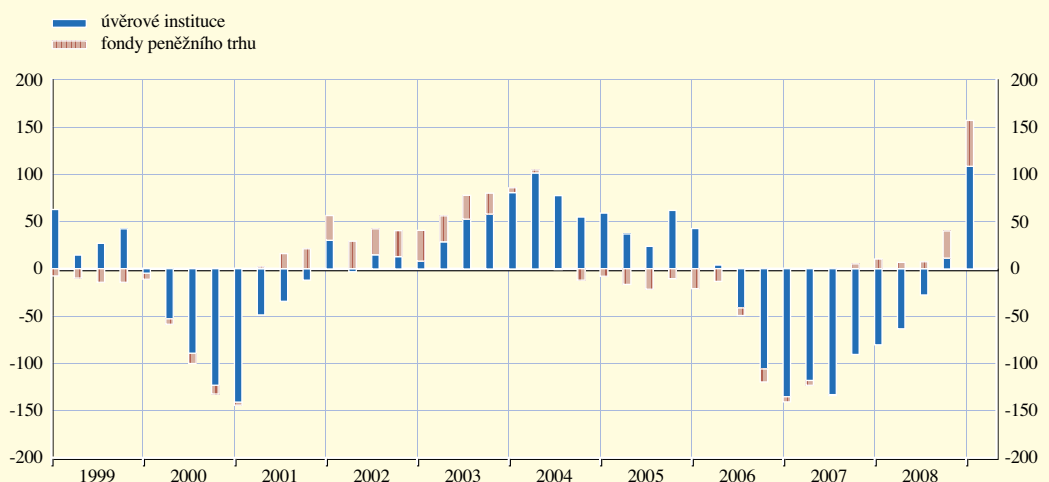


Zdroje: ECB, odhady ECB.

Poznámka: Výnos desetiletého dluhopisu se vztahuje ke státnímu dluhopisu v eurozóně s ratingem AAA.

Graf E Struktura nákupů dluhových cenných papírů emitovaných vládními institucemi eurozóny podle podsektorů MFI

(roční toky; v mld. EUR; neočištěno o sezonní či kalendářní vlivy)



Zdroj: odhady ECB.

kromého sektoru jiných než akcií ze strany MFI se mírně snížil, z 31,6 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008 na 31 % v prvním čtvrtletí 2009 a v dubnu dále na 27,2 %. Tento pokles odrážel zmírněné měsíční toky během prvního čtvrtletí a lze jej vysvětlit oslabením sekuritizace, které následovalo po velmi vysokých úrovních ve čtvrtém čtvrtletí 2008.

Meziroční růst držby akcií a jiných cenných papírů ze strany MFI se dále snížil a v prvním čtvrtletí 2009 činil -6,0 % oproti -7,0 % v předchozím čtvrtletí a v dubnu dále poklesl na -9,0 %. Pokračující pokles držby těchto nástrojů ze strany MFI pravděpodobně souvisí se snahami bank snížit finanční páku. To může částečně odrážet také skutečnost, že banky očekávají v současném prostředí omezené výplaty dividend z akcií.

Významný pokles byl zaznamenán také v meziročním růstu úvěrů MFI soukromému sektoru (největší složky úvěrů soukromému sektoru), který se snížil v prvním čtvrtletí 2009 na 4,6 % ze 7,4 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008 a dále na 2,4 % v dubnu (viz tabulka 1). Jako v předchozích čtvrtletích bylo meziroční tempo růstu úvěrů soukromému sektoru zkresleno směrem dolů vlivem tradiční sekuritizace. Tato činnost však byla od přelomu roku značně utlumena. Po očištění o tento vliv činilo meziroční tempo růstu úvěrů soukromému sektoru v dubnu 4,1 %, což je přibližně o 1,8 procentního bodu více než neočištěné tempo růstu.

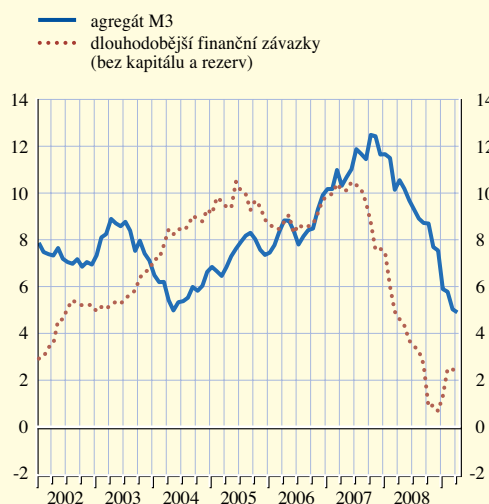
Zpomalení dynamiky růstu úvěrů probíhalo v několika prvních měsících 2009 ve všech sektorech. Meziroční růst úvěrů OFI se výrazně snížil a v prvním čtvrtletí 2009 činil 7,5 %, oproti 14,7 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008 a v dubnu dále poklesl na 0,8 %. Měsíční odlivy zaznamenané od února by mohly souviset s celkovým poklesem finančního zprostředkování, což může ovlivňovat OFI více než banky.

Meziroční míra růstu úvěrů nefinančním podnikům se v prvním čtvrtletí 2009 významně snížila na 8,2 % z 11,3 % v předchozím čtvrtletí a v dubnu dále poklesla na 5,2 %. Pokud jde o krátkodobější dynamiku růstu, aktualizovaná tříměsíční míra růstu poklesla v dubnu ještě více a činila -1,9 % oproti 0,9 % v březnu a 4,7 % v prosinci 2008. Od února byly zaznamenány měsíční odlivy, a to zejména u kratších splatností (tj. do 1 roku včetně). Tento pokles je především odrazem nižší potřeby financovat pracovní kapitál v podmínkách zhoršené hospodářské činnosti a prudkého snížení zásob v souvislosti s cyklickým vývojem. To může také odrážet zvýšené využívání „polštářů“ likvidity nefinančními podniky. Zdá se, že nefinanční podniky mají navíc přístup k úvěrům s delšími splatnostmi, i když meziroční růst těchto úvěrů poklesl (z 9,9 % v prvním čtvrtletí 2009 a 12,2 % v předchozím čtvrtletí na 8,0 % v dubnu). Meziroční míra růstu úvěrů sektoru domácností poklesla z 0,9 % v prvním čtvrtletí 2009 a 2,8 % v předchozím čtvrtletí na 0,1 % v dubnu (viz část 2.6 a 2.7 o vývoji úvěrů v jednotlivých sektorech).

V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M3 se meziroční růst dlouhodobějších finančních pasiv MFI (bez kapitálu a rezerv) mírně zvýšil z 1,8 % v prvním čtvrtletí 2009 a 1,1 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008 (po všeobecném poklesu zaznamenanému k polovině roku 2007) a v dubnu činil 2,3 %. To však zakrývá určité rozdíly v jednotlivých složkách. Tento pokles odrážel skutečně zejména silný růst vkladů s dohodnutou splatností delší než dva roky. Meziroční míra růstu dluhových cenných papírů se splatností delší než dva roky poté, co v prvním čtvrtletí 2009 zůstala ve srovnání s předchozím čtvrtletím víceméně nezměněna, se v dubnu změnila na zápornou, čímž odrážela pokračující neschopnost MFI získat finanční prostředky pomocí tohoto nástroje od sektoru mimo MFI. Čistá emise těchto dluhových cenných papírů (tj. očištěná o splátky) však byla pozitivní a do značné míry odrážela podporu poskytovanou vládními zárukami, velkou část nákupů ale realizoval sektor MFI.

Graf 8 Agregát M3 a dlouhodobější finanční závazky MFI

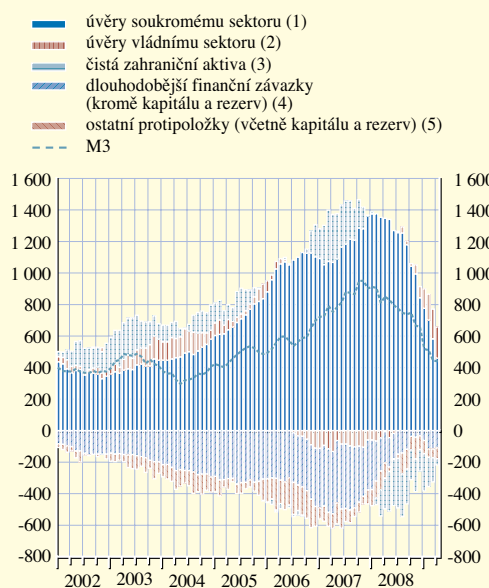
(meziroční změny v %; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB

Graf 9 Protipoložky M3

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



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.

Meziroční růst kapitálu a rezerv činil v dubnu 10,4 %, tj. zůstal oproti prvnímu čtvrtletí nezměněn. Pokračující silné přílivy v různé míře odrážejí kapitálové injekce veřejného a soukromého sektoru pozorované u úvěrových institucí v několika posledních měsících.

Meziroční odliv z čisté pozice zahraničních aktiv sektoru MFI byl i v prvním čtvrtletí 2009 nadále značný a činil 188,9 miliard EUR. Zůstal tak víceméně stejný jako v předchozím čtvrtletí. Tyto velké odlivy odrážejí skutečnost, že jejich zahraniční aktiva poklesla více než zahraniční pasiva. V dubnu však meziroční odliv poklesl na 40,5 miliard EUR, což následovalo po značném měsíčním přílivu 65,1 miliard EUR ve stejném měsíci (viz graf 9).

Celkově tento vývoj naznačuje, že ačkoliv klesající obchodní aktivity sektoru MFI s rezidenty mimo eurozónu byly v prvním čtvrtletí 2009 hlavním faktorem probíhajícího snižování finanční páky úvěrových institucí, v dubnu toto snižování finanční páky vyplývalo hlavně z poklesu úvěrů rezidentům eurozóny, a to zejména ve formě akcií, než ze zahraničních aktiv. Přitom i když poskytování úvěrů soukromému sektoru zůstalo utlumeno, odpovídá to současné cyklické situaci a nemusí to být nezbytně důsledkem vynuceného snižování finanční páky v bankovním sektoru.

CELKOVÉ ZHODNOCENÍ PODMÍNEK PENĚŽNÍ LIKVIDITY V EUROZÓNĚ

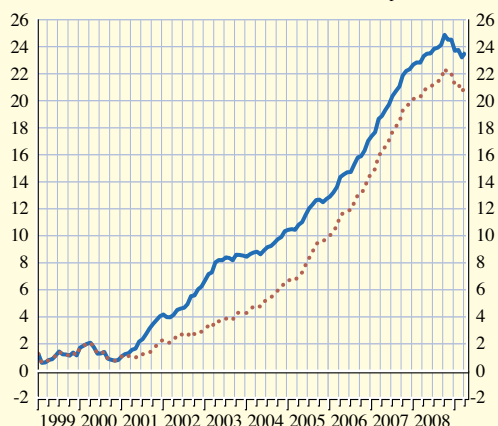
Vývoj nominální a reálné peněžní mezery ukazuje, že akumulace peněžní likvidity v eurozóně v prvním čtvrtletí 2009 poklesla. V ukazatelích obou peněžních mezer však byla v dubnu zaznamenána mírná změna (viz graf 10 a 11). Uvedené ukazatele objemu likvidity je třeba interpretovat s určitou obezřetností, 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 jednoznačné akumulaci peněžní likvidity v posledních letech.

V souhrnu lze říci, že nejnovější údaje potvrzují, že měnová expanze v eurozóně značně oslabilo oproti situaci před zesílením finančních turbulencí v září 2008, přestože v krátkodobém vývoji je i nadále určitá volatilita. Měnový vývoj tak podporuje názor, že inflační tlaky jsou mírné. V krátkodobějším horizontu je vzhledem k současné nejistotě spojené s perspektivami podnikání a jejich výnosy nepravděpodobné, že by akumulovaná peněžní likvidita byla použita pro nadměrné výdaje, a způsobila tak inflační tlaky. V dlouhodobějším horizontu bude však opětovný výskyt rizik ohrožujících cenovou stabilitu záviset na tom, do jaké míry bude likvidita naakumulovaná v tomto období silné měnové expanze absorbována během procesu snižování finanční páky a do jaké míry tato likvidita zůstane i po opětovném zvýšení důvěry.

Graf 10 Odhady nominální peněžní mezery¹⁾

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

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



Zdroj: ECB.

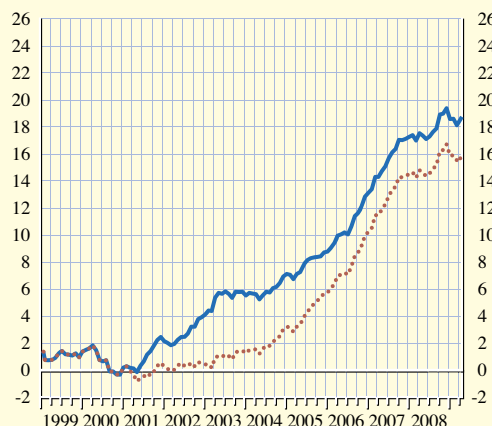
1) Nominální peněžní mezera je definována jako rozdíl mezi skutečnou úrovní M3 a úrovní M3, jaká by vzešla z konstantního růstu M3 o referenční hodnotu 4,5 % od prosince 1998 (považovaného za základní období).

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

Graf 11 Odhady reálné peněžní mezery¹⁾

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

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



Zdroj: ECB.

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

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

2.2 FINANČNÍ INVESTICE NEFINANČNÍHO SEKTORU A INSTITUCIONÁLNÍCH INVESTORŮ

Meziroční tempo růstu finančních investic nefinančního sektoru poté, co od poloviny roku 2007 neustále klesalo, se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 zvýšilo. To bylo výsledkem vyššího příspěvku sektoru vládních institucí, zatímco příspěvky ostatních sektorů se nadále snižovaly. Meziroční odlivy z investičních fondů se ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008 dále značně zvýšily a byly způsobeny výrazným čerpáním zejména z akciových fondů. Meziroční tempo růstu finančních investic pojišťoven a penzijních fondů se ve stejném čtvrtletí zvýšilo, zejména v důsledku investic do vkladů.

NEFINANČNÍ SEKTOR

Ve čtvrtém čtvrtletí 2008 (tj. v posledním čtvrtletí, za které jsou údaje k dispozici) se meziroční tempo růstu celkových finančních investic nefinančního sektoru zvýšilo na 3,8 % ze 3,3 % v předchozím čtvrtletí poté, co od poloviny roku 2007 vykazovalo trvalý pokles (viz tabulka 2).

Členění podle investičních nástrojů ukazuje, že toto zvýšení mimo jiné odráží zrychlení meziročního tempa růstu oběživa a vkladů, akcií a jiných cenných papírů, „ostatních“ finančních nástrojů (které zahrnují položky jako jsou deriváty a obchodní úvěry) a v menší míře dluhových cenných papírů. Meziroční tempo růstu pojistných technických rezerv a akcií podílových fondů se naopak ve čtvrtém čtvrtletí 2008 zpomalilo.

Členění podle nefinančního sektoru ukazuje, že obnovený meziroční růst celkových finančních investic byl způsoben výhradně silným růstem finančních investic sektoru vládních institucí, zatímco růst finančních investic ostatních sektorů dále zeslabil (viz graf 12). Přesněji řečeno, meziroční tempo růstu finančních investic vládních institucí ve čtvrtém čtvrtletí výrazně

Tabulka 2 Finanční investice nefinančních sektorů eurozóny

	Podíl zůstatku na finančních investicích v % ¹⁾	Roční tempo růstu									
		2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4
Finanční investice	100	5,2	5,3	5,3	5,3	4,9	4,4	3,9	3,4	3,3	3,8
Hotovost a vklady	26	7,2	7,0	7,3	8,0	7,4	7,1	6,8	5,6	5,7	6,7
Dluhové cenné papíry											
kromě finančních derivátů	6	4,9	7,6	5,5	3,7	2,4	2,9	2,5	2,8	3,4	4,4
z toho: krátkodobé	1	14,1	25,8	15,8	14,2	21,3	25,4	25,0	6,8	-7,3	0,6
z toho: dlouhodobé	5	4,0	6,0	4,5	2,6	0,5	0,7	0,1	2,3	4,8	4,8
Akcie a ostatní účasti											
kromě akcií podílových fondů	27	2,3	2,2	2,3	2,5	2,9	3,0	3,2	3,2	3,1	3,8
z toho: kotované akcie	6	0,6	0,1	1,2	1,8	1,8	2,9	3,2	3,5	3,8	3,3
z toho: nekotované akcie	21	2,9	3,0	2,7	2,7	3,3	3,0	3,2	3,1	2,8	4,0
Akcie podílových fondů	5	0,0	-0,5	0,1	0,4	-1,5	-3,3	-5,4	-6,6	-6,6	-7,3
Technické rezervy pojišťoven	16	7,7	7,1	6,7	6,5	6,1	5,7	5,2	4,7	4,4	3,6
Ostatní ²⁾	21	8,1	8,5	9,1	8,4	7,6	6,3	4,6	3,6	3,2	4,0
M3 ³⁾		8,4	9,9	11,0	11,0	11,4	11,6	10,1	9,7	8,7	7,5

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.

vzrostlo na 11,4 % z 1,8 % v předchozím čtvrtletí, a dosáhlo tak nejvyšší úrovně od začátku třetí etapy HMU. Lze to vysvětlit nabýváním podílů v úvěrových institucích vládním sektorem k zajištění stability bankovního systému po zesílení napětí na finančních trzích v září 2008. Meziroční tempo růstu finančních investic domácností a nefinančních podniků naopak dále zpomalilo, a pokračovalo tak v trendu pozorovaném od začátku roku 2007. V obou případech šlo o nejnižší úroveň od začátku třetí etapy HMU. Pro více informací o vývoji finančních investic soukromého sektoru viz část 2.6 a 2.7.

INSTITUCIONÁLNÍ INVESTOŘI

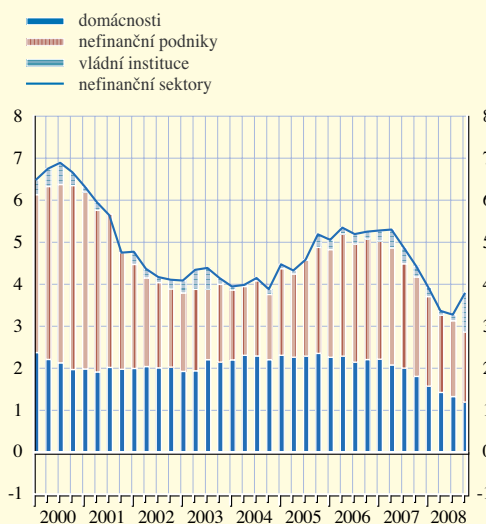
Hodnota celkových aktiv investičních fondů v eurozóně (bez fondů peněžního trhu) ve čtvrtém čtvrtletí 2008 dále značně poklesla, a to meziročně o 26,6 % (oproti 20,0 % ve třetím čtvrtletí). Stejně jako v předchozím čtvrtletí byl tento meziroční pokles výsledkem především poklesu držby akcií a jiných cenných papírů investičních fondů a v menší míře poklesu hodnoty této držby akcií v investičních fondech. Údaje o transakcích naznačují, že meziroční pokles celkové hodnoty aktiv investičních fondů ve čtvrtém čtvrtletí 2008 může být připsán jak negativním kurzovým vlivům, tak i snížení transakcí. Oba tyto faktory jsou víceméně stejně důležité.

Údaje EFAMA o čistých prodejkách různých typů investičních fondů ve čtvrtém čtvrtletí 2008 ukazují na pokračování značných čistých ročních odlivů z dluhopisových a akciových fondů (viz graf 13). U smíšených/vyvážených fondů byly ve čtvrtém čtvrtletí zaznamenány velké meziroční odlivy po méně významných odlivech v předchozích dvou čtvrtletích. Meziroční příliv do fondů peněžního trhu se naopak dále zvýšil oproti předchozímu čtvrtletí. Celkově tento vývoj implikuje, že rok 2008 se vyznačoval odezníváním relativně silných přílivů do investičních fondů v letech 2005 a 2006, a to zejména do akciových a dluhopisových fondů.

Meziroční tempo růstu celkových finančních investic pojišťoven a penzijních fondů v eurozóně se zvýšilo ze 4,0 % ve třetím čtvrtletí 2008 na 4,6 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008 (viz graf 14). Pokud jde o nástroje, byl tento vývoj výsledkem hlavně větších investic do vkladů (zahrnutých v „ostatních“ finančních investicích), které více než kompenzovaly nižší investice do dluhových cenných papírů a akcií a ostatních cenných papírů.

Graf 12 Finanční investice nefinančních sektorů

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



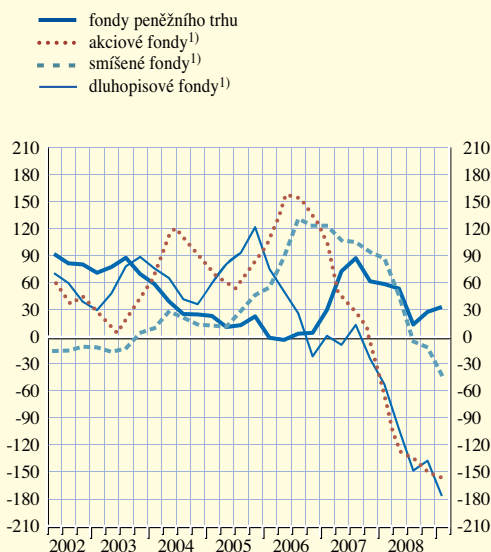
Zdroj: ECB

1 Je třeba poznamenat, že údaje za prosinec 2008 zahrnují nedohlážené investiční fondy, které tam dříve nebyly, což vede k zvýšení celkových aktiv přibližně o 120 miliard EUR. Kdyby se tato částka odečetla od údajů za prosince 2008, byl by pokles hodnoty celkových aktiv investičních fondů v eurozóně ve čtvrtém čtvrtletí 2008 ještě větší a činil by meziročně 28,7 %.

2 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.

Graf 13 Čistý meziroční příliv prostředků do investičních fondů podle kategorie

(v mld. EUR)

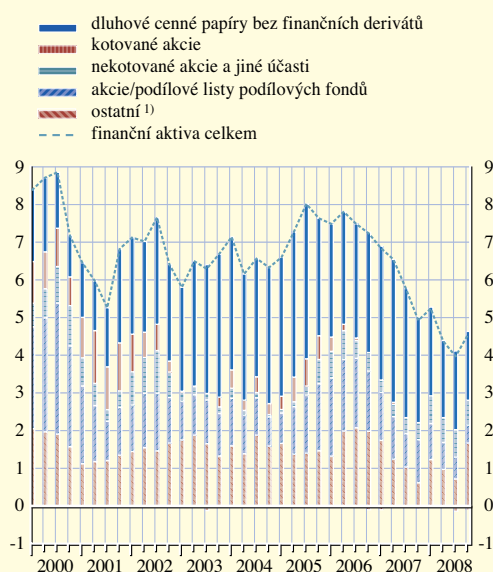


Zdroje: ECB a EFAMA.

1) Výpočty ECB na základě národních údajů poskytnutých EFAMA.

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.

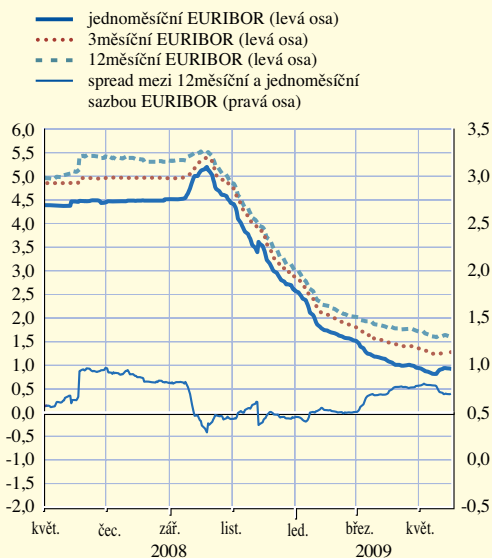
2.3 ÚROKOVÉ SAZBY PENĚŽNÍHO TRHU

Pokles všech sazeb peněžního trhu pokračoval i v posledních třech měsících. Zajištěné i nezajištěné sazby se snižovaly ve všech splatnostech spolu s poklesem základních úrokových sazeb ECB. Tento vývoj je v souladu s postupnou normalizací podmínek na peněžních trzích po zesílení napětí na finančních trzích v září 2008, což potvrzuje fakt, že se v období od března do začátku června dále snížil spread mezi zajištěnými a nezajištěnými tržními sazbami. Spread je ovšem stále na vyšší úrovni než před turbulencemi na finančních trzích.

Nezajištěné úrokové sazby peněžního trhu v posledních třech měsících nadále klesaly ve všech splatnostech v důsledku snižování základních úrokových sazeb ECB a pokračujícího doznívání napětí na peněžních trzích. Dne 3. června činily jednoměsíční sazby EURIBOR 0,92 %, tříměsíční sazby 1,26 %, šestiměsíční sazby 1,46 % a dvanáctiměsíční sazby 1,62 %, což je o 60, 55, 46 a 41 bazických bodů méně než 2. března. Sklon výnosové křivky peněžního trhu v tomto období mírně zestrměl, jak naznačuje spread mezi dvanáctiměsíční a jednoměsíční sazbou EURIBOR, který se zvýšil z 51 bazických bodů dne 2. března na 70 bazických bodů 3. června (viz graf 15).

Graf 15 Úrokové sazby peněžního trhu

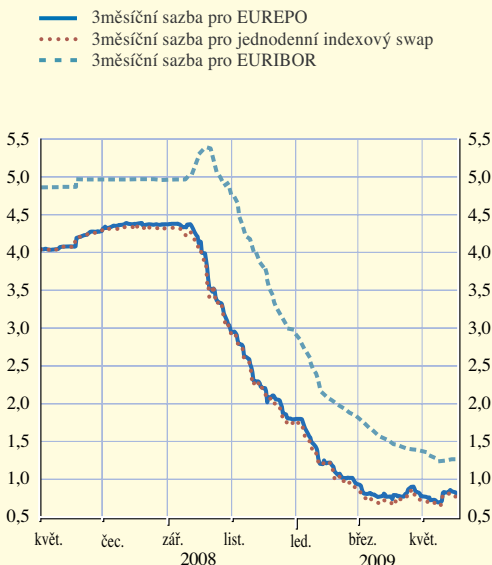
(v % p.a.; spread v procentních bodech; denní údaje)



Zdroje: ECB a Reuters.

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

(v % p.a.; denní údaje)



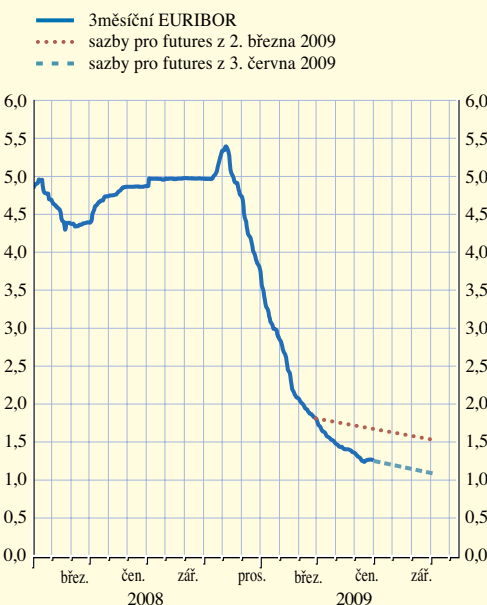
Zdroje: ECB, Bloomberg a Reuters.

Spread mezi nezajištěnými sazbami EURIBOR a zajištěnými sazbami (jako EUREPO nebo sazby odvozené od swapového indexu EONIA) se od března dále snižoval. U tříměsíčních sazeb činil spread dne 3. června 48 bazických bodů, což bylo výrazně méně ve srovnání s 97 bazickými body dne 2. března. I když jsou tyto spready stále zvýšené ve srovnání s úrovní před turbulencemi na finančních trzích, jejich nedávný pokles odpovídá názoru, že peněžní trhy se pozvolna zotavují (viz graf 16).

Úrokové sazby implikované cenami tříměsíčních sazeb futures EURIBOR splatných v září 2009, v prosinci 2009 a v březnu 2010 činily dne 3. června 1,080 %, 1,185 % a 1,275 %, což je o 44, 50 a 49 bazických bodů méně než 3. března (viz graf 17). Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční sazby futures EURIBOR splatné v září 2009 se v průběhu dubna mírně snížila a v květnu se v podstatě stabilizovala (viz graf 18).

Graf 17 Tříměsíční úrokové sazby a sazby futures v eurozóně

(v % p.a.; denní údaje)



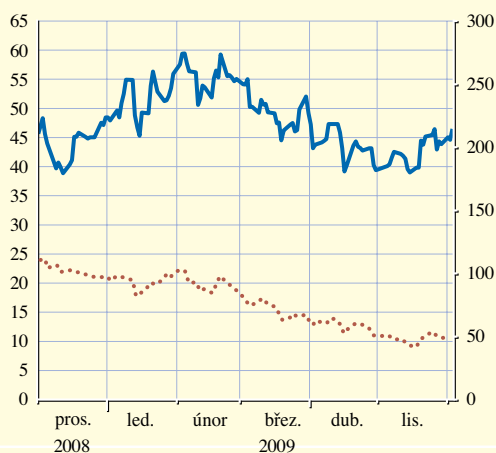
Zdroj: Reuters

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 září 2009

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

- v % p.a. (levá osa)
- v bazických bodech (pravá osa)

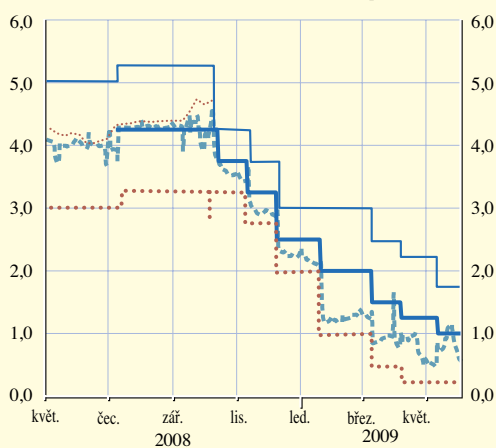


Zdroje: Bloomberg, Reuters a výpočty ECB.
Poznámka: Bazické body se vypočítají jako násobek implikované volatility v % a příslušné úrokové sazby (viz také box s názvem „Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rate futures“ v Měsíčním bulletinu ECB z května 2002).

Graf 19 Úrokové sazby ECB a sazba EONIA

(v % p.a.; denní údaje)

- základní nabídková sazba / pevná sazba pro hlavní refinanční operace
- vkladová facilita
- jednodenní úroková sazba (EONIA)
- mezní zápůjční facilita
- mezní sazba v hlavních refinančních operacích



Zdroj: ECB a Reuters.

Pokud jde o velmi krátkodobé úrokové sazby, EONIA se od března značně snížila, zejména v důsledku rozhodnutí dalšího snížení základních úrokových sazeb ECB ze strany Rady guvernérů dne 5. března, 2. dubna a 7. května. Úroková sazba pro hlavní refinanční operace Eurosystemu se tak od 8. října 2008 snížila celkem o 325 bazických bodů. Pokles sazby EONIA byl rovněž způsoben dodáním obrovského množství likvidity v rámci refinančních operací Eurosystemu, zejména s ohledem na rozhodnutí provádět od 15. října 2008 týdenní hlavní refinanční operace jako nabídková řízení za pevnou sazbu s plným přidělením. Existuje zde však stále vysoká úroveň volatility. Sazba EONIA se po prudkém zvýšení v posledních dvou květnových týdnech, kdy byla po čtyři po sobě následující dny (od 22. do 27. května 2009) vyšší než sazba pro hlavní refinanční operace, vrátila opět na úroveň nižší než hlavní refinanční sazba (viz graf 19). Toto dočasné zvýšení sazby EONIA lze částečně vysvětlit poklesem přebytečné likvidity na trhu s tím, jak banky snižovaly nabízené objemy v hlavních refinančních operacích při stabilním – i když omezeném – čerpání vkladové facility. Celkově se EONIA snížila z 1,28 % dne 2. března na 0,58 % dne 3. června.

Box 2

PODMÍNKY LIKVIDITY A OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY V OBDOBÍ OD 11. ÚNORA DO 12. KVĚTNA 2009

Tento box popisuje řízení likvidity v ECB v průběhu tří udržovacích období, která skončila 10. března, 7. dubna a 12. května 2009. ECB během těchto období nadále uplatňovala většinu opatření, která byla zavedena v říjnu 2008 v reakci na zesílení turbulencí na finančních trzích. K těmto opatřením patří zejména provádění všech refinančních operací v eurech a amerických dolarech i nadále prostřednictvím nabídkových řízení za pevnou sazbu (ta se v případě operací v eurech rovnala základní úrokové sazbě ECB) a s plným přidělením (všechny nabídky byly tedy uspokojeny) a pokračující platnost opatření o přijímání širší škály zajištění pro tyto operace na volném trhu.

V březnu 2009 ECB oznámila, že využívání nabídkových řízení za pevnou sazbu s plným přidělením bude pro všechny refinanční operace v eurech opět prodlouženo – tentokrát do konce roku 2009. Původně bylo v říjnu 2008 oznámeno, že se budou tato řízení využívat pro všechny refinanční operace nejméně do 20. ledna 2009 a pro všechny dlouhodobější refinanční operace do března.

V květnu ECB rozhodla, že bude pokračovat ve své zvýšené podpoře úvěrování, a oznámila, že v červnu zahájí provádění dlouhodobějších refinančních operací na poskytnutí likvidity se splatností jeden rok (vedle stávajících dob splatnosti v délce udržovacího období, tří měsíců a půl roku). Platnost dočasně rozšířeného seznamu aktiv způsobilých jako zajištění, který byl poprvé oznámen v říjnu 2008, byla prodloužena do konce roku 2010. Dále Rada guvernérů v zásadě rozhodla, že se Eurosystem bude účastnit programu na nákup krytých dluhopisů v eurech vydaných v eurozóně. Navíc se Evropská investiční banka stane s účinností od 8. července způsobilou protistranou v měnových operacích Eurosystemu za stejných podmínek jako ostatní protistrany.

V dubnu rozšířila ECB svou spolupráci s dalšími centrálními bankami, když uzavřela swapovou dohodu s americkým Federálním rezervním systémem, jemuž tak ECB v období do 30. října 2009 nabídne likviditu až do výše 80 mld. EUR. Federální rezervní systém tuto dohodu ve sledovaném období nevyužil. ECB dále prodloužila poskytování švýcarských franků protistranám prostřednictvím swapových operací do konce července.

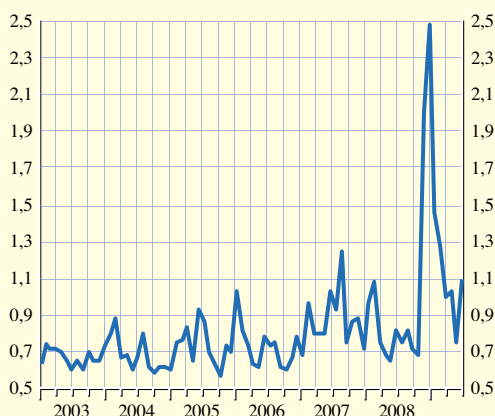
Během sledovaného období vykazoval peněžní trh s eurem nadále známky zlepšení. Například tříměsíční spread mezi sazbami EURIBOR a swapovými sazbami EONIA, který zachycuje úroveň převažujícího úvěrového rizika a rizika likvidity, stabilně klesal a koncem sledovaného období v podstatě dosáhl stejné úrovně jako před zesílením turbulencí v polovině září 2008.

Poptávka po likviditě v bankovním sektoru

V průběhu tří sledovaných udržovacích období dosahovala průměrná denní poptávka bank po likviditě – definovaná jako součet autonomních faktorů, povinných minimálních rezerv a přebytečných rezerv (tj. prostředků držených na běžných účtech nad rámec povinných minimálních rezerv) – úroveň 612,0 mld. EUR, což je o 18,1 mld. EUR více než průměr za předchozí tři udržovací období. Hlavním důvodem byla skutečnost, že oproti předchozím třem udržovacím obdobím vzrostly autonomní faktory v průměru o 18,6 mld. EUR, zatímco povinné minimální rezervy poklesly průměrně o 0,1 mld. EUR a přebytečné rezervy se snížily v průměru

Graf A Přebytečné rezervy

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

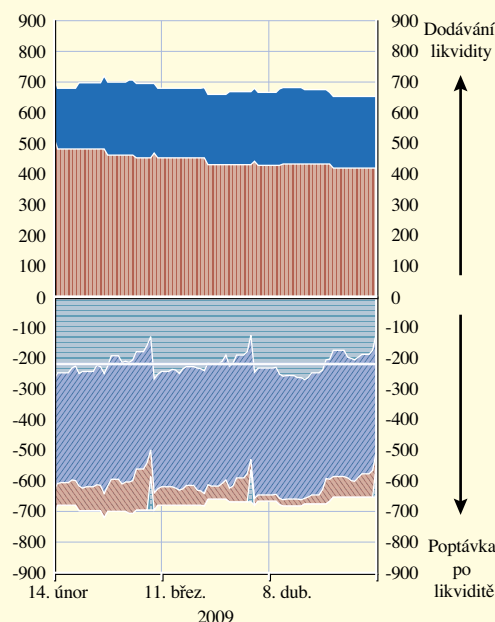


Source: ECB.

Graf B Poptávka po likviditě v bankovníctví a dodávání likvidity

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

- hlavní refinanční operace: 232,1 mld. EUR
- dlouhodobější refinanční operace: 445,9 mld. EUR
- zůstatky na běžných účtech: 220,4 mld. EUR (přebytečné rezervy: 1,0 mld. EUR)
- povinné minimální rezervy: 219,4 mld. EUR
- autonomní faktory: 391,6 mld. EUR
- čisté čerpání vkladové facility: 62,5 mld. EUR
- operace jemného doladění: 3,5 mld. EUR



Source: ECB.

o 0,3 mld. EUR (viz graf A). Nárůst průměrných autonomních faktorů odráží především vyšší úroveň vládních vkladů a v menší míře vyšší objem bankovek v oběhu. Stejně jako během předchozích udržovacích období zahrnovaly autonomní faktory vliv (pokud jde o likviditu v eurech) měnových swapových operací, které ECB prováděla ve spolupráci s dalšími centrálními bankami. V průběhu tří sledovaných udržovacích období dosáhla průměrná denní poptávka po likviditě vyplývající z plnění povinných minimálních rezerv 219,4 mld. EUR, přičemž průměrné autonomní faktory činily 391,6 mld. EUR a průměrné přebytečné rezervy 1,0 mld. EUR (viz graf B).

Vzhledem k tomu, že řada bank i nadále uspokojovala svou poptávku po likviditě prostřednictvím refinančních operací Eurosystemu, mělo využívání nabídkových řízení s plným přidělením za následek velké množství přebytečné likvidity v bankovním systému jako celku, byť se její množství snižovalo. To vedlo ke značnému využívání vkladové facility. Pomocí této facility bylo v čistém vyjádření uloženo během udržovacích období končících 10. března, 7. dubna a 12. května denně v průměru 93,9 mld. EUR, 56,6 mld. EUR a 41,9 mld. EUR, tedy méně, než kolik činila maximální hodnota dosažená během udržovacího období končícího 20. ledna 2009 (235,5 mld. EUR).

Dodávání likvidity a úrokové sazby

Objem operací na volném trhu se nadále snižoval a pokračoval tak trend, který začal začátkem roku 2009. V udržovacím období končícím 12. května činil průměrný objem operací na volném trhu 663 mld. EUR, tedy podstatně méně oproti historickému maximu z konce roku 2008 (857 mld. EUR). Jeho příčinou byl pokles dlouhodobějších refinančních operací, kdežto objem hlavních refinančních operací byl stabilnější, a dokonce mírně vzrostl (viz graf B). Hlavní refinanční operace představovaly 36 % celkového objemu refinancování v udržovacím období končí-

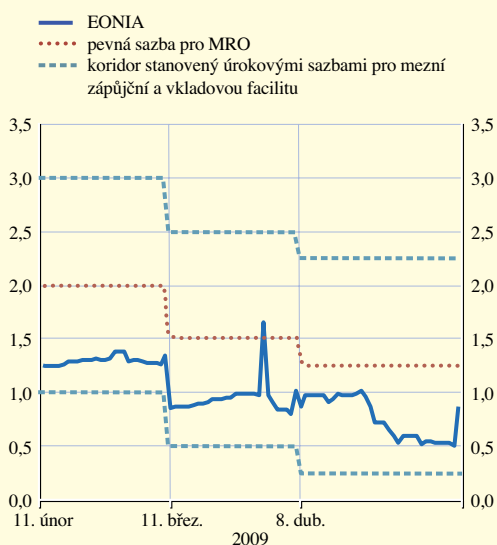
cím 12. května a oproti hodnotě 25 % během udržovacího období, které zahrnovalo konec roku 2008, tedy výrazně vzrostly.

Sazba EONIA se v reakci na poptávku proti-stran po přebytečné likviditě (tedy likviditě převyšující povinné minimální rezervy, autonomní faktory a přebytečné rezervy) pohybovala mezi sazbou pro hlavní refinanční operace (tedy měnověpolitickou sazbou) a sazbou vkladové facility ve třech sledovaných udržovacích obdobích (viz graf C), stejně jako v období od října 2008. Přitom se souběžně s poklesem používání vkladové facility sazba EONIA přiblížila k sazbě pro hlavní refinanční operace. V udržovacím období končícím 12. května se sazba EONIA pohybovala v průměru kolem 50 bazických bodů pod sazbou pro hlavní refinanční operace, přičemž v udržovacím období končícím 10. března to bylo zhruba 70 bazických bodů.

Tato sazba navíc během celého sledovaného období podléhala kalendářním vlivům, neboť vzrostla vždy poslední den v měsíci (zejména na konci čtvrtletí) a poslední den každého udržovacího období, když ECB prováděla pravidelné operace jemného doladění na stahování likvidity. Sazba EONIA měla rovněž vyšší hodnotu v období kolem Velikonoc.

Graf C EONIA a úrokové sazby ECB

(denní úrokové sazby v %)



Zdroj: ECB.

2.4 TRHY DLUHOPISŮ

Světové trhy dluhopisů zaznamenaly v posledních třech měsících všeobecné zlepšení nálady na trhu a ochoty riskovat. Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů se ve srovnání s koncem února zvyšovaly ve všech hlavních ekonomikách. Implikovaná volatilita trhu dluhopisů se v eurozóně a v Japonsku snížila, zatímco ve Spojených státech se zvýšila. Spready podnikových dluhopisů v eurozóně zaznamenaly pokles, ale podle historických měřítek byly stále vysoké.

Poslední tři měsíce byly charakterizovány celkovým zlepšením nálady na trhu a ochoty riskovat, což bylo spojeno s posunem portfolií směrem k rizikovějším aktivům. Na trzích dluhopisů se výnosy desetiletých státních dluhopisů ve Spojených státech zvýšily ze zhruba 3,0 % na konci února na 3,6 % na začátku června, zatímco v eurozóně vzrostly výnosy dlouhodobých dluhopisů jen mírně, přibližně na 4 %. Desetiletý nominální úrokový diferenciál mezi státními dluhopisy ve Spojených státech a v eurozóně tedy také významně klesl a na začátku června činil přibližně -40 bazických bodů. V Japonsku se výnosy desetiletých státních dluhopisů v podstatě nezměnily a na začátku června se pohybovaly kolem 1,6 %.

Nejistota účastníků trhu ohledně krátkodobého vývoje výnosů dluhopisů, měřená implikovanou volatilitou trhu dluhopisů, se v posledních třech měsících snížila v eurozóně a v Japonsku, zatímco ve Spojených státech se prakticky nezměnila.

Od konce února na světových finančních trzích zesiloval dojem, že dochází ke stabilizaci. Tento dojem byl pocíťován prakticky ve všech segmentech trhu a byl podporován zejména vyšší než očekávanou důvěrou spotřebitelů i podniků na obou stranách Atlantiku. Během tohoto období byly mírné náznaky zlepšení v některých sektorech ekonomiky znásobeny pokračující podporou ze strany hlavních centrálních bank v podobě snižování úrokových sazeb a nestandardních měnověpolitických opatření. Všeobecné snížení nejistoty vedlo k tlaku na pokles cen dlouhodobých státních dluhopisů a na růst výnosů. Celkově zvýšená ochota investorů navrátit se k rizikovějším aktivům rovněž vedla k posunům portfolií, které ovlivňovaly vývoj výnosů dluhopisů v tomto období.

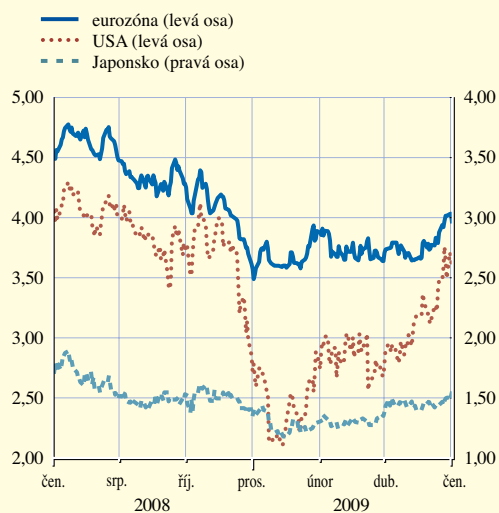
Zároveň se ve sledovaném období snižovaly spready státních dluhopisů mezi jednotlivými zeměmi eurozóny, zejména v důsledku růstu výnosů německých státních dluhopisů, který signalizuje, že se investoři možná vracejí k rizikovějším aktivům a že dochází k všeobecnému snižování toků směrem do bezpečí.

Navzdory zlepšení dlouhodobého výhledu hospodářské aktivity se v období od konce února do začátku června reálné výnosy inflačně indexovaných dluhopisů s pětiletou splatností v eurozóně dále snížily, a to zhruba o 60 bazických bodů, což svědčí o tom, že vnímání krátkodobého výhledu makroekonomické aktivity ze strany investorů je nadále zhoršené. Přispěla k tomu současná slabá ekonomická aktivita, celkově klesající zaměstnanost a obavy ohledně fiskální udržitelnosti veřejných financí v zemích eurozóny v příštích několika letech. Reálné výnosy u desetiletých splatností však ve sledovaném období poklesly mnohem méně (asi o 25 bazických bodů); od konce dubna dokonce rostly a na začátku června se pohybovaly kolem 1,9 %. Reálný výnos pětiletého forwardu na pět let dopředu se také zvýšil a na začátku června činil 2,7 %, což bylo v souladu s pozitivnějším vnímáním dlouhodobějšího ekonomického výhledu (viz graf 21).

Pokles reálných výnosů spolu s vývojem nominálních výnosů vedl v posledních třech měsících k růstu pětileté a desetileté spotové zlomové míry inflace v eurozóně asi o 90 a 60 bazických bodů. Implikovaná pětiletá forwardová zlomová míra inflace na pět let dopředu se zvýšila asi o 30 bazických bodů a na konci sledovaného období činila přibližně 2,6 %. Srovnatelná forwardová zlomová míra inflace odvozená z inflačních swapů se v podstatě nezměnila, takže nedávné zvýšení forwardových zlomových měr inflace patrně částečně odráží spíše zvláštní vývoj na trhu dluhopisů než skutečný růst inflačních očekávání. Inflačně indexované výnosy a zlomové míry inflace je však třeba interpretovat s opatrností, protože aktivita na trhu inflačně indexova-

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.

Graf 21 Výnosy indexovaných bezkuponových dluhopisů v eurozóně

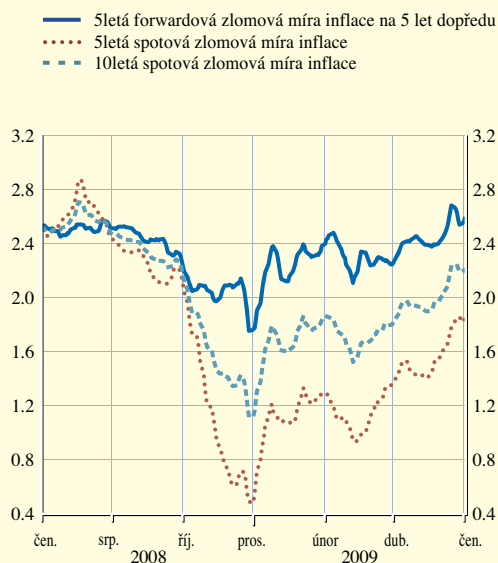
(v % p.a.; 5denní klouzavé průměry denních údajů; sezonně očištěno)



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

Graf 22 Bezkuponové spotové a forwardové zlomové míry inflace

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



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

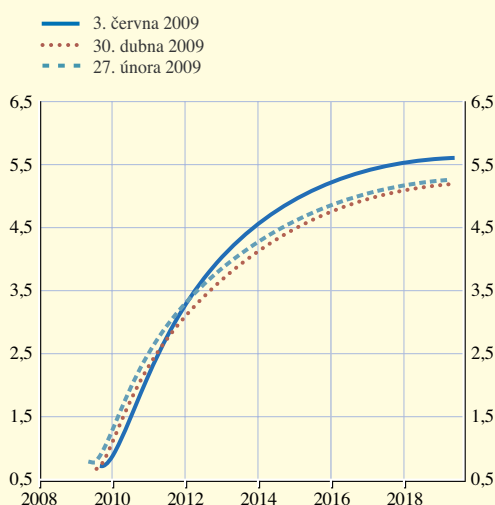
ných dluhopisů v eurozóně je celkově nadále oslabená.

Časová struktura forwardových sazeb v eurozóně ukazuje, jak lze celkové chování dlouhodobých výnosů v eurozóně rozložit na změny očekávání úrokových sazeb (a související rizikové prémie) v různých horizontech (viz graf 23). V období od konce února do začátku června křivka implikované forwardové jednodenní sazby ze státních dluhopisů v eurozóně celkově zestměla. Posun směrem dolů v krátkodobém až střednědobém horizontu odrážel zejména rozhodnutí Rady guvernérů snižovat měnověpolitické sazby tři měsíce po sobě, tj. v březnu, dubnu a květnu. Během tohoto období byla úroková sazba pro hlavní refinanční operace Euro systému snížena celkově o 100 bazických bodů na 1 %.

Spready podnikových dluhopisů v eurozóně se v posledních třech měsících dále snížily v nefinančním i finančním sektoru. Pokles byl zaznamenán u finančních i nefinančních podniků

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.

všech ratingových kategorií, ale v případě finančních podniků a nefinančních podniků s nižším ratingem (BBB a A) se spready podnikových dluhopisů snížily významně. Spolu s pokračujícím růstem emise podnikového dluhu (viz kapitola 2.6) tento vývoj naznačuje méně pesimistický postoj účastníků trhu a vyšší ochotu riskovat. Spready podnikových dluhopisů byly ale stále ještě vysoké: spready u nefinančních podniků s ratingem BBB činily zhruba 275 bazických bodů, zatímco v případě finančních podniků činily na začátku června asi 1 600 bazických bodů.

2.5 AKCIOVÉ TRHY

Na začátku června byly široké indexy cen akcií v eurozóně a ve Spojených státech asi o 25 % vyšší než na konci února, což znamenalo obrat v sestupném trendu pozorovaném od podzimu 2008. Zvýšená ochota investorů riskovat byla vyvolána silným názorem trhu, že se blíží obrat v globální krizi. Nejistota na akciových trzích, měřená implikovanou volatilitou, se značně snížila, byla však na obou stranách Atlantiku stále poněkud vyšší než před krizí.

V eurozóně a ve Spojených státech se v období od konce února do 3. června široké indexy cen akcií měřené indexem Dow Jones EURO STOXX a indexem Standard & Poor's 500 zvýšily asi o 25 %. V Japonsku stouply ceny akcií měřené indexem Nikkei 225 ve stejném období asi o 30 % (viz graf 24).

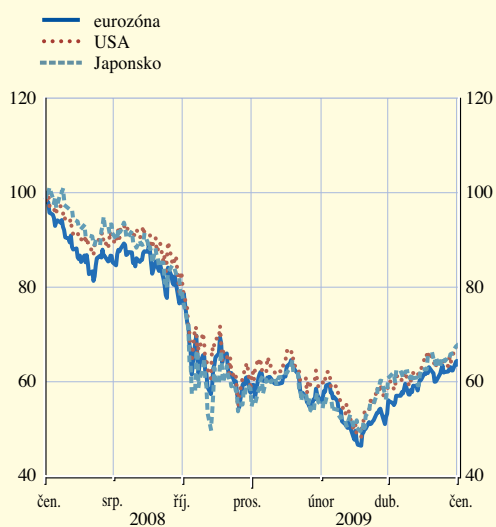
V posledních třech měsících byly akciové trhy charakterizovány poklesem nejistoty, vyjádřené implikovanou volatilitou odvozenou od akciových opcí, která se vrátila na úroveň blízkou úrovni zaznamenané před bankrotem Lehman

Brothers v září 2008 (viz graf 25). Volatilita akciového trhu se snížila z maximálních hodnot dosažených na začátku podzimu 2008. Na počátku tohoto roku se stabilizovala na stále ještě zvýšené úrovni, ale v posledních třech měsících se její pokles poněkud zrychlil. Volatilita akciového trhu je sice stále vyšší než dlouhodobý průměr, ale její pokles naznačuje, že trhy se stabilizují.

Nálada na trhu byla patrně ovlivněna zveřejněním informací, které naznačovaly lepší podmínky na finančních trzích. K celkově pozitivní náladě přispěly také průzkumy a dílčí poznatky naznačující zvýšení důvěry podnikatelského sektoru i domácností, i když tato důvěra je stále ještě nízká. V posledních třech měsících se poněkud zvýšila i očekávání trhu ohledně postupného zlepšování ekonomické aktivity. Výsledky dubnového průzkumu bankovních úvěrů v eurozóně navíc naznačily postupné uvolňování restriktivních úvěrových podmínek, které pak mohlo mít příznivý vliv na důvěru domácností a podnikatelského sektoru.

Graf 24 Indexy cen akcií

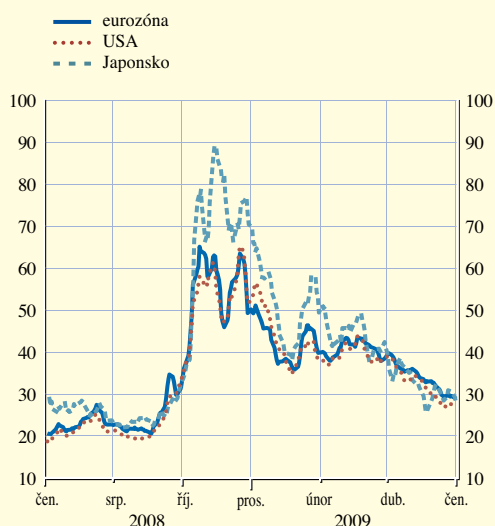
(index: 1. června 2008 = 100; denní údaje)



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)

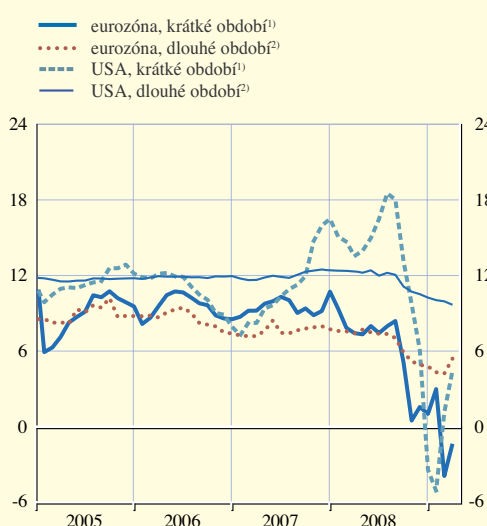


Zdroj: Bloomberg

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.

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).

Pozitivní trend na akciových trzích se v posledních třech měsících částečně projevil ve vývoji zisků (viz graf 26). U společností zařazených do indexu Standard & Poor's 500 došlo k výrazné revizi zisků očekávaných v příštích 12 měsících směrem nahoru. Tato očekávání jsou od začátku dubna opět pozitivní. Dlouhodobější očekávání zisků firem ve Spojených státech jsou však nadále revidována směrem dolů. V eurozóně se dlouhodobá očekávání (na tři až pět let dopředu), vypočtená na základě zisku na akcii společností zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX, v květnu zvýšila. Zisk na akcii podniků v eurozóně v příštích 12 měsících se však snížil, a skutečný meziroční růst zisků ve stejném měsíci klesl zhruba na -33 %.

Ve finančním sektoru eurozóny a Spojených států se ceny akcií v posledních třech měsících zvýšily zhruba o 55 % a v nefinančním sektoru asi o 15–20 %. Díky zvýšené ochotě investorů navrátit se k rizikovějším aktivům a rovněž díky zpomalení světového hospodářského poklesu měly ceny akcií v některých nefinančních sektorech s cyklickou aktivitou, jako např. v odvětví zpracování základních surovin, průmyslu a technologie, lepší výsledky než ceny akcií v sektorech méně citlivých na ekonomický cyklus, např. ve zdravotnictví a veřejných službách.

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	Zdravotnictví	Techno-Průmysl	logický sektor	Tele-komunikace	Síťová odvětví
Podíl sektoru na tržní kapitalizaci (ke konci období)	100	7,9	6,6	12,0	8,4	25,8	4,1	11,9	4,9	7,9	10,5
Změny cen (ke konci období)											
2008 Q1	-16,4	-9,1	-16,2	-13,7	-15,2	-16,6	-17,9	-18,1	-22,2	-20,8	-16,5
2008 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
2009 Q1	-14,0	-13,6	-8,3	-11,5	-5,9	-20,1	-7,4	-14,0	-9,5	-8,8	-21,0
duben	15,0	16,4	8,7	14,8	7,7	28,8	4,2	21,0	18,4	-3,7	9,2
květen	3,3	8,1	0,2	0,9	6,3	6,0	2,5	-0,2	0,5	1,4	2,7
27. únor–3. červen	25,1	30,5	8,9	24,5	14,3	55,0	7,6	29,9	34,5	-4,0	12,6

Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

2.6 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

Průměrné reálné náklady na financování nefinančních podniků v eurozóně se v prvním čtvrtletí 2009 značně snížily. Toto snížení bylo způsobeno především významným poklesem reálných nákladů na bankovní úvěry a reálných nákladů na tržní dluh. V tomto kontextu pokračoval vzestupný trend emise dluhových cenných papírů nefinančních podniků pozorovaný od prosince 2008, zatímco růst bankovního financování se snižoval. Uvedený vývoj naznačuje další oživení trhů podnikových dluhopisů, ale může také poukazovat na to, že některé společnosti mají potíže při získávání dostatečných prostředků prostřednictvím bank.

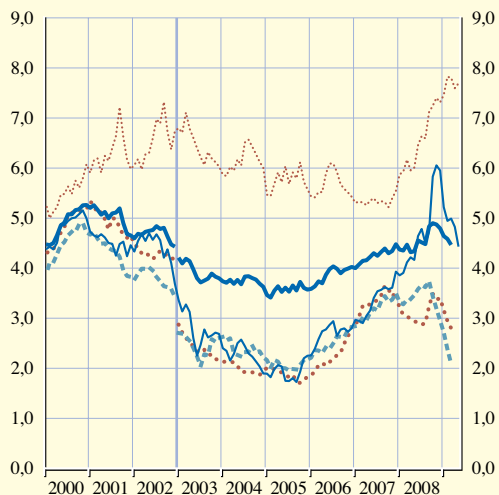
PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků v eurozóně, vypočítané jako náklady na rozdílné zdroje financování vážené na základě splatných částek (očištěných o kurzové vlivy)³, se v prvním čtvrtletí 2009 snížily na 4,4 %, což je o téměř 30 bazických bodů

Graf 27 Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků eurozóny

(v % p.a.; měsíční údaje)

- 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.

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

méně než v posledním čtvrtletí roku 2008 (viz graf 27). Zatímco sazby z bankovních úvěrů se v reálném vyjádření značně snížily, reálné náklady na emisi akcií nefinančních podniků pokračovaly v prvním čtvrtletí 2009 ve vzestupném trendu, a odrážely tak snížená očekávání zisků v souvislosti s přetrvávajícími obavami ohledně ekonomického výhledu. Snižování základních úrokových sazeb ECB dále přispělo k poklesu reálných krátkodobých úrokových sazeb MFI. Reálné dlouhodobé sazby MFI v prvním čtvrtletí značně poklesly, a to o 85 bazických bodů. Náklady na tržní dluh se v prvním čtvrtletí 2009 rovněž snížily, a to přibližně o 95 bazických bodů. Z dlouhodobého pohledu jsou celkové reálné náklady na financování nefinančních podniků v eurozóně ve srovnání se situací před vznikem finančních turbulencí v létě roku 2007 nadále zvýšené.

Pro efektivní působení transmisního mechanismu měnové politiky je důležité, aby změny základních úrokových sazeb ECB ovlivňovaly úrokové sazby z bankovních úvěrů domácnostem a podnikům. Tabulka 4 ukazuje vývoj úrokových sazeb bank z úvěrů drobným klientům a tříměsíčních úrokových sazeb peněžního trhu (EURIBOR) i vývoj výnosů 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 prosince 2008 do března 2009 o 135 bazických bodů u drobných úvěrů (tj. do 1 mil EUR) a o 145 bazických bodů u velkých úvěrů (tj. nad 1 mil. EUR). Krátkodobé sazby peněžního trhu se zároveň snížily o 165 bazických bodů, částečně díky pokračujícímu snižování napětí na mezibankovních trzích. Toto neúplné promítání naznačuje, že bankovní marže se v tomto období rozšířily.

Výnosy dvouletých i pětiletých státních dluhopisů ve stejném období prudce poklesly přibližně o 90 a 30 bazických bodů v podmínkách snižujících se obav trhu ohledně budoucího vývoje inflace a zvýšeného zájmu investorů o kvalitu v rámci posunů portfolií v prvních měsících roku. Odpovídající pohyby dlouhodobých úrokových sazeb z bankovních úvěrů byly méně výrazné.

Tabulka 4 Úrokové sazby MFI z nových úvěrů nefinančním podnikům

(v % p.a.; bazické body)							změny v bazických bodech do března 2009 ¹⁾		
	2008	2008	2008	2008	2009	2008	2007	2008	2009
	Q1	Q2	Q3	Q4	únor	březen	prosinec	prosinec	únor
Úrokové sazby MFI z úvěrů									
Přečerpání bankovních účtů nefinančních podniků	6,55	6,67	6,91	6,26	5,40	5,12	-149	-114	-28
Úvěry nefinančním podnikům do 1 milionu EUR									
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	5,91	6,16	6,34	5,38	4,32	4,03	-205	-135	-29
s počáteční fixací nad 5 let	5,23	5,43	5,64	5,32	4,96	4,75	-55	-57	-21
Úvěry nefinančním podnikům nad 1 milion EUR									
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	5,19	5,35	5,62	4,29	3,10	2,83	-252	-146	-27
s počáteční fixací nad 5 let	5,34	5,52	5,64	4,77	4,23	3,87	-161	-90	-36
Memo položky									
3měsíční úroková sazba peněžního trhu	4,60	4,94	5,02	3,29	1,94	1,64	-321	-165	-30
Výnos 2letého státního dluhopisu	3,54	4,72	4,09	2,62	1,80	1,74	-232	-88	-6
Výnos 5letého státního dluhopisu	3,65	4,75	4,21	3,29	3,00	3,00	-114	-29	0

Zdroj: ECB.

1) Součty nemusí souhlasit s důvodu zaokrouhlování.

Zatímco úrokové sazby z drobných dlouhodobých úvěrů klesly zhruba o 60 bazických bodů, sazby z bankovních úvěrů nefinančním podnikům v objemu nad 1 milion EUR v prvním čtvrtletí roku 2009 poklesly o 95 bazických bodů. V dubnu 2009 však průzkum bankovních úvěrů⁴ ukázal, že čisté procento bank, které vykazaly zpřísnování úvěrových standardů pro úvěry podnikům, bylo mírně vyšší v případě velkých podniků než u malých a středních podniků.

Podmínky tržního dluhového financování podniků v eurozóně mohou být hodnoceny na základě odpovídajících spreadů podnikových dluhopisů (měřeno jako rozdíl mezi výnosy z podnikových a státních dluhopisů). V prvním čtvrtletí 2009 se spready snížily ve všech ratingových kategoriích. Tento sestupný trend pokračoval i v dubnu a v květnu roku 2009. Celkový pokles byl v tomto období výraznější u dluhopisů s nižším ratingem. Například dluhopisy s ratingem BBB v eurozóně zaznamenaly pokles o 60 bazických bodů, zatímco dluhopisy s ratingem AA se snížily méně výrazně, o 20 bazických bodů (viz graf 28).

TOKY FINANCOVÁNÍ

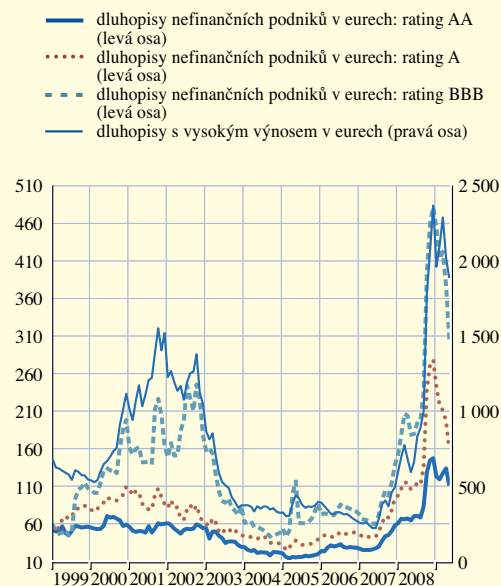
Většina ukazatelů ziskovosti firem v eurozóně se v prvním čtvrtletí 2009 dále zhoršila. Jak je patrné z grafu 29, meziroční tempo růstu zisku na akcii kotovaných nefinančních podniků v eurozóně pokleslo z -6,1 % na konci roku 2008 na -24,1 % v květnu roku 2009. Dostupná data o budoucích očekávaných ziscích poskytnutá analytiky finančních trhů naznačují, že zisk na akcii u nefinančních podniků zůstane negativní i v příštích 12 měsících.

Reálné meziroční tempo růstu externího financování nefinančních podniků (včetně úvěrů MFI, dluhových cenných papírů a kotovaných akcií) se v prvním čtvrtletí 2009 zpomalilo na přibližně 1,6 %, zatímco v předchozím čtvrtletí dosáhlo 2,6 % (viz graf 30). Podíl úvěrů MFI na externím

⁴ Podrobná analýza výsledků průzkumu bankovních úvěrů z dubna 2009 viz box 2 v Měsíčním bulletinu z května 2009.

Graf 28 Spready dluhopisů nefinančních podniků

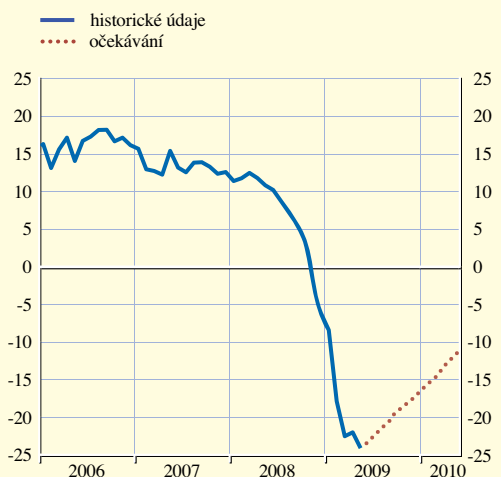
(v bazických bodech; měsíční průměry)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Spready dluhopisů se počítají oproti výnosům státních dluhopisů s ratingem AAA.

Graf 29 Ukazatel zisku na akcii kotovaných nefinančních podniků v eurozóně

(v % p.a.)

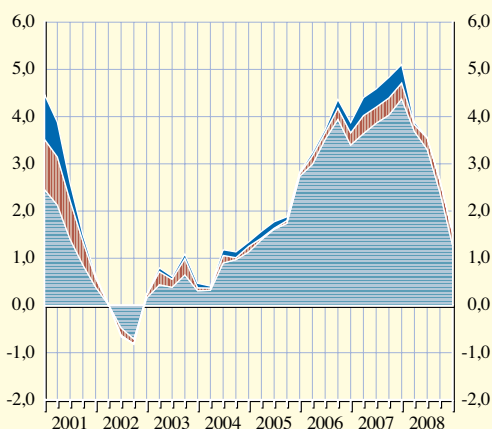


Zdroj: Thomson Financial Datastream.

Graf 30 Struktura reálného meziročního tempa růstu financování nefinančních podniků

(meziroční změny v %)

- kotované akcie
- dluhové cenné papíry
- úvěry od MFI



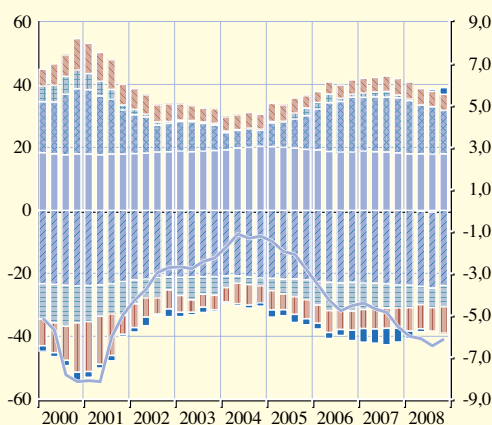
Zdroj: ECB.

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

Graf 31 Úspory, financování a investice nefinančních podniků

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

- ostatní
- čisté pořízení akcií
- čisté pořízení finančních aktiv kromě akcií
- hrubá tvorba kapitálu
- emise nekotovaných akcií
- emise kotovaných akcií
- dluhové financování
- hrubé úspory a čisté kapitálové transfery
- mezeru financování (pravá osa)



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.

financování byl jako obvykle největší. Meziroční tempo růstu těchto úvěrů činilo ve stejném období 1,3 %, tj. bylo o 1,1 procentního bodu nižší než v předchozím čtvrtletí. Příspěvek financování prostřednictvím emise kotovaných akcií se mírně zvýšil, zatímco příspěvek financování prostřednictvím dluhových cenných papírů se v podstatě nezměnil a činil 0,3 procentního bodu.

Pokud jde o širší agregáty zařazené do účtů eurozóny, graf 31 uvádí jednotlivé složky úspor, financování a investic podniků, které jsou k dispozici do čtvrtého čtvrtletí 2008. Z tohoto ukazatele vyplývá, že podniky v eurozóně měly v souhrnu podstatně větší výdaje na reálné a finanční investice, než bylo možné pokrýt z jejich vnitřních zdrojů. Tento čistý údaj se obvykle označuje jako „mezera financování“ a od poloviny roku 2004 v podstatě roste. Ve čtvrtém čtvrtletí 2008 činila mezera financování 6,1 % 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 čtvrtém čtvrtletí roku 2008 v důsledku snížení likvidních aktiv (dluhové cenné papíry a podílové listy podílových fondů) a pomalejšího akumulování vkladů. Negativní mezera financování společně s narůstajícími problémy podniků, směřujícími do bankovního systému pro zdroje, ukazuje na jistou zranitelnost sektoru nefinančních podniků, což možná přispělo k výrazné revizi investičních plánů v tomto sektoru směrem dolů. Podíl bankovního financování na celkovém externím financování nefinančních podniků se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 zvýšil, zejména v důsledku ztížených podmínek pro tržní financování. Box 3 uvádí podobné tendence ve Spojených státech s tím, že zde došlo k poklesu meziročního růstu externího financování nefi-

Tabulka 5 Financování nefinančních podniků

	meziroční tempa růstu (změny v %; ke konci čtvrtletí)				
	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1
Úvěry MFI	15,0	13,7	12,2	9,6	6,3
do 1 roku	14,1	12,0	9,9	6,9	0,2
od 1 roku do 5 let	22,3	20,0	17,6	14,0	10,4
nad 5 let	12,8	12,3	11,4	9,5	8,3
Emitované dluhové cenné papíry	7,4	3,4	5,9	7,1	8,9
krátkodobé	22,3	9,4	14,3	16,3	-11,1
dlouhodobé, z toho: ¹⁾	4,8	2,2	4,4	5,4	12,9
s pevnou sazbou	3,4	2,6	5,1	6,7	17,5
s pohyblivou sazbou	12,9	2,8	4,7	2,1	-0,9
Emitované kotované akcie	1,0	0,1	0,0	-0,1	0,4
Memo položky²⁾					
Financování celkem	4,4	3,9	3,9	3,6	-
Úvěry nefinančním podnikům	10,7	9,9	9,3	8,1	-
Pojistné technické rezervy ³⁾	0,1	0,3	0,4	0,0	-

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.

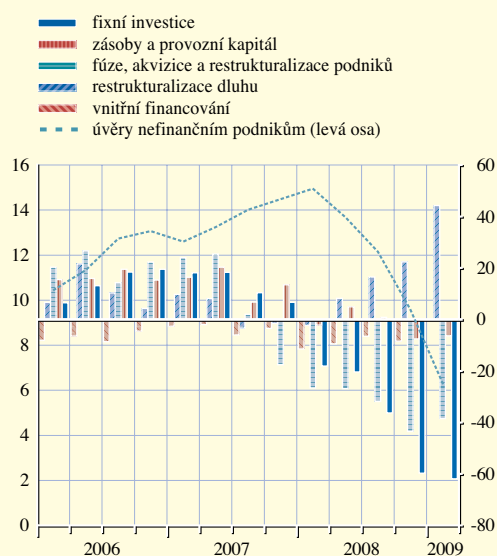
nančního podnikání a k růstu relativního významu financování prostřednictvím bankovních úvěrů.

I když je tempo růstu úvěrů MFI stále vysoké, od prvního čtvrtletí roku 2008 se trvale snižuje (viz tabulka 5). Podle posledních dostupných měsíčních údajů tento pokles pokračoval i na počátku roku 2009. V dubnu se tempo růstu úvěrů ještě dále zpomalilo na 5,2 %. Pokles je výraznější u krátkých splatností. Z hlediska struktury splatnosti úvěrů MFI činilo meziroční tempo růstu úvěrů se splatností do jednoho roku v dubnu -1,4 %, od jednoho roku do pěti let 9,9 % a nad pět let 7,2 %, zatímco v prosinci 2008 to bylo 6,9 %, 14,0 % a 9,5 %.

Dá se očekávat, že růst úvěrů bude dále zpomalovat. Tento vývoj je konzistentní s hospodářským poklesem a postupným zpříšňováním podmínek financování oznámeným v posledních kolech průzkumu bankovních úvěrů v eurozóně. Podle empirických důkazů odpovídá tempo růstu úvěrů změně úvěrových standardů obvykle se zpožděním tří až čtyř čtvrtletí. Nízká aktivita v oblasti

Graf 32 Faktory přispívající k poptávce nefinančních podniků po úvěrech

(meziroční změny v % a čisté změny v %)



Zdroj: ECB.

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 dubna 2009.

fúzí a akvizic a skutečnost, že pákový efekt podniků v eurozóně je na relativně vysoké úrovni, by navíc měly vyvolat další tlak na snižování potřeby financování podniků prostřednictvím úvěrů.

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

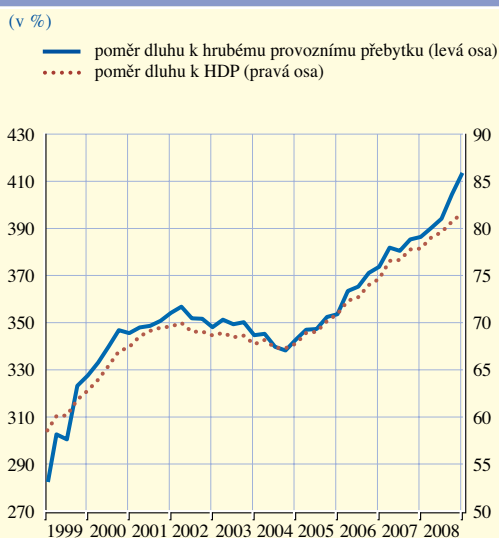
Vedle financování pomocí úvěrů MFI se podniky mohou financovat přímo na finančních trzích. Poslední údaje o emisi dluhových cenných papírů nefinančními podniky naznačují další růst tržního dluhového financování s tím, že meziroční tempo růstu se zvýšilo z 5,9 % ve třetím čtvrtletí 2008 a 7,1 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008 na 8,9 % v prvním čtvrtletí 2009. Tendence k vyšší emisi dluhových cenných papírů a zpomalení bankovního financování ukazuje na možné potíže firem při získávání prostředků od bank, a tudíž upřednostnění financování přímo na finančních trzích.

Meziroční tempo růstu emise kotovaných akcií nefinančních podniků se v prvním čtvrtletí roku 2009 nepatrně zvýšilo na 0,4 %. Příznivé výsledky akciových trhů podpořily emisi kotovaných akcií nefinančními podniky.

FINANČNÍ POZICE

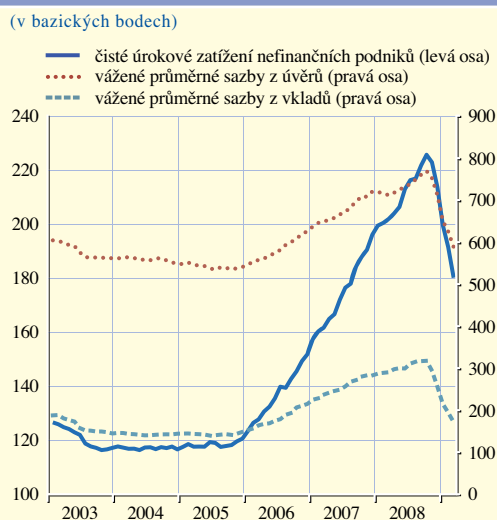
Pokračující expanze dluhového financování nefinančních podniků spolu s poklesem hrubého provozního zisku vyústila v prvním čtvrtletí 2009 v další mírný růst poměru podnikového dluhu k HDP a k hrubému provoznímu přebytku (viz graf 33). Díky značnému poklesu růstu bankovních úvěrů a tržních úrokových sazeb se v prvním čtvrtletí 2009 snížilo úrokové zatížení nefinančních podniků (viz graf 34). Vysoká úroveň zadluženosti podniků a s tím spojená vysoká úroková zátěž celkově znamená, že nefinanční podniky jsou i nadále zranitelné vůči budoucím šokům.

Graf 33 Ukazatele dluhu sektoru nefinančních podniků



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 1. čtvrtletí 2009.

Graf 34 Čisté úrokové zatížení nefinančních podniků



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

EXTERNÍ FINANCOVÁNÍ NEFINANČNÍCH PODNIKŮ V EUROZÓNĚ A SPOJENÝCH STÁTECH

Tento box analyzuje hlavní trendy a strukturu externího financování nefinančních podniků v eurozóně a ve Spojených státech, a to zejména na základě účtů eurozóny a tokových finančních účtů pro Spojené státy.¹ Externí financování je pro účely tohoto boxu definováno v širším kontextu a zahrnuje veškeré závazky sektoru nefinančních podniků. Zároveň byly provedeny některé úpravy, které usnadňují srovnání mezi eurozónou a Spojenými státy.²

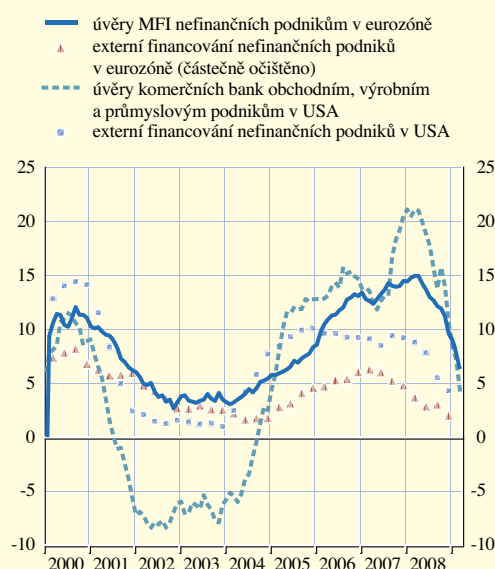
Vývoj externího financování

V posledních čtvrtletích růst externího financování nefinančních podniků v eurozóně i ve Spojených státech značně zpomalil, což zhruba odpovídalo poklesu ekonomické aktivity. V případě nefinančních podniků ve Spojených státech kleslo meziroční tempo růstu externího financování z 9,4 % ve třetím čtvrtletí 2007 na 4,3 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008. Podobně se změnilo i meziroční tempo růstu externího financování nefinančních podniků v eurozóně, které se snížilo z maxima ve výši 6,3 % v prvním čtvrtletí 2007 na 2,0 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008. Průměrné meziroční tempo růstu externího financování nefinančních podniků mezi roky 2000 a 2008 přitom činilo 7,0 % ve Spojených státech a 4,4 % v eurozóně.

Zpomalení růstu externího financování nefinančních podniků v eurozóně souviselo především s výrazným poklesem meziročního tempa růstu bankovních úvěrů, které se z maximální hodnoty 14,9 % dosažené na začátku roku 2008 snížilo na 6,3 % v březnu 2009. Ve Spojených státech představují bankovní úvěry obecně menší část celkového externího financování nefinančních podniků (viz druhá část tohoto boxu). Přesto byl zaznamenán podobný vývoj jako v eurozóně a meziroční tempo růstu úvěrů určených k financování obchodní, výrobní a průmyslové činnosti kleslo z nejvyšší hodnoty 21,1 % na začátku roku 2008 na 4,3 % v březnu

Graf A Růst externího financování nefinančních podniků v eurozóně a Spojených státech

(meziroční změny v %)



Zdroje: Rada guvernérů Federálního rezervního systému a ECB. Poznámky: Externí financování zahrnuje celkové závazky nefinančních podniků. S cílem usnadnit srovnání se Spojenými státy byly akcie a ostatní účasti konsolidovány očištěním o investice nefinančních podniků v eurozóně do akcií. Dále byla provedena konsolidace mezipodnikových úvěrů očištěním o úvěry poskytnuté nefinančními podniky v eurozóně.

¹ Viz také článek s názvem „The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States“ v Měsíčním bulletinu ECB z dubna 2009 a box s názvem „Integrated euro area accounts for the fourth quarter of 2008“ v Měsíčním bulletinu ECB z května 2009. V případě Spojených států se sektorem nefinančních podniků rozumí sektor nefinančních podniků včetně podniků nezapsaných do obchodního rejstříku (non-financial business sector), neboť tento sektor je nejlépe srovnatelný se sektorem nefinančních podniků v eurozóně. Další statistické rozdíly mezi eurozónou a Spojenými státy jsou vysvětleny v boxu obsaženém ve výše zmíněném článku.

² S cílem usnadnit srovnání se Spojenými státy byly akcie a ostatní účasti konsolidovány očištěním o investice nefinančních podniků v eurozóně do akcií. Dále byla provedena konsolidace mezipodnikových úvěrů očištěním o úvěry poskytnuté nefinančními podniky v eurozóně.

2009. V období 2000–2008 činilo průměrné meziroční tempo růstu úvěrů MFI nefinančním podnikům v eurozóně 8,5 % a dynamika úvěrů určených k financování obchodní, výrobní a průmyslové činnosti ve Spojených státech dosáhla 5,7 %. Výrazné zpomalení růstu bankovních úvěrů v obou ekonomických oblastech souviselo s prudkým poklesem ekonomické aktivity a významným zpřísněním úvěrových podmínek v průběhu finanční krize, zatímco před krizí byly podmínky financování nefinančních podniků po dlouhou dobu velmi příznivé. Na zpřísnění podmínek pro bankovní úvěry podnikům se kromě oslabení výhledu ekonomiky podílelo i zhoršení stavu rozvah bank a zvýšení jejich nákladů financování během finanční krize. Zároveň je pravděpodobné, že zvyšování meziročního tempa růstu bankovních úvěrů do začátku roku 2008 zejména ve Spojených státech souviselo se substitučními efekty, neboť tržní financování bylo během finanční krize výrazně ztíženo (viz také druhá část tohoto boxu).

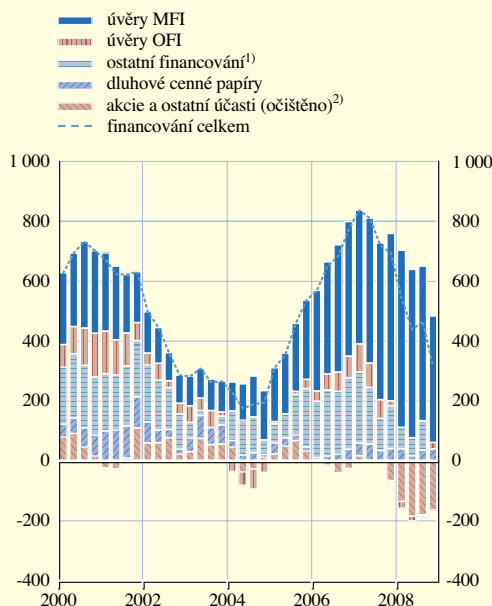
Struktura externího financování

Pokud jde o jednotlivé složky externího financování nefinančních podniků, existují mezi eurozónou a Spojenými státy značné rozdíly.

V eurozóně většinu externího financování nefinančních podniků tradičně představují úvěry MFI (viz graf B). V období příznivých úvěrových podmínek ve druhém čtvrtletí 2007, tj. před počátkem finanční krize, jejich podíl činil 60 % (na základě ročního úhrnu transakcí) a průměr za období 2000–2008 dosáhl 56 %. Ve srovnání s úvěry MFI jsou dluhové cenné papíry emitované nefinančními podniky a úvěry ostatních finančních zprostředkovatelů (OFI) v rámci externího financování nefinančních podniků v eurozóně méně významné, neboť jejich podíly na průměrném externím financování od roku 2000 do roku 2008 činí 10 % a 6 %. S cílem usnadnit srovnání se Spojenými státy byly použity údaje o čisté emisi, tj. od emise akcií nefinančních podniků v eurozóně byly odečteny jejich investice do akcií. Tato konsolidace výrazně snižuje význam akcií, které tak představují poměrně malou část externího financování, protože nefinanční podniky jsou významnými držiteli akcií emitovaných jejich sektorem. Bez provedení této konsolidace akcie a ostatní účasti představují 32 % celkových závazků nefinančních podniků, přičemž jejich hlavní složkou jsou nekotované akcie. „Ostatní financování“ nefinančních podniků v eurozóně se do značné míry skládá z „ostatních závazků“, mezi něž patří i obchodní úvěry, a představuje 28 % průměrného externího financování v období 2000–2008.

Graf B Struktura financování nefinančních podniků v eurozóně

(roční klouzavý úhrn transakcí; v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

1) „Ostatní financování“ zahrnuje ostatní závazky, finanční deriváty a financování prostřednictvím přímých penzijních závazků. S cílem usnadnit srovnání se Spojenými státy byla provedena konsolidace mezipodnikových úvěrů očištěním o úvěry poskytnuté nefinančními podniky v eurozóně.

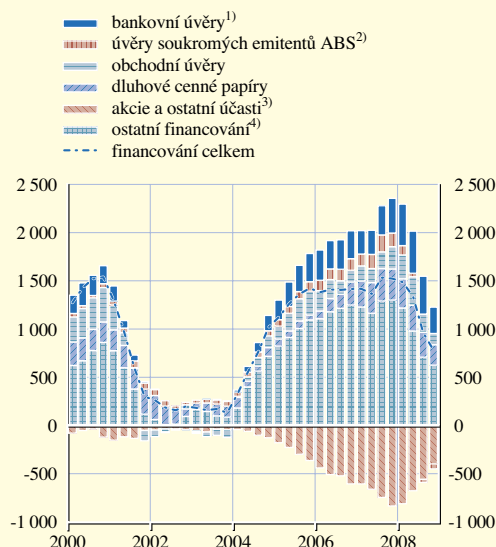
2) S cílem usnadnit srovnání se Spojenými státy byly akcie a ostatní účasti konsolidovány očištěním o investice nefinančních podniků v eurozóně do akcií.

V období od třetího čtvrtletí 2007 do čtvrtého čtvrtletí 2008 (poslední čtvrtletí, pro které jsou k dispozici údaje z účtů eurozóny), kdy došlo k prohloubení finanční krize po bankrotu Lehman Brothers, bylo tržní financování nefinančních podniků včetně sekuritizací značně ztíženo. To vedlo k dalšímu nárůstu průměrného podílu úvěrů MFI na externím financování nefinančních podniků v eurozóně v tomto období nad 100 % (na základě ročního úhrnu transakcí), což bylo spojeno se zápornými čistými transakcemi v rámci ostatních nástrojů financování. Poklesl význam úvěrů OFI nefinančním podnikům, které ve sledovaném období představovaly v průměru 1,5 % externího financování. V některých čtvrtletích tyto úvěry vykázaly záporné čisté transakce, což pravděpodobně souviselo se snížením objemu tradičních sekuritizací a syndikovaných úvěrů nefinančních podniků během finanční krize. Ačkoli emise dluhových cenných papírů nefinančních podniků byla také negativně ovlivněna finanční krizí, transakce většinou zůstaly kladné, i když na poměrně nízké úrovni (s průměrným podílem 7 % od třetího čtvrtletí 2007 do čtvrtého čtvrtletí 2008). Čistá emise akcií nabyla výrazně záporných hodnot v důsledku nárůstu pořízení akcií a poklesu emisní činnosti v daném období. Došlo také ke snížení průměrného podílu „ostatního financování“ nefinančních podniků eurozóny na 14 %. Obchodní úvěry mezi nefinančními podniky, které klesaly zhruba souběžně se zpomalováním ekonomiky, i finanční deriváty, které byly výrazně ovlivněny finančními turbulencemi, se od třetího čtvrtletí 2007 do čtvrtého čtvrtletí 2008 snížily.

Ve Spojených státech mají bankovní úvěry pro externí financování nefinančních podniků výrazně menší význam než v eurozóně (viz graf C). V období 2000–2008 zde bankovní úvěry v průměru představovaly 14 % externího financování nefinančních podniků. Ve srovnání s eurozónou hrají mnohem významnější úlohu dluhové cenné papíry nefinančních podniků (od roku 2000 do roku 2008 v průměru 31 %), což znamená, že finanční systém Spojených států je mnohem více orientován na tržní financování než finanční systém eurozóny, jehož hlavní složkou je bankovníctví. V období před finančními turbulencemi navíc značného významu pro americké nefinanční podniky nabyly také sekuritizované a syndikované úvěry. Zprvu na tuto skutečnost ukazuje podíl úvěrů poskytnutých soukromými emitenty cenných papírů krytých aktivy (11 % ve druhém čtvrtletí 2007, přičemž průměr za období 2000–2008 činí 6 %). Zadruhé během několika let před finanční krizí vzrostl podíl „ostatního financování“, které mimo jiné zahrnuje nebankovní úvěry nefinančním podnikům. Značný podíl „ostatního financování“ na externím financování nefinančních podniků ve Spojených státech může zčásti odrážet význam sekuritizací. To může souviset s účetními standardy, které ve srovnání s eurozónou umožňují snazší vyčlenění úvěrů z rozvah bank v případě prodeje úvěrů nebankovním subjektům v rámci sekuritizace i v případě syndikovaných úvěrů. Tyto rozdíly v externím

Graf C Struktura financování nefinančních podniků ve Spojených státech

(roční klouzavý úhrn transakcí; v mld. USD)



Zdroje: Rada guvernérů Federálního rezervního systému a ECB.
 1) Úvěry komerčních bank, spořitelních institucí a družstevních záložen.
 2) Úvěry soukromých emitentů cenných papírů krytých aktivy.
 3) Čistá emise akcií a ostatních účastí minus čisté pořízení akcií a ostatních účastí.
 4) Podrobnější členění není k dispozici.

financování mezi eurozónou a Spojenými státy zároveň odrážejí také odlišné struktury finančních trhů v těchto dvou ekonomických oblastech. Ve sledovaném období byla také zaznamenána záporná čistá emise akcií nefinančních podniků ve Spojených státech v důsledku pořízení akcií v rámci odkupů akcií a fúzí a akvizic.

Podobně jako v eurozóně se také ve Spojených státech během finanční krize zvýšil význam bankovních úvěrů pro externí financování nefinančních podniků, což souviselo s méně příznivým prostředím pro tržní financování včetně sekuritizací. Poměr bankovních úvěrů k celkovému externímu financování nefinančních podniků vzrostl v průměru na 30 % za období od třetího čtvrtletí 2007 do čtvrtého čtvrtletí 2008, zatímco ve druhém čtvrtletí 2007 činil 18 %. Je pravděpodobné, že substituční efekty jsou významnější ve Spojených státech než v eurozóně, neboť emise dluhových cenných papírů je pro americké nefinanční podniky důležitější než pro evropské. Během sledovaného období se také výrazně snížily úvěry od soukromých emitentů cenných papírů krytých aktivy a „ostatní financování“ (na základě ročních úhrnů transakcí), což odráží výrazně ztížené podmínky pro sekuritizace a syndikované úvěry. Podobně jako v eurozóně došlo ke konci roku 2008 k poklesu obchodních úvěrů mezi nefinančními podniky v souvislosti se zpomalením ekonomické aktivity. Čistá emise akcií nefinančních podniků zůstala záporná, avšak již v menší míře, což může souviset s méně příznivými podmínkami pro odkupy akcií a fúze a akvizice vzhledem ke snížené ziskovosti podniků.

Závěr

Finanční krize měla značný dopad na objem i strukturu externího financování nefinančních podniků v eurozóně i ve Spojených státech. V obou ekonomických oblastech došlo k nárůstu podílu bankovních úvěrů na celkovém externím financování v důsledku výrazně ztížených podmínek pro tržní financování a zejména pro sekuritizace. Tento vývoj mohl být výraznější ve Spojených státech než v eurozóně, a to vzhledem k většímu významu emise dluhových cenných papírů a snazšímu vyčleňování úvěrů z rozvah bank ve Spojených státech.

2.7 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE SEKTORU DOMÁCNOSTÍ

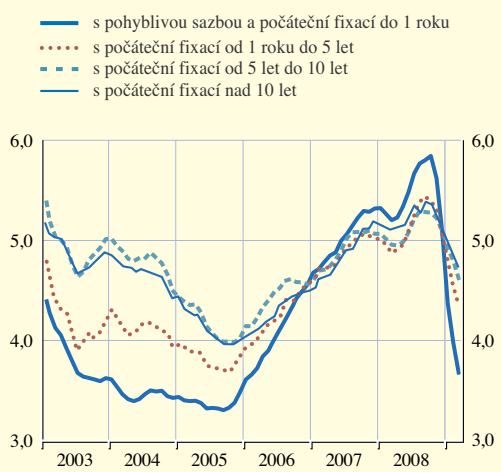
V prvním čtvrtletí 2009 byly podmínky financování domácností charakterizovány výrazným poklesem úrokových sazeb z bankovních úvěrů a mírnějším čistým zpřísňováním úvěrových standardů. Dynamika úvěrů domácnostem byla z historického hlediska obzvlášť slabá, což vedlo ke stabilizaci zadlužení a zároveň snížení zátěže domácností v podobě úrokových plateb. Toto další zpomalení úvěrů domácnostem odráží pokračující výrazné zpomalení dynamiky trhu s bydlením, slabou ekonomickou aktivitu a nejistotu týkající se budoucích příjmů.

PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

V důsledku dalšího snižování základních úrokových sazeb ECB během prvního čtvrtletí 2009 i nadále prudce klesaly úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí (viz graf 35). Tento trend byl zaznamenán u úrokových sazeb s krátkodobou i dlouhodobou fixací, přičemž výrazněji se projevil u úvěrů s pohyblivou sazbou a s počáteční fixací do 1 roku. V březnu 2009 se sazba

Graf 35 Úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem na nákup nemovitostí

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



Zdroj: ECB.

sazby delší než pět let). Sazby z úvěrů s počáteční fixací od 1 roku do 5 let však zůstávají výrazně nižší než sazby u ostatních typů spotřebitelských úvěrů.

Spready mezi krátkodobými sazbami z nových úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí a srovnatelnými tržními úrokovými sazbami se v prvním čtvrtletí 2009 dále zvýšily. Naproti tomu se poněkud zúžil příslušný spread u dlouhodobých úrokových sazeb. V případě spotřebitelských úvěrů se v prvním čtvrtletí 2009 spready nadále zvyšovaly ve všech kategoriích úrokových sazeb. Celkově zvýšená úroveň těchto spreadů naznačuje, že sazby z úvěrů MFI domácnostem se stále přizpůsobují poklesu tržních sazeb v důsledku prudkého snížení základních úrokových sazeb ECB. Tempo tohoto přizpůsobování v podstatě odpovídá vývoji v minulosti.

Výsledky průzkumu bankovních úvěrů z dubna 2009 naznačují, že čisté procento bank, které oznámily zpřísnění úvěrových standardů, v prvním čtvrtletí 2009 poněkud pokleslo, a to jak v případě úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí, tak v případě spotřebitelských úvěrů a ostatních úvěrů. Toto další zpřísnění proběhlo především prostřednictvím zvýšení marží u rizikovějších úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí. Zpřísnění necenových podmínek například v podobě poměru výše úvěru k hodnotě zastavené nemovitosti a požadavků na zajištění bylo méně významné než v předchozím čtvrtletí. Zhoršující se očekávání ohledně celkové ekonomické aktivity bylo i nadále důležitým faktorem dalšího zpřísnění úvěrových standardů pro všechny úvěry domácnostem. U úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí byla tato skutečnost podpořena obavami z dalšího vývoje trhu s bydlením, zatímco v případě spotřebitelských úvěrů a ostatních úvěrů byly podle bank dalšími významnými faktory zhoršení bonity spotřebitelů a rizika u požadovaného zajištění. V obou případech bylo ohlášeno značné snížení významu nákladů na financování bank a rozvahových omezení.

FINANČNÍ TOKY

Meziroční tempo růstu celkového objemu úvěrů poskytnutých domácnostem dále pokleslo na 3,6 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008 (tj. neaktuálnějším čtvrtletí, pro které jsou dostupné údaje o integrovaných

z těchto úvěrů nacházela přibližně 220 bazických bodů pod maximem z října 2008 a dosáhla úrovní naposled zaznamenaných v prvním čtvrtletí roku 2006. Skutečnost, že úrokové sazby s krátkodobými fixacemi poklesly výrazněji, měla za následek změnu časové struktury úrokových sazeb z úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí, čímž došlo k obnovení pozitivního spreadu mezi sazbami z úvěrů s dlouhou (tj. delší než deset let) a krátkou (tj. do jednoho roku) počáteční fixací úrokové sazby.

V prvním čtvrtletí 2009 došlo rovněž ke snížení sazeb MFI ze spotřebitelských úvěrů, i když v mnohem menší míře. Toto snížení bylo zaznamenáno u všech fixací úrokových sazeb, výraznější však bylo opět u krátkodobých fixací sazeb (tj. u sazeb z úvěrů s pohyblivou úrokovou sazbou a počáteční fixací úrokové sazby do jednoho roku), které se v důsledku toho v hodnoceném čtvrtletí pohybovaly na nižší úrovni než sazby s dlouhodobou fixací (tj. sazby z úvěrů s počáteční fixací úrokové

účetech eurozóny) z 4,7 % v přecházejícím čtvrtletí. Pokles tempa růstu celkového objemu úvěrů domácnostem byl menší než pokles zaznamenaný u úvěrů poskytnutých MFI. Tempo růstu úvěrů domácnostem od institucí jiných než MFI zůstalo vysoké, i když ve čtvrtém čtvrtletí 2008 pokleslo na 14,4 % z 15,7 % v přecházejícím čtvrtletí. Uvedené vysoké tempo růstu úvěrů však do značné míry neodráží nové úvěry od institucí jiných než MFI, ale spíše vliv tradiční sekuritizace, při níž jsou úvěry vyčleňovány z rozvahy MFI a následně zaznamenány jako úvěry poskytnuté OFI. Tyto aktivity byly obzvláště výrazné ve čtvrtém čtvrtletí 2008. Údaje o úvěrech MFI naznačují, že trend poklesu meziročního tempa růstu celkových úvěrů domácnostem pokračoval i v prvním čtvrtletí 2009 (viz graf 36).

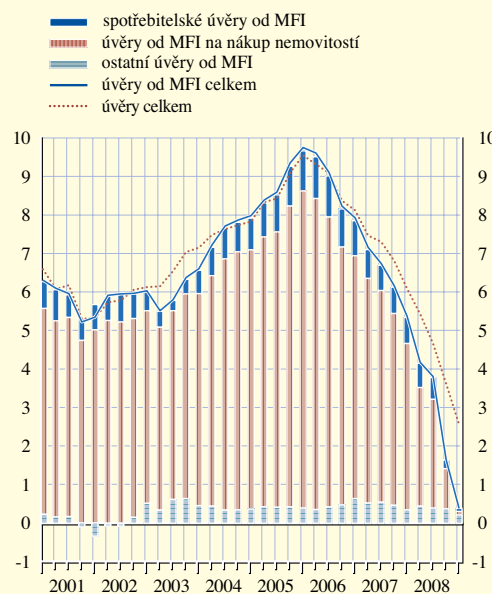
V dubnu 2009 byl objem úvěrů MFI poskytnutých domácnostem víceméně stejný jako před rokem, neboť meziroční tempo růstu úvěrů kleslo na pouhých 0,1 % z 0,9 % v prvním čtvrtletí 2009 a 2,8 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008. Krátkodobá dynamika měřená tříměsíčním anualizovaným tempem růstu zůstala v dubnu záporná. Nicméně vezmeme-li v úvahu efekt vyčlenění úvěrů z rozvah MFI v důsledku sekuritizace (což se v eurozóně týká především úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí), pak čisté měsíční toky úvěrů domácnostem zůstaly podle odhadů kladné, i když pouze mírně. Zatímco pokles tempa růstu úvěrů MFI domácnostem v posledních několika měsících odpovídá klesajícímu trendu, který pozorujeme od počátku roku 2006, současné tempo růstu jsou výrazně pod předchozím dnem úvěrů MFI domácnostem ve čtvrtém čtvrtletí 2001. Slabá dynamika úvěrů je odrazem dalšího výrazného poklesu trhu s bydlením, slabé ekonomické aktivity a nejistoty týkající se budoucích příjmů. Je třeba rovněž zohlednit skutečnost, že úroveň zadlužení domácností je obecně vyšší, než byla během předchozích cyklů, z čehož může vyplývat, že alespoň u některých částí sektoru domácností existuje potřeba snížit finanční páku. Zároveň výsledky průzkumu bankovních úvěrů z dubna 2009 naznačují, že úvahy týkající se stavu bankovního sektoru, jako jsou například rozvahová omezení, možná i nadále ovlivňovaly přístup domácností k úvěrům.

Zpomalující meziroční růst úvěrů poskytnutých MFI domácnostem je odrazem vývoje jak úvěrů na nákup rezidenční nemovitosti, což je největší složka úvěrů domácnostem, tak i spotřebitelských úvěrů. Meziroční tempo růstu úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí kleslo v dubnu pod nulu, konkrétně na -0,2 % z 0,7 % v prvním čtvrtletí 2009 a 2,9 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008. Meziroční tempo růstu spotřebitelských úvěrů v dubnu rovněž kleslo pod nulu na -0,4 % z 1,3 % v prvním čtvrtletí 2009 a 3,2 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008.

Pokud jde o aktiva v rozvaze sektoru domácností v eurozóně, meziroční tempo růstu celkových finančních investic nadále sledovalo sestupný trend pozorovaný od roku 2007 a ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008 kleslo na 2,4 % z 2,7 % v předchozím čtvrtletí (viz graf 37). Toto snížení bylo způsobeno zejména

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.

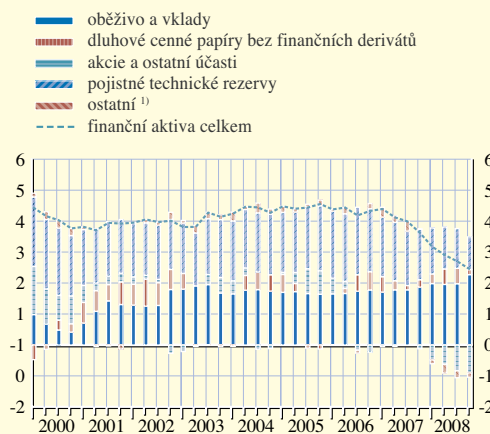
silnějšími čistými prodeji akcií a ostatních majetkových účastí, jakož i poklesem čistého přírůstku dluhových cenných papírů a pojistných technických rezerv. Na druhou stranu příspěvek investic domácností do oběživa a vkladů zůstal silný, neboť domácnosti upřednostňovaly bezpečná a likvidní aktiva z důvodu zvýšené nejistoty a zhoršující se důvěry ke konci roku 2008. Investice do těchto aktiv představovaly přibližně 90 % meziročního nárůstu finančních investic domácností.

FINANČNÍ POZICE

Zadluženost domácností se v posledních čtvrtletích stabilizovala a odrážela tak pokračující zpomalení růstu úvěrů domácnostem. Poměr zadluženosti k disponibilnímu důchodu domácností se od prvního čtvrtletí 2008 pohyboval kolem 93 % a v prvním čtvrtletí 2009 by podle odhadů měl zůstat prakticky beze změny (viz graf 38). Rovněž poměr zadluženosti domácností k HDP bude podle odhadů po mírném nárůstu v roce 2008 v prvním čtvrtletí 2009 nadále na úrovni 61 %. Výraznější změna byl zaznamenána u zatížení domácností úrokovými platbami, které by podle odhadů mělo dále poklesnout na 3,5 % disponibilního důchodu v prvním čtvrtletí 2009 z 3,8 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008. V uvedeném vývoji se projevuje pokles úrokových sazeb, a to zejména v případě úvěrů s pohyblivou sazbou.

Graf 37 Finanční investice domácností

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)

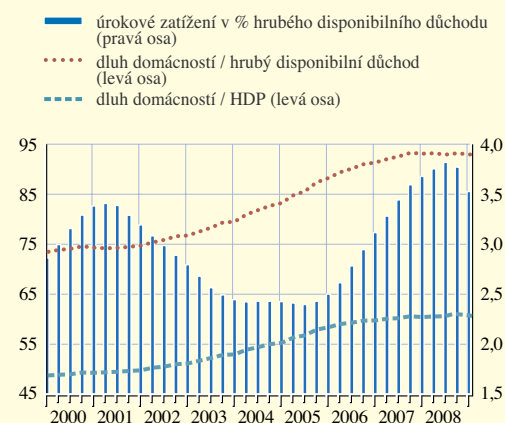


Zdroje: ECB a Eurostat.

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.

3 CENY A NÁKLADY

Podle předběžného odhadu Eurostatu se roční míra inflace v eurozóně měřená HICP snížila z dubnových 0,6 % na 0,0 % v květnu. Další pokles míry inflace byl v plné míře očekávaný a odráží především vliv srovnávací základny v důsledku prudkých výkyvů světových cen komodit během posledních 12 měsíců. Zvyšuje se četnost náznaků rozsáhlejšího oslabování inflačních tlaků. Silný pokles inflace není prozatím podle dostupných údajů doprovázen odpovídající mírou poklesu mzdových nákladů. Meziroční tempo růstu sjednaných mezd zůstalo v prvním čtvrtletí 2009 na vyšší úrovni 3,2 % (3,6 % v posledním čtvrtletí 2008).

Podle prognózy by se měla roční inflace vlivem efektu srovnávací základny dále snížit a v následujících měsících přechodně dosahovat záporných hodnot, než se nejpozději koncem roku 2009 vrátí do kladných čísel. Vývoj cen a nákladů by měl zůstat utlumený v důsledku pokračující slabé poptávky v eurozóně i v zemích mimo eurozónu. Projekce vypracované odborníky Eurosystemu v červnu 2009 očekávají v roce 2009 roční míru inflace měřenou HICP v eurozóně v rozmezí 0,1 a 0,5 % a v roce 2010 v rozmezí 0,6 a 1,4 %. Rizika této projekce jsou celkově vyvážená.

3.1 SPOTŘEBITELSKÉ CENY

Pro eurozónu je od konce léta 2008 charakteristický rychlý proces dezinflace, jehož hlavním faktorem je prudký pokles dvou složek HICP: energií a potravin. Celková inflace měřená pomocí HICP od července 2008, kdy dosáhla maximální hodnoty 4,0 %, stabilně klesá. Podle předběžného odhadu Eurostatu klesla roční míra inflace v eurozóně měřená pomocí HICP z 0,6 % v dubnu na 0,0 % v květnu (viz tabulka 6). Ačkoli oficiální odhady členění indexu HICP za květen ještě nebyly zveřejněny, z dostupných údajů vyplývá, že míru inflace minulý měsíc utlumila i přes nedávný nárůst ceny ropy složka cen energií, a to díky značnému vlivu srovnávací základny. Očekává se, že meziroční tempo růstu celkové inflace v eurozóně měřené pomocí HICP klesne pod nulu, kde zůstane několik měsíců, než začne opět růst, a to zejména vlivem srovnávací základny HICP ve složce energií.

Na rozdíl od vývoje celkové inflace měřené pomocí HICP zůstává od počátku roku 2007 meziroční tempo růstu HICP bez energií a potravin celkově stabilní i přes značné změny makroekonomického prostředí. V dubnu 2009, pro který jsou k dispozici nejnovější údaje, se

Tabulka 6 Cenový vývoj

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

	2007	2008	2008 pros	2009 led	2009 únor	2009 břez	2009 dub	2009 květ
HICP a jeho složky								
Celkový index ¹⁾	2,1	3,3	1,6	1,1	1,2	0,6	0,6	0,0
Energie	2,6	10,3	-3,7	-5,3	-4,9	-8,1	-8,8	.
Nezpracované potraviny	3,0	3,5	2,8	2,6	3,3	2,4	1,6	.
Zpracované potraviny	2,8	6,1	3,5	2,7	2,0	1,6	1,2	.
Průmyslové zboží bez energií	1,0	0,8	0,8	0,5	0,7	0,8	0,8	.
Služby	2,5	2,6	2,6	2,4	2,4	1,9	2,5	.
Ostatní cenové indikátory								
Ceny průmyslových výrobců	2,7	5,9	1,2	-0,6	-1,6	-2,9	-4,6	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	52,8	65,9	32,1	34,3	34,6	36,5	39,0	42,8
Ceny neenergetických komodit	9,2	4,4	-17,1	-20,7	-24,5	-24,9	-19,5	-18,7

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

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

inflace měřená HICP pohybovala blízko průměrné úrovni za poslední dva roky. Ukazatele jádrové inflace po vyloučení buď i) energií, nebo ii) nezpracovaných potravin a energií, nebo iii) všech potravin a energií v posledních měsících celkově klesaly v mnohem menší míře, a to na úroveň, která není z historického pohledu příliš nízká. O vývoji ukazatelů jádrové inflace v eurozóně pojednává podrobněji box 4.

Box 4

POSLEDNÍ VÝVOJ VYBRANÝCH UKAZATELŮ JÁDROVÉ INFLACE PRO EUROZÓNU

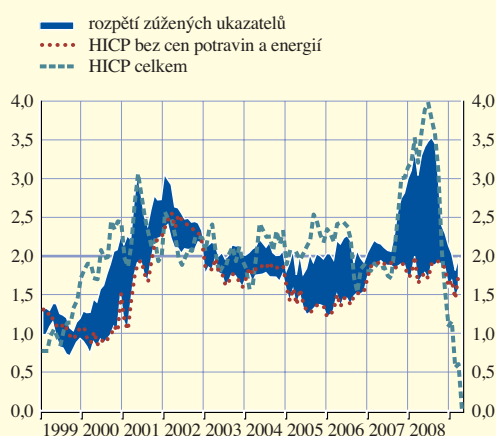
Od července 2008 vykazuje eurozóna prudký pokles meziročního tempa růstu celkového HICP. Za tímto zpomalením stál především citelný pokles cen ropy a dalších komodit. Posuzování ukazatelů „jádrové“ neboli „základní“ inflace nám může pomoci odhlédnout od dopadu výrazných změn cen komodit a zaměřit se na střednědobé trendy i na charakter a původ hlavních faktorů určujících celkový cenový vývoj. Tento box se zabývá vývojem některých běžně používaných ukazatelů jádrové inflace.

V ekonomické literatuře byla k tomuto účelu navržena řada definicí ukazatelů jádrové inflace.¹ Často používanými variantami jsou ty, kdy dochází k vyloučení některých složek HICP. Tyto varianty lze rozdělit do dvou skupin: „trvale zúžené“ ukazatele (které nezahrnují vždy stejnou položku, jako např. HICP bez nezpracovaných potravin a energie) a „statisticky zúžené“ ukazatele (které nezahrnují extrémní hodnoty v jakémkoliv časovém okamžiku, tak jako při výpočtu aritmetického průměru po vyloučení odlehlých hodnot).²

V poslední době se celkový HICP a zúžené ukazatele jádrové inflace vyvíjely značně odlišně (viz graf A a tabulka). Po dosažení své nejvyšší hodnoty 4,0 % v červenci 2008 růst celkového HICP citelně oslabil a v březnu a dubnu 2009 setrval na úrovni 0,6 %. V květnu 2009 podle odhadu Eurostatu dosáhl úrovně 0,0 %. Také hodnocené ukazatele jádrové inflace celkově poklesly ze svého maxima v létě 2008, i když méně výrazně. Jejich současná úroveň není z historického hlediska nízká. V dubnu 2009 se tyto zúžené ukazatele pohybovaly v úzkém

Graf A Ukazatele jádrové inflace v eurozóně

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Rozpětí zúžených ukazatelů zahrnuje HICP bez cen energií, HICP bez cen nezpracovaných potravin a energií, HICP bez cen potravin a energií, průměry s vyloučením odlehlých hodnot (10 % a 30 %) a vážený medián.

- 1 I když se pojem jádrové inflace intuitivně zdá být zajímavým způsobem identifikace a ilustrace dlouhodobějších trendů růstu cen a původu hlavních faktorů stojících za celkovým cenovým vývojem, v praktickém použití se ukázal jako těžko aplikovatelný. Více podrobností viz článek „Measures of underlying inflation in the euro area“ v Měsíčním bulletinu ECB z července 2001.
- 2 Zúžené ukazatele se vypočítávají vyloučením některých jednotlivých položek z indexu, které jsou považovány za zvláště volatilní. Z trvale zúžených ukazatelů je vyloučena stále stejná skupina položek HICP, kdežto ze statisticky zúžených ukazatelů se vyloučí nejmenší nebo největší změny cen. Skupina zboží a služeb vyloučených ze statistických ukazatelů se tedy může v čase lišit.

Ukazatele jádrové inflace v eurozóně

(meziroční změny v %)

	2007	2008	2009 led	2009 únor	2009 břez	2009 dub	2009 květ
Inflace měřená HICP¹⁾	2,1	3,3	1,1	1,2	0,6	0,6	0,0
Vybrané ukazatele jádrové inflace							
Trvale zúžené ukazatele							
HICP bez cen energií	1,5	2,5	1,8	1,8	1,6	1,7	.
HICP bez cen nezpracovaných potravin a energií	2,0	2,4	1,8	1,7	1,5	1,7	.
HICP bez cen potravin a energií	1,9	1,8	1,6	1,7	1,4	1,8	.
Statisticky zúžené ukazatele							
Průměr s vyloučením odlehlých hodnot (10 %)	2,2	3,1	1,8	1,9	1,6	1,6	.
Průměr s vyloučením odlehlých hodnot (30 %)	2,2	2,7	2,1	2,0	1,8	1,9	.
Vážený medián	2,2	2,5	2,1	2,0	1,8	2,0	.

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

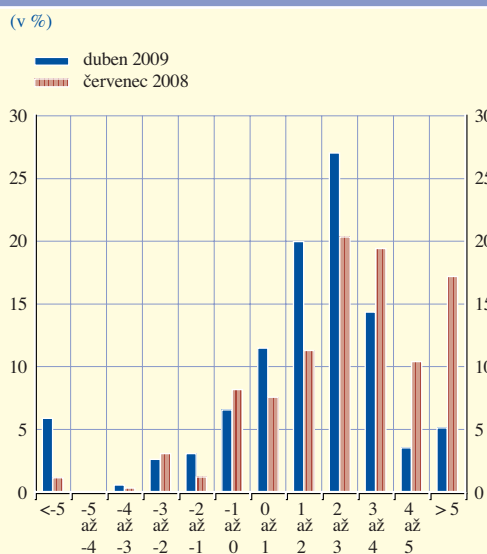
Poznámka: Statisticky zúžené ukazatele nezahrnují stanovenou část procentních změn cen, které se řadí mezi nejmenší a největší v daném měsíci; například z průměru s vyloučením 10 % odlehlých hodnot je vyloučeno nejnižších 5 % a nejvyšších 5 % cenových změn z váženého rozdělení složek HICP.

1) Inflace měřená HICP za květen 2009 je předběžným odhadem Eurostatu.

rozpětí mezi 1,6 a 2,0 % a byly tedy výrazně nad úrovní celkového HICP. Takový výrazný záporný rozdíl mezi celkovou inflací a ukazateli jádrové inflace nebyl v minulosti zaznamenán a lze jej vysvětlit poměrně neobvyklým vývojem specifických složek a položek HICP, jako jsou potraviny a energie.

Zvláštní úlohu složek energií a potravin lze nejlépe znázornit analýzou vývoje meziročního tempa růstu HICP bez energií a potravin (zpracovaných i nezpracovaných). Tento ukazatel jádrové inflace se celkově pohyboval při dolní hranici rozpětí ukazatelů jádrové inflace. V letech 2007 a 2008 byl poměrně stabilní a trend ostatních ukazatelů jádrové inflace tedy nesledoval. Další porovnávání poukazuje na úlohu, kterou ve vývoji celkového HICP hrají kromě změn cen energií také změny cen zpracovaných potravin. Zhruba podobné úroveň inflace měřené pomocí HICP po vyloučení buď i) energií, nebo ii) nezpracovaných potravin a energií, nebo iii) všech potravin a energií, zaznamenané v posledních měsících, naznačují, že vývoj cen potravin není v současnosti hlavním faktorem určujícím krátkodobou dynamiku meziroční inflace, ale že významnou úlohu nadále hrají ceny energií, a to částečně také vlivem změn srovnávací základny.

Graf B Rozdělení meziročních temp růstu složek HICP



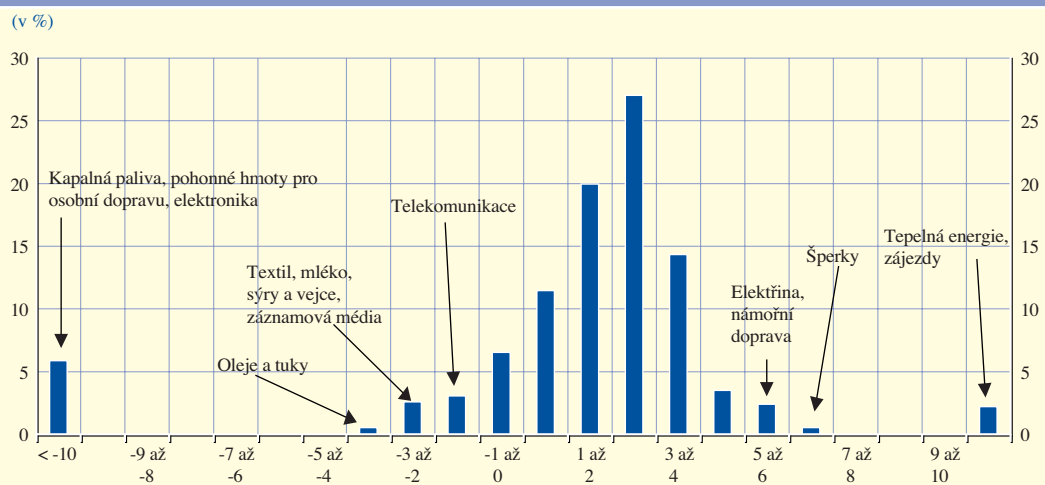
Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Graf znázorňuje rozdělení meziročních cenových změn všech 93 složek HICP vážených podle jejich podílu na výdajích, a to pro červenec 2008 a duben 2009. Každý sloupec ukazuje podíl složek HICP, jejichž meziroční tempo růstu spadá do příslušného rozpětí.

Statistické metody symetricky vylučují extrémní hodnoty na základě distribuční funkce rozdělení změn složek HICP. Z toho plyne, že pokles takto spočtených ukazatelů jádrové inflace od poloviny roku 2008, který odpovídá poklesům ukazatelů jádrové inflace spočtených formou trvalého zúžení, naznačuje, že průřezové rozdělení HICP se posunulo nalevo, tzn. směrem k nižší míře inflace. Tento proces dezinflace je patrný ze srovnání váženého rozdělení meziročního tempa změn cen všech 93 složek HICP v červenci 2008 v porovnání s dubnem 2009 (viz graf B). V červenci 2008, kdy šokové změny cen komodit měly na celkovou inflaci největší dopad, vykazala větší část složek (téměř 70 %) meziroční tempo růstu přes 2 %, přičemž 17 % rostlo tempem přes 5 %. Naopak zhruba 14 % vážených složek dosáhlo úrovně pod 0 %. Pro průměr s vyloučením odlehlých 30 % hodnot, který nezahrnuje největších 15 % a nejmenších 15 % změn cen ve váženém rozdělení, to znamená, že do výpočtu nebyly zahrnuty složky vykazující meziroční tempo růstu nad 5 % a všechny složky se zápornými hodnotami. V dubnu 2009 vykazala jen polovina položek HICP (vážených podle jejich podílu na výdajích) meziroční tempo růstu nad 2 %, přičemž pouze 5 % přesáhlo úroveň 5 %, zatímco tempo růstu zhruba 18,5 % položek bylo nižší než 0 %. Průměr inflace s vyloučením odlehlých hodnot (30 %) v dubnu 2009 pak tedy nezahrnoval žádné položky se zápornými hodnotami v dolní části rozdělení ani žádné položky s tempem přes 3 % v horní části rozdělení. I když podíl položek se záporným tempem růstu je v současnosti vyšší než historicky průměrný podíl zhruba 13 % za období 1999–2008, neexistují žádné náznaky všeobecného poklesu cen.

Tento posun rozdělení směrem k nižší inflaci odráží především obrat ve výši přímého dopadu dřívějšího růstu cen komodit i postupné slábnutí souvisejících nepřímých dopadů. Posun rozdělení je tedy důsledkem zejména slábnoucího vlivu změn relativních cen specifických položek zboží a služeb. Bližší pohled na průřezové rozdělení v dubnu 2009 (viz graf C) ukazuje, že položky s výrazně záporným meziročním tempem růstu zahrnují především ty, které přímo souvisejí s vývojem cen ropy (kapalná paliva, k nimž patří topný olej pro domácnosti a pohonné hmoty pro osobní dopravu). Ke složkám, které dosáhly meziročního tempa růstu pod 0 %, patřily také některé potravinové položky (oleje a tuky, mléko, vejce a sýry), a to v důsledku korekce

Graf C Průřezové rozdělení meziročních temp růstu složek HICP v dubnu 2009



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Graf znázorňuje rozdělení meziročních cenových změn všech 93 složek HICP vážených podle jejich podílu na výdajích, a to pro duben 2009. Každý sloupec ukazuje podíl složek HICP, jejichž meziroční tempo růstu spadá do příslušného rozpětí.

předchozího růstu cen zemědělských komodit a souvisejících změn srovnávací základny. V dolní části rozdělení byly navíc položky jako osobní počítače, audio a foto technika (souhrnně „elektronika“) a záznamová média. Tyto položky jsou vystaveny silnému konkurenčnímu tlaku i výraznému technickému pokroku a zlepšování kvality a tento vývoj se odráží v dlouhodobém poklesu relativních cen. Horní část rozdělení v dubnu 2009 obsahovala složky, které byly dosud ovlivněny dřívějším růstem cen komodit, jako jsou tepelná energie, elektřina a šperky. Tato statická analýza zaměřená na údaje z dubna 2009 však zakrývá skutečnost, že meziroční tempo růstu cen těchto složek v posledních měsících postupně klesalo díky uvolnění tlaků v rámci dodavatelského řetězce. Vzdálenější pozice položek rekreací odráží pouze specifický kalendářní vliv, který souvisí s pozdějším termínem Velikonoc v roce 2009 (a s tím spojeným vrcholem v sektoru cestovního ruchu) ve srovnání s rokem 2008. To vedlo k tomu, že v meziročním srovnání ceny rekreací v dubnu 2009 vzrostly. Je třeba uvést, že největší část rozdělení růstu cen (přes 70 %) v dubnu vykazala hodnoty mezi 0 a 4 %.

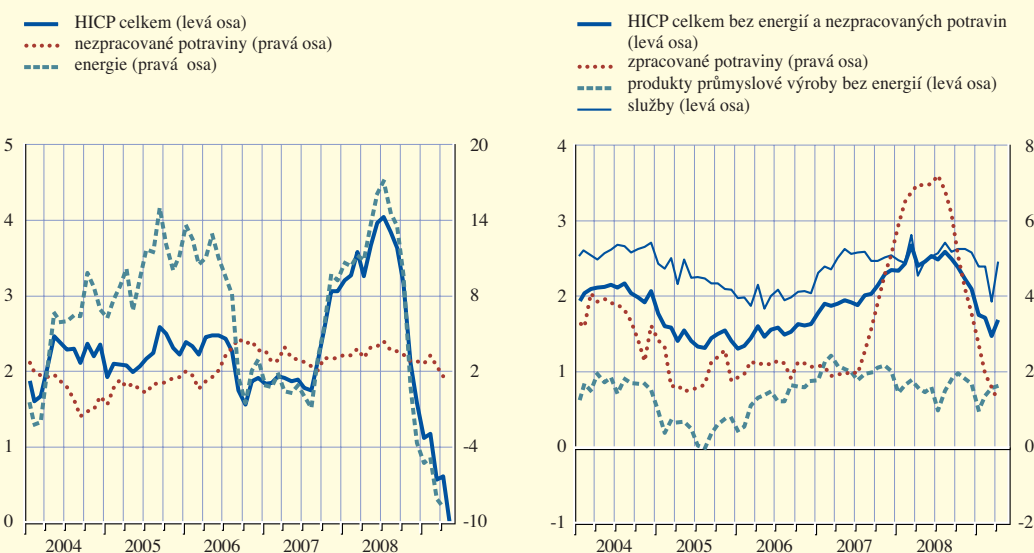
V posledních měsících zůstávaly tedy běžně používané ukazatele jádrové inflace na úrovni, která naznačuje, že střednědobé trendy vývoje inflace měřené pomocí HICP celkově odpovídají cíli Rady guvernérů zachovat ve střednědobém horizontu míru inflace měřené pomocí HICP na úrovni pod 2 %, ale blízko této úrovně. Ve stejném období se na velmi nízké celkové inflaci podílelo především odeznívání vlivu vývoje relativních cen specifických druhů zboží a služeb. Ukazatele jádrové inflace však nemohou poskytnout ucelený obraz střednědobých inflačních tlaků a je třeba je doplnit o další dostupné údaje. Navíc neukazují nutně budoucí inflační trendy. Skutečnost, že v současné době setrvávají na úrovni, která je výrazně vyšší než celková inflace měřená HICP, však ukazuje, že nedochází k všeobecnému poklesu cen. Tento vývoj potvrzuje také dubnové rozdělení meziročního tempa růstu všech 93 složek HICP, které jsou váženy podle jejich podílu na výdajích. Podle něj se meziroční pokles cen spíše soustřeďuje jen na některé zřetelně identifikovatelné skupiny – jmenovitě položky související s ropou nebo některé druhy výpočetní techniky.

Pokud jde o jednotlivé sektory, pohyby světových cen komodit vedly k volatilitě inflace měřené HICP v eurozóně ve složce energií a potravin. Meziroční tempo růstu inflace měřené HICP ve složce energií pokleslo v červenci 2008 z hodnoty více než 17 % na -8,8 % v dubnu 2009 (viz graf 39). Za tímto snížením stál propad cen ropy v létě loňského roku a také vliv srovnávací základny v souvislosti se silným růstem cen ropy až do poloviny roku 2008, což se projevilo na průběhu křivky energetické složky inflace měřené HICP. Pokles růstu cen energií byl zapříčiněn vesměs značným poklesem cen takových položek HICP, jako je benzín, nafta a topné oleje, které jsou úzce spojeny se světovými cenami ropy. Pohyb cen těchto položek však ovlivnila rovněž volatilita marží rafinérií u kapalných paliv (benzín, nafta a topný olej). Ve stejném období značně poklesly marže rafinérií u nafty, zatímco v poslední době se o něco zvýšily marže u benzínu. Od začátku roku padající meziroční tempa růstu složek neropných energií HICP, jako je elektřina a plyn, které obvykle se zpožděním reagují na změny cen ropy, přispívají rovněž k poklesu růstu cen energií v eurozóně.

Meziroční tempo růstu cen zpracovaných potravin se vyvíjelo obdobným způsobem jako složky energií. Na maximum vystoupilo v létě 2008, kdy dosáhly maxima také světové ceny potravin, a od té doby se stabilně snižuje, přičemž v dubnu kleslo na 1,2 %. Také tempo růstu cen nezpracovaných potravin se po vysokých hodnotách z poloviny loňského roku zmírnilo. Meziroční tempo růstu cen nezpracovaných potravin činilo v dubnu 1,6 %. Celkově lze postupné zmírňování cen potravin, které bylo doposud zaznamenáno, v zásadě přičíst promítání před-

Graf 39 Struktura HICP podle hlavních složek

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

chozího snížení cen potravinářských surovin do spotřebitelských cen, jakož i vlivu srovnávací základny. Při bližším pohledu na ceny potravin je zřejmé, že se velká část tohoto snižování cen uskutečnila v důsledku vývoje podsložek, které více podléhají změnám cen komodit, např. maso v případě nezpracovaných potravin a obiloviny, mléčné výrobky, oleje a tuky v případě zpracovaných potravin.

Meziroční tempo růstu cen neenergetického průmyslového zboží činilo v dubnu 0,8 %, tedy stejně jako v předchozím měsíci a na úrovni průměrné hodnoty za rok 2008. Zdá se tak, že recese působící na ekonomiku eurozóny dosud neměla na snižování celkových cen neenergetického průmyslového zboží zvláště silný vliv. Roční tempo růstu cen zboží střednědobé spotřeby, které představuje velkou část neenergetického průmyslového zboží a z velké míry odráží vývoj cen oděvů a obuvi, zůstává od poloviny roku 2008 očividně celkově stabilní, odhlédneme-li od volatility spojené se sezonními výprodeji. V dubnu 2009 ceny textilních výrobků celkově rostly stejným ročním tempem jako v září 2008. Roční tempo růstu cen zboží dlouhodobé spotřeby mírně pokleslo ze zhruba -0,5 % v polovině roku 2008 na -0,7 % v dubnu 2009. Bylo to důsledkem slábnutí nepřímých účinků souvisejících s minulým růstem cen komodit, které měly až do třetího čtvrtletí 2008 patrný vliv na růst cen nábytku a šperků, a slabé spotřebitelské poptávky, která podniky nutila nabízet slevy s cílem podpořit prodej. Zdá se, že to mělo dopad zvláště na ceny osobních automobilů, jejichž roční tempo růstu od září 2008 pokleslo a v dubnu 2009 mělo mírně zápornou hodnotu. Stojí však za povšimnutí, že tento cenový ukazatel plně nezohledňuje všechny slevy a zvláštní nabídky, které by mohly být zvláště důležité v případě cen osobních automobilů.

Přes značné hospodářské oslabení v eurozóně dodnes zůstává růst cen služeb blízko průměrných hodnot za poslední dva roky a nad průměrem za období 2005–2006, tj. nad průměrem za období před nástupem cenových šoků u ropy a potravin. Od začátku roku průměrné roční

tempo růstu cen služeb v eurozóně poněkud zmírnilo na 2,3 %. Volatilitu mezi únorem a dubnem je možné dát do souvislosti s vývojem cen osobních a rekreačních služeb, což bylo odrazem silné dynamiky cen takových položek, jako jsou rekreace a ubytování, a v menší míře s vývojem cen v oblasti dopravních služeb. Příčinou této volatility v roce 2009 je kalendářní vliv související s přesunem Velikonoc z března na duben, který ovlivnil meziroční srovnání cen služeb souvisejících s dovolenými. Odhlédneme-li od měsíční volatility růstu cen služeb, podíl složky osobních a rekreačních služeb a složky dopravních služeb na celkové dynamice cen služeb, který byl až do třetího čtvrtletí značný, se od té doby stále snižuje. Nejpravděpodobnější příčinou je zmírňování tlaku na náklady na vstupy vyplývajícího z cen energií a potravin a nižší poptávka po těchto službách. Ceny komunikačních služeb nadále vykazují záporné roční tempo růstu v důsledku deregulace a silnější konkurence v tomto sektoru při nižší poptávce. Zdá se však, že oproti průměru za rok 2008 se pokles v této složce začátkem roku 2009 o něco zpomalil. Naopak roční tempo růstu HICP ve složce cen bydlení zůstává od začátku roku stabilní i přes určité další zmírnění meziročního tempa růstu cen souvisejících s bydlením, např. domácích služeb a služeb pro domácnosti, a dále s údržbou a opravami. Tento stabilní trend se projevil i přes skutečnost, že meziroční tempo růstu HICP ve složkách cen bydlení mezi polovinou roku 2007 a koncem roku 2008 oslabovalo, ačkoli existovaly v prvních několika měsících roku 2009 náznaky, že ceny rezidenčních nemovitostí klesají (viz část 3.5). Inflace ve zdravotnictví, vzdělávání a finančních službách, na které mají velký dopad změny regulovaných cen, zůstává stabilní a pohybuje se kolem hodnoty 2,1 %. Tuto úroveň dosáhla ve druhém čtvrtletí 2008.

3.2 CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ

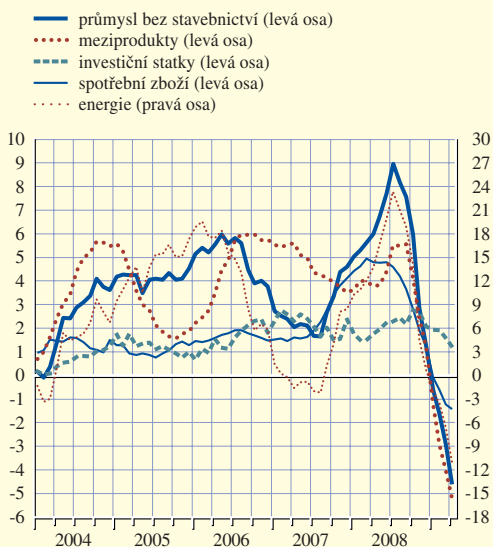
Cenové tlaky v rámci dodavatelského řetězce v posledních měsících slábly. Zmírňování inflace měřené indexem cen průmyslových výrobců začalo v srpnu 2008 poté, co meziroční tempo růstu těchto cen (bez započtení stavebnictví) dosáhlo velmi vysoké úrovně. V několika prvních měsících roku 2009 pak došlo k meziročnímu poklesu cen průmyslových výrobců v důsledku klesající poptávky po průmyslových výrobcích a umírněného vývoje cen ropy a průmyslových surovin. Od začátku roku je tak meziroční tempo růstu cen průmyslových výrobců záporné a v dubnu dosáhlo -4,6 % (viz graf 40). Po vyloučení energií (a stavebnictví) kleslo tempo růstu ve stejném měsíci meziročně na -2,4 %.

Prudký meziroční pokles cen průmyslových výrobců, který byl zpočátku způsoben zejména cenami energií a zboží pro mezispotřebu, se v posledních měsících rozšířil a záporný meziroční růst tak zaznamenaly také komponenty v pozdější fázi výrobního procesu. Meziroční tempo růstu cen spotřebního zboží bylo z velké míry ovlivněno cenovým poklesem zboží krátkodobé spotřeby, jehož vývoj odrážel zmírnění růstu cen potravin v návaznosti na odeznění cenového šoku v potravinářských komoditách. V lednu tak meziroční tempo růstu cen spotřebního zboží přešlo do záporných hodnot a v dubnu činilo -1,4 %. Meziroční růst cen investičních statků nadále oslaboval a v dubnu činil 1,2 %. Bylo to způsobeno nižšími náklady na vstupy a snižující se poptávkou.

Nové informace z průzkumů o chování podniků při tvorbě cen však naznačují, že tempo, kterým inflační tlaky zmírňují, zpomaluje (viz graf 41). Pokud jde o šetření pro Index vedoucích nákupů, všechny indexy s výjimkou indexu cen vstupů pro sektor služeb vzrostly poté, co několik měsíců prudce klesaly a dosáhly tak historického minima. Tato stabilizace na nízkých úrovních je v souladu s informacemi z průzkumů pocházejících z reálné ekonomiky. Ve zpracovatelském

Graf 40 Struktura cen průmyslových výrobců

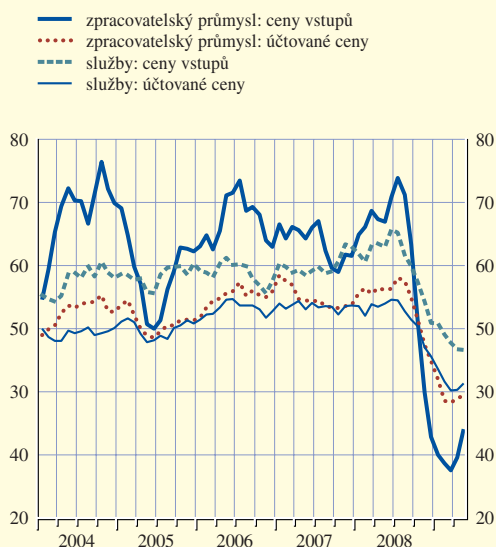
(meziroční změny v %; měsíční údaje)



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.

průmyslu v květnu vzrostl druhý měsíc za sebou jak index cen vstupů, tak index cen výstupů, ale oba zůstaly pod hraniční hodnotou 50. V sektoru služeb zůstal index cen vstupů v květnu prakticky beze změny, zatímco index výstupních cen rostl výrazněji než v předchozím měsíci, avšak nadále setrval na velmi nízké úrovni. Celkově tento nedávný vývoj naznačuje, že podniky se stále intenzivně zaměřují na cenovou konkurenceschopnost v různých stadiích výrobního procesu, a ceny vstupů a výstupů se tedy oproti předchozímu měsíci nadále snižují. Ohledně cen výstupů však nedávný vývoj naznačuje, že tempo jejich poklesu se již dále nezvyšuje.

3.3 UKAZATELE MZDOVÝCH NÁKLADŮ

Podle dostupných ukazatelů není silný pokles spotřebitelské inflace a probíhající proces dez-inflace na úrovni výrobců zatím doprovázen srovnatelným tempem poklesu mzdových nákladů (viz graf 42 a tabulka 7). Meziroční tempo růstu sjednaných mezd, zatím jediný ukazatel mzdových nákladů, který je k dispozici pro eurozónu za rok 2009, se v prvním čtvrtletí zpomalilo na 3,2 % ve srovnání s 3,6 % v posledním čtvrtletí 2008, kdy byl růst sjednaných mezd posílen jednorázovými platbami v jedné velké ekonomice eurozóny. Meziroční růst mezd tak v eurozóně zůstává na zvýšené úrovni v důsledku prudkého růstu v roce 2008, který byl způsoben napětím na trhu práce a indexací používající v některých zemích dočasně vysoké hodnoty inflace z minulosti. Poměrně vysokou úroveň tohoto ukazatele zaznamenanou v posledním čtvrtletí 2008 a v prvním čtvrtletí 2009 lze přičíst délce kolektivních dohod v eurozóně (přibližně dva roky). Velký počet pracovních smluv byl uzavřen před tím, než inflace měřená pomocí HICP začala klesat a hospodářská aktivita v eurozóně zahájila pokles.

Tabulka 7 Ukazatele mzdových nákladů

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

	2007	2008	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1
Sjednané mzdy	2,1	3,2	2,8	2,9	3,4	3,6	3,2
Hodinové náklady práce celkem	2,7	3,5	3,5	2,6	4,2	3,8	.
Náhrada na jednoho zaměstnance	2,5	3,2	3,1	3,2	3,4	3,0	.
<i>Memo-položky:</i>							
Produktivita práce	0,9	-0,1	0,6	0,4	-0,1	-1,7	.
Jednotkové mzdové náklady	1,6	3,3	2,4	2,8	3,5	4,8	.

Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

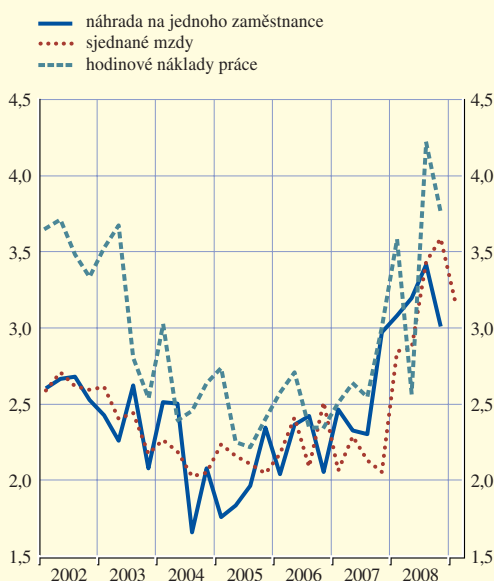
Další ukazatele růstu mezd ve čtvrtém čtvrtletí 2008 klesly, nicméně zůstaly na velmi vysoké úrovni. Meziroční tempo růstu hodinových nákladů práce v eurozóně mírně oslabilo na 3,8 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008. Pokles počtu odpracovaných hodin ve zpracovatelském průmyslu v souvislosti se slabší hospodářskou aktivitou zvýšil hodinové náklady práce. Pokud by se tento pokles nebral v úvahu, byly by hodinové náklady práce za čtvrté čtvrtletí 2008 ve skutečnosti nižší. Členění podle sektorů naznačuje, že růst hodinových nákladů práce byl nejvýraznější v průmyslu a ve stavebnictví, a to pravděpodobně v důsledku značného snížení počtu odpracovaných hodin (viz graf 43).

Meziroční tempo růstu náhrady na zaměstnance se snížilo z 3,4 % ve třetím čtvrtletí 2008 na 3,0 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008. Při silnějším růstu sjednaných mezd ve čtvrtém čtvrtletí to může naznačovat, že podniky aktivně přijímaly opatření ke snížení mzdových nákladů. Produktivita práce na jednoho zaměstnance zároveň klesla z -0,1 % ve třetím čtvrtletí 2008 na -1,7 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008 (viz část 4.2). V důsledku toho výrazně posílil růst jednotkových mzdových nákladů, a to z 3,5 % ve třetím čtvrtletí 2008 na 4,8 % ve čtvrtém čtvrtletí, což představuje nejsilnější tempo růstu za více než deset let.

V budoucnu mzdové tlaky pravděpodobně dále zmírní vzhledem ke slabé perspektivě růstu v eurozóně. Vývoj na trhu práce obecně zaostává za vývojem hospodářské aktivity a rychlost, se kterou hospodářská aktivita v eurozóně poklesla, bude za nynějšího oslabení pravděpodobně znamenat poměrně značné přizpůsobení mzdových tlaků klesajícímu produktu. Dílčí poznatky z různých zdrojů naznačují, že podniky se snaží snížit náklady na práci usilovněji než na konci roku 2008, přičemž využívají řadu dostupných opatření, jako je zkrácení pracovní doby či snížení odměn a zaměstnaneckých výhod (viz box 6). Soubor opatření využívaný podniky pravděpodobně v příštích čtvrtletích zapříčiní značné záporné „vzlínání mezd“, které se týká té části růstu náhrad na zaměstnance, kterou nelze vysvětlit sjednanými mzdami a platy

Graf 42 Vybrané indikátory nákladů práce

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)

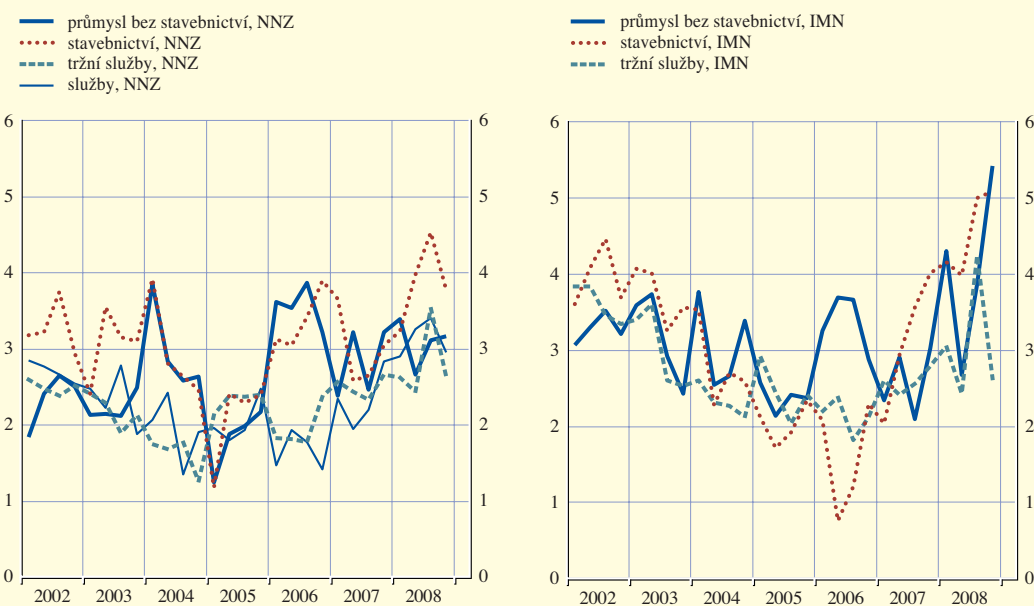


Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

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.

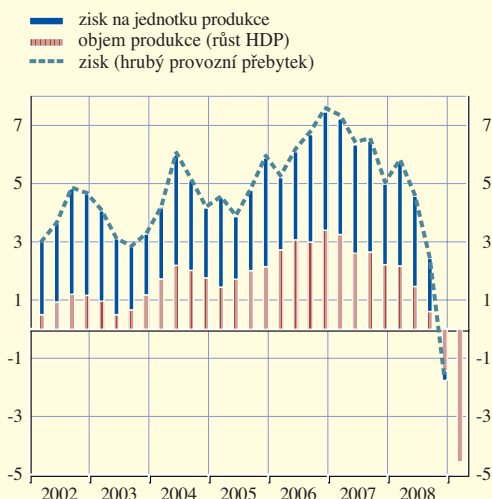
nebo příspěvky na sociální zabezpečení (viz box nazvaný „Recent developments in euro area wage drift“ v Měsíčním Bulletinu ECB z října 2006. V důsledku toho je pravděpodobné, že dynamika náhrad na zaměstnance bude mírnější než v případě sjednaných mezd. Zatímco se očekává, že růst náhrady na jednoho zaměstnance v důsledku těchto opatření klesne, dopad tempa růstu náhrady na odpracovanou hodinu by mohl být neutrální nebo kladný. V konečném důsledku to bude záviset na tom, zda zaměstnavatelé sníží náhrady v plné výši na základě počtu odpracovaných hodin, nebo je sníží méně. I přes určitý potenciál pro mírnější vývoj v oblasti náhrad na zaměstnance je pravděpodobné, že se růst jednotkových mzdových nákladů v prvním čtvrtletí 2009 dále zvýšil vlivem většího poklesu produktivity oproti poslednímu čtvrtletí 2008.

3.4 VÝVOJ ZISKŮ PODNIKŮ

Růst zisků podniků klesal v druhé polovině roku 2008 rychlejším tempem a pokračoval tak v sestupném trendu zaznamenaném od poloviny roku 2007. Podle údajů z národních účtů meziroční zisky v eurozóně ve čtvrtém čtvrtletí 2008 poklesly o 1,8 % a byly tak nejnižší v historii. Tento pokles byl důsledkem snížení hospodářské aktivity (objemu) a nižším ziskem na jednotku (marže na jednotku výstupu) – viz graf 44. Tento nižší zisk na jednotku byl způsoben vysokým tempem růstu jednotkových mzdových nákladů (meziročně o 4,8 %) navzdory zmírnění tlaků na ceny vstupů, které bylo zejména důsledkem vývoje cen ropy i neropných komodit.

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

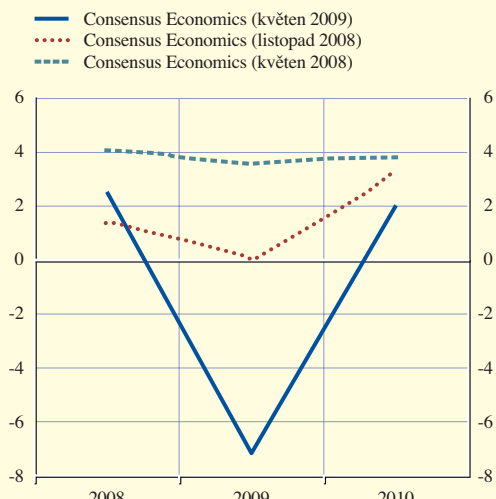
(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 45 Očekávané zisky podniků v eurozóně podle šetření Consensus Economics

(meziroční změny v %; roční údaje)



Zdroje: Consensus Economics a výpočty ECB.

Pokud jde o vývoj v hlavních odvětvích hospodářské aktivity (v průmyslu a tržních službách), zvláště výrazně se růst zisku ve čtvrtém čtvrtletí 2008 snížil v průmyslu v důsledku prudšího poklesu aktivity, její větší cykličnosti a rychlejšího růstu jednotkových mzdových nákladů v tomto odvětví. Tempo růstu zisků v odvětví tržních služeb za stejné období bylo kladné, avšak na historicky nízké úrovni.

Odhlédneme-li od dostupných údajů z národních účtů, probíhající snižování hospodářské aktivity bude pravděpodobně během roku 2009 vyvíjet další tlak na zisky podniků. Graf 45 ukazuje, že respondenti průzkumů provedených Consensus Economics v květnu ve srovnání s předchozími prognózami výrazně snížili svá hodnocení výhledu pro růst zisků v roce 2009 a v menší míře také v roce 2010. Nicméně růst zisků je v roce 2010 očekáván, což naznačují také profesionální analytici akciového trhu (viz graf 29). Tyto revize zisků podniků v eurozóně směrem dolů budou mít pravděpodobně negativní dopad na zaměstnanost a investiční výhled.

3.5 CENY REZIDENČNÍCH NEMOVITOSTÍ V EUROZÓNĚ

Jak uvádí podrobněji box 5, nejnovější dostupné údaje ukazují, že meziroční růst cen rezidenčních nemovitostí v roce 2008 nadále zpomaloval a pokračoval tak v klesajícím trendu, který následoval po silném růstu cen do roku 2005.

AKTUÁLNÍ VÝVOJ TRHU REZIDENČNÍCH NEMOVITOSTÍ V EUROZÓNĚ

Růst cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně v roce 2008 nadále zpomaloval. Pokračoval tak sestupný trend následující po silném růstu vykazovaném do roku 2005. Tento box uvádí přehled posledního vývoje cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně, analyzuje jejich vývoj v souvislosti s vybranými faktory poptávky a nabídky v oblasti bydlení a odhaduje výhled cen rezidenčních nemovitostí.¹

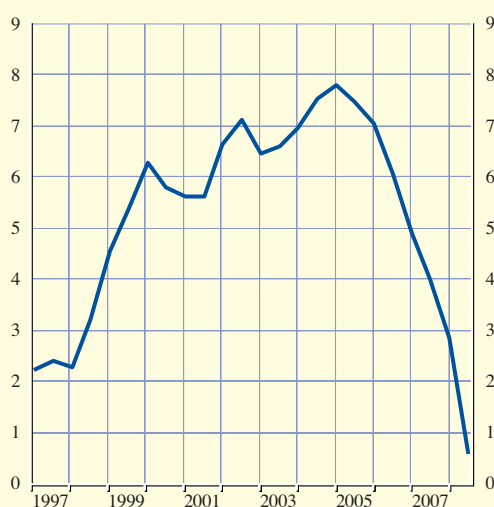
Poslední údaje naznačují pokračující klesající trend tempa růstu cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně ve druhé polovině roku 2008.² Podle posledních dostupných údajů dosáhl meziroční růst cen rezidenčních nemovitostí v druhé polovině roku 2008 výše 0,6 %, což je značně nižší hodnota ve srovnání s maximální hodnotou dosaženou v první polovině roku 2005 ve výši 7,7 % (viz graf A). Celkově růst cen rezidenčních nemovitostí značně poklesl pod úroveň průměrného ročního růstu ve výši 6,6 %, zaznamenaného v období let 1999–2005 – což představuje zhodnocení cen rezidenčních nemovitostí o téměř 50 % v kumulativním vyjádření (viz tabulka).

Ve většině zemí eurozóny bylo v roce 2008 a na začátku roku 2009 zaznamenáno výrazné zpomalení růstu cen rezidenčních nemovitostí, přičemž poslední dostupné údaje ukazují na zřetelný meziroční pokles těchto cen nejméně v šesti zemích (viz tabulka). Tyto údaje naznačují, že nejvýraznější korekce v současné době vykazují země, které zaznamenaly největší nárůst cen rezidenčních nemovitostí do roku 2005.

Impuls ke zpomalení cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně souvisel se zmírněním poptávky i nabídky rezidenčních nemovitostí v eurozóně. Často používaným měřítkem faktoru poptávky je „hrubý“, resp. zúžený ukazatel dostupnosti rezidenčních nemovitostí – definovaný jako poměr disponibilních příjmů domácností k indexu cen rezidenčních nemovitostí. Jelikož reálný příjem na obyvatele nedržel krok s růstem cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně, docházelo v období let 1998–2006 k poklesu tohoto ukazatele (viz graf B). Zatímco se v poslední době tento základní ukazatel dostupnosti mírně zlepšil, úvěrové podmínky pro domácnosti se od počátku roku 2006 celkově zpřísnily (vlivem všeobecného růstu nominálních úrokových sazeb používaných pro úvěry domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí až do druhé poloviny roku 2008) a snížily tak dostupnost těchto nemovitostí.

Graf A Ceny rezidenčních nemovitostí v eurozóně

(meziroční změny v %; údaje za dvouletá období)



Zdroj: výpočty ECB na základě národních údajů.

Poznámka: Souhrnný ukazatel cen rezidenčních nemovitostí pro eurozónu je vypočítán z národních časových řad pokrývajících více než 90 % HDP eurozóny za celé sledované období.

1 Pro podrobnější analýzu ukazatelů poptávky po rezidenčních nemovitostech a jejich nabídky viz článek „Assessing house price developments in the euro area“ ve vydání Měsíčního bulletinu z února 2006.

2 Je třeba poznamenat, že existuje značná míra nejistoty ohledně dat používaných k vyhodnocení vývoje cen rezidenčních nemovitostí, vyplývající zejména z otázek týkajících se pokrytí, kontroly kvality a reprezentativnosti.

Ceny rezidenčních nemovitostí v eurozóně

(meziroční změny v %)

	Váha %	1999–2005 průměrná meziroční změna	2006	2007	2008	2008		2008				2009
						první pololetí	druhé pololetí	Q1	Q2	Q3	Q4	
Belgie ¹⁾	3,7	9,4	11,1	9,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Německo ²⁾	27,0	-0,9	0,2	0,7	0,2	-	-	-	-	-	-	-
Irsko ²⁾	2,1	12,2	13,4	0,9	-9,4	-9,0	-9,8	-8,6	-9,4	-10,0	-9,7	-9,8
Recko ²⁾	2,5	9,5	12,2	4,6	2,6	2,6	2,7	1,7	3,5	2,4	2,9	-
Španělsko ²⁾	11,7	13,8	10,4	5,8	0,7	2,9	-1,4	3,8	2,0	0,4	-3,2	-6,8
Francie ¹⁾	21,1	11,2	12,1	6,6	1,2	3,7	-1,1	4,3	3,0	0,8	-3,0	-6,6
Itálie ²⁾	17,1	7,5	5,8	4,9	4,2	4,5	3,9	-	-	-	-	-
Kyp ²⁾	0,2	-	10,0	15,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucembursko ²⁾	0,4	11,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Malta ²⁾	0,1	10,8	3,5	1,1	-2,7	-1,7	-3,8	-0,7	-2,7	-3,2	-4,4	-
Nizozemsko ¹⁾	6,3	7,8	4,6	4,2	2,9	3,7	2,2	4,2	3,1	2,8	1,7	-0,3
Rakousko ^{2), 3)}	3,0	0,7	4,0	4,1	1,3	1,0	1,6	2,1	-0,2	0,7	2,5	4,3
Portugalsko ²⁾	1,8	2,9	2,1	1,3	3,9	3,1	4,7	2,3	4,0	4,8	4,7	2,7
Slovinsko	0,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Slovensko ¹⁾	0,6	-	16,8	23,9	-	32,8	-	34,5	31,2	19,9	-	-
Finsko ¹⁾	2,0	-	7,4	5,9	0,9	3,2	-1,4	3,7	2,7	0,6	-3,4	-
Eurozóna	100,0	6,6	6,5	4,4	1,7	2,8	0,6	-	-	-	-	-

Zdroje: národní údaje a výpočty ECB.

Poznámka: Váhy vycházejí z nominálního HDP v roce 2007.

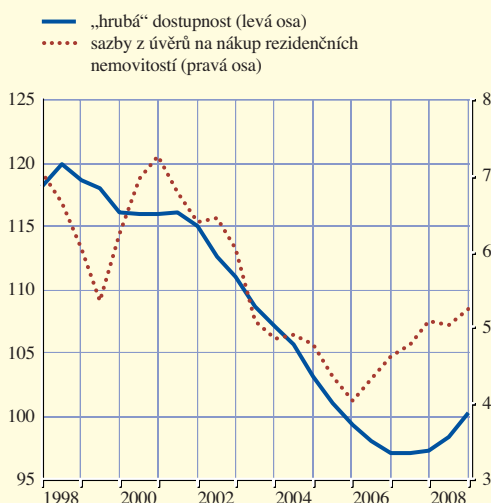
1) Existující obydlí (domy a byty); údaje pro celou zemi.

2) Veškerá obydlí (nová i již existující; domy a byty); údaje pro celou zemi.

3) Údaje do roku 2000 pouze údaje pro Vídeň.

Graf B „Hrubá“ dostupnost bydlení a úvěrové podmínky

(index: 2005 = 100; v % p.a.)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: „Hrubá“ dostupnost bydlení je definována jako poměr nominálních disponibilních příjmů domácností k indexu nominálních cen rezidenčních nemovitostí. Sazby z úvěrů jsou vypočítány jako sazby z úvěrů domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí s počáteční fixací od pěti do deseti let.

Úrokové sazby MFI u hypoték v poslední době poklesly a poslední průzkum bankovních úvěrů ukazuje, že na začátku roku 2009 došlo k mírnému uvolnění úvěrových standardů.³ I přes tento vývoj úvěrových podmínek se meziroční růst úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí domácnostem neustále snižuje (z maximální hodnoty 12 % v polovině roku 2006 na -0,2 % v dubnu 2009). Z výše uvedeného popisu celkového vývoje vyplývá, že poptávka po úvěrech na nákup rezidenčních nemovitostí zůstane pravděpodobně utlumená.

V podmínkách utlumené poptávky domácností po těchto úvěrech se v eurozóně objevují náznaky rychle klesající nabídky rezidenčních nemovitostí. Meziroční tempo změny reálných rezidenčních investic v eurozóně značně pokleslo, a to z nejvyšší hodnoty 6,3 % ve druhém čtvrtletí 2006 na -7,7 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008 (viz graf C). Tato skutečnost také přispěla k setrvalému poklesu podílu zdrojů vyčleněných na investice do rezidenčních nemovitostí v ekonomice do konce

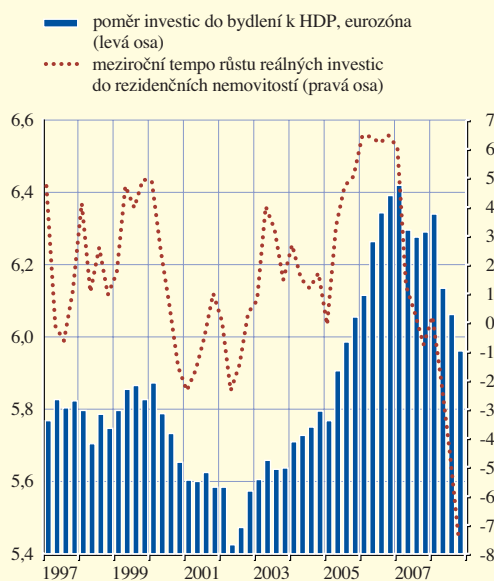
3 Viz box 2 nazvaný „The results of the April 2009 bank lending survey for the euro area“ ve vydání Měsíčního bulletinu ECB z května 2009.

roku 2008. Počet udělených stavebních povolení, často používaný jako předstihový ukazatel pro rezidenční investice, i nadále výrazně klesal a jeho roční tempo poklesu dosáhlo na konci roku 2008 více než 20 %. Tento vývoj naznačuje, že slabá nabídka rezidenčních nemovitostí bude prozatím pokračovat.

V kontextu celkově silného růstu cen rezidenčních nemovitostí až do roku 2005 a nedávného zpomalení aktivity, dynamiky poptávky po rezidenčních nemovitostech a jejich nabídky lze předpokládat, že se růst cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně bude pravděpodobně dále zmírňovat.⁴ Nicméně historická zkušenost naznačuje, že v krátkém období mohou ceny rezidenčních nemovitostí někdy „přestřelit“ nebo se naopak snížit pod svůj dlouhodobý trend, neboť nesoulad nebo časová zpoždění v přízpusobení nabídky rezidenčních nemovitostí implikují dominantní úlohu potenciální volatility poptávky po nemovitostech.⁵

Graf C Investice do rezidenčních nemovitostí v eurozóně

(v %: meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

- 4 Tento signál vyplývající z analýzy poptávky a nabídky je konzistentní se signály získanými na základě oceňování aktiv pro skupinu bydlení. Konkrétně poměr indexu ceny rezidenčních nemovitostí v eurozóně k položce nájemné indexu HICP zůstává mírně vyšší, než je jeho dlouhodobý průměr. Stále nízkofrekvenční změny očekávaných návratností mohly přispět nejen k vývoji výnosu nájemného, ale také k velkým a trvalým výkyvům v cenách rezidenčních nemovitostí v eurozóně – viz Hiebert and Sydow (2009), „What drives returns to euro area housing? Evidence from a dynamic dividend discount model“, ECB Working Paper č. 1019.
- 5 Jak naznačuje „Structural factors in EU housing markets“, ECB (2003), lze očekávat, že dlouhodobý růst cen rezidenčních nemovitostí převyšuje růst inflace v celé ekonomice, když vezmeme v úvahu malé množství půdy, které lze využít ke stavebním účelům, a skutečnost, že produktivita výstavby nových bytů je nižší než produktivita v celé ekonomice. To však může být ovlivněno jinými faktory, jako jsou např. demografické změny, u nichž by se také očekávalo, že značně ovlivní dlouhodobý vývoj cen rezidenčních nemovitostí.

3.6 VÝHLED VÝVOJE INFLACE

Podle předběžného odhadu Eurostatu klesla roční míra inflace v eurozóně měřená pomocí HICP z 0,6 % v dubnu na 0,0 % v květnu. Toto další zpomalení tempa inflace se zcela očekávalo a odráží především vlivy srovnávací základny v souvislosti se silnými výkyvy světových cen komodit za posledních 12 měsíců. Stále více se projevují známky výraznějšího oslabování inflačních tlaků. Silný pokles inflace prozatím není podle dostupných údajů provázen srovnatelnou mírou poklesu mzdových nákladů. Meziroční tempo růstu sjednaných mezd zůstalo v prvním čtvrtletí roku na vyšší úrovni 3,2 % oproti 3,6 % v posledním čtvrtletí 2008. Dostupné informace nicméně nasvědčují silnějšímu poklesu růstu náhrady na zaměstnance z důvodu řady různých úsporných opatření. Mezi ně patří snížení týdenní pracovní doby, omezení odměn a zaměstnaneckých výhod a změny ve složení zaměstnanců, kdy jsou nejprve propouštěni nákladní zaměstnanci. Snížování běžné pracovní doby má za následek pokles náhrady na zaměstnance v důsledku výsledného snížení celkových náhrad při nezměněné zaměstnanosti.

V důsledku vlivů srovnávací základny by měla inflace podle projekcí dále klesat a v následujících měsících by měla zůstat dočasně záporná, přičemž nejspíše koncem roku 2009 by se měla vrátit do kladných hodnot. V následujícím období se očekává, že vývoj cen a nákladů bude tlumit slabá poptávka v eurozóně i jinde. Projekce vypracované odborníky Eurosystemu v červnu 2009 očekávají roční míru inflace měřenou pomocí HICP v eurozóně v roce 2009 v rozmezí 0,1 a 0,5 % a v roce 2010 v rozmezí 0,6 a 1,4 %. 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. Rizika pro tyto projekce jsou celkově vyvážená. Rizika pro snížení inflace souvisejí především s výhledem hospodářské aktivity, rizika pro její zvýšení pak s vyššími než očekávanými cenami komodit. Vyšší, než se v současnosti očekává, může být také růst nepřímých daní a regulovaných cen v souvislosti s potřebou fiskální konsolidace v následujících letech.

4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

V důsledku turbulencí na finančních trzích a zejména pak v důsledku prudkého propadu globální poptávky a obchodu ekonomická aktivita v prvním čtvrtletí roku 2009 značně oslabila. Podle prvního odhadu Eurostatu ekonomická aktivita v eurozóně po mezičtvrtletním poklesu o 1,8 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008 zaznamenala v prvním čtvrtletí 2009 snížení o 2,5 %. Tato skutečnost bude mít významný nepříznivý dopad na průměrné tempo růstu za rok 2009. Podle nedávných výběrových šetření však došlo ke zlepšení, i když na velmi nízké úrovni. Na základě těchto údajů se po mimořádně slabém prvním čtvrtletí očekává, že ekonomická aktivita bude v průběhu zbývajících částí tohoto roku klesat mnohem pomaleji. Po období stabilizace se kolem poloviny roku 2010 očekávají kladná mezičtvrtletní tempa růstu.

Makroekonomické projekce sestavené odborníky Eurosystemu v červnu 2009 předpovídají pro eurozónu průměrný meziroční růst reálného HDP mezi -5,1 % a -4,1 % v roce 2009 a mezi -1,0 % a 0,4 % v roce 2010. Rizika spojená s hospodářským výhledem jsou vyvážená.

4.1 SLOŽKY REÁLNÉHO HDP A POPTÁVKY

Počátkem roku 2009 se tempo růstu ekonomické aktivity v eurozóně při pokračujícím poklesu domácí i světové poptávky zřetelně snížilo. Podle prvního odhadu Eurostatu zveřejněného 3. června se reálný HDP eurozóny v prvním čtvrtletí roku 2009 mezičtvrtletně snížil o 2,5 % poté, co v posledním čtvrtletí roku 2008 poklesl o 1,8 % (viz graf 46). Mezičtvrtletní pokles reálného HDP v prvním čtvrtletí roku 2009 byl nejprudším zaznamenaným poklesem od počátku 70. let minulého století, tj. prvního období, ze něž jsou k dispozici údaje týkající se eurozóny. Výběrová šetření naznačují, že ekonomika eurozóny bude nadále klesat i ve druhém čtvrtletí roku 2009, avšak tempo poklesu by se mělo postupně snižovat. To naznačuje, že v prvním čtvrtletí bylo dosaženo bodu obratu v poklesu ekonomické aktivity v eurozóně.

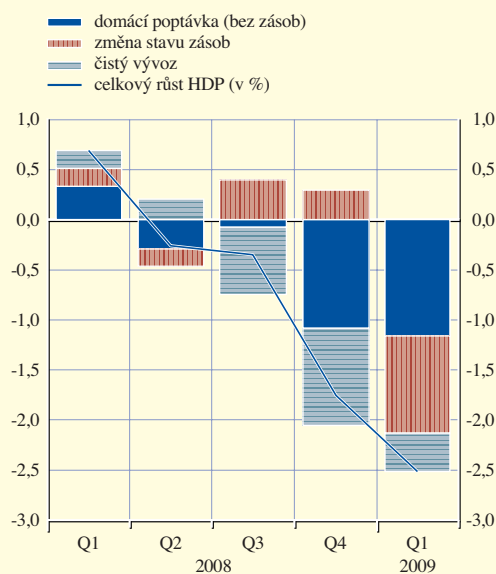
Stejně jako ke konci roku 2008 se na zhoršování poptávky počátkem roku 2009 podílely všechny její složky. Nadále docházelo ke zpomalování zahraniční poptávky vlivem oslabení ekonomické aktivity v rozvinutých ekonomikách i na rozvíjejících se trzích. Také domácí poptávka zpomalila, k čemuž přispěl významný pokles investic a oslabení spotřeby. To potvrzuje i struktura výdajů v prvním čtvrtletí. Domácí poptávka i čistý vývoz znovu vykazaly významný záporný příspěvek k hospodářskému růstu. Záporný příspěvek k hospodářskému růstu byl zaznamenán i v případě zásob. Následující odstavce se věnují vývoji poptávky podrobněji.

SOUKROMÁ SPOTŘEBA

Domácnosti koncem roku 2008 a v prvním čtvrtletí roku 2009 významně snížily své výdaje. Poslední dostupné ukazatele naznačují, že spotřeba zůstane slabá po celý zbytek roku. Tento závěr potvrzuje i vývoj důvěry v maloobchodním sektoru a spotřebitelské důvěry, tj. dvou ukazatelů vycházejících z výběrových šetření, které mají schopnost poměrně spolehlivě předpovídat trendy

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.

ve výdajích domácností (viz graf 47). Od počátku jara se obě časové řady stabilizovaly na nízkých úrovních, což by mohlo být signálem, že důvěra spotřebitelů již dosáhla svého dna.

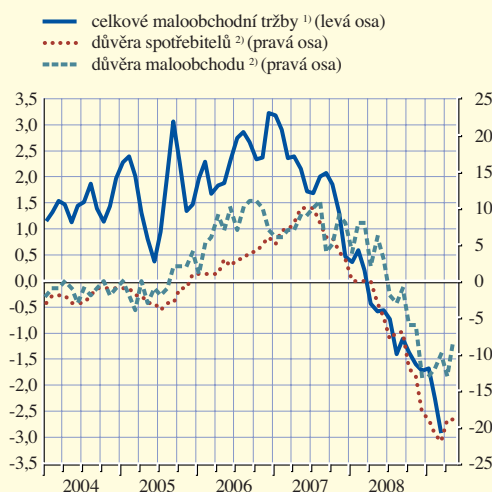
Údaje za první čtvrtletí roku 2009 ukazují, že maloobchodní tržby, které představují kolem 45 % spotřebních výdajů, i nadále klesaly, a to víceméně stejným tempem jako v posledním čtvrtletí roku 2008. Pokles maloobchodních tržeb počátkem roku 2009 byl způsoben zejména nižším objemem prodeje potravin, nápojů a tabákových výrobků, zatímco větší odolnost vůči poklesu prokázaly nepotravinářské složky, jakož i počet registrací nových automobilů. Prodeje automobilů do značné míry těžily ze státních příspěvků pro spotřebitele, kteří nechali sešrotovat své staré vozy a koupili si nové. Taková opatření byla jako první zavedena ve Francii, přičemž poté následoval ještě rozsáhlejší program v Německu. Zjevná úspěšnost těchto příspěvků vedla další země eurozóny k zavedení obdobných pobídek včetně dotovaných úvěrů na nákup nových automobilů.

Pokud jde o určující faktory soukromé spotřeby, růst reálných disponibilních příjmů domácností zůstal vůči poklesu odolný. Celkové příjmy domácností podpořil v roce 2008 poměrně silný nárůst náhrad na zaměstnance (viz kapitola 3), který však byl vykompenzován prudkým nárůstem inflace v první polovině roku 2008, způsobeným hlavně značným nárůstem cen potravin a energií. Pokud jde o další vývoj, očekává se, že ve zbývající části roku 2009 a na počátku roku 2010 bude tempo růstu reálných disponibilních příjmů domácností slabší. Tento předpoklad lze do značné míry opřít o očekávané další zhoršování podmínek na trhu práce eurozóny (viz kapitola 4.2). Na druhé straně bude v následujících měsících reálné příjmy i nadále do určité míry podporovat nízká inflace. Kromě toho pomohou snižování příjmů utlumit i automatické fiskální stabilizátory působící prostřednictvím zvýšení vládních transferů (jako např. podpory v nezaměstnanosti) a nižších plateb daně z příjmů fyzických osob, a to zejména u domácností přímo postižených zhoršujícími se podmínkami na trhu práce.

Rozhodování domácností o výdajích bylo rovněž nepříznivě ovlivněno očekáváním vývoje celoživotních příjmů, které kromě očekávaného budoucího příjmu zahrnují i výnosy z finančních aktiv a nemovitostí. Od počátku turbulencí na finančních trzích v polovině roku 2007 měl vývoj cen finančních aktiv v eurozóně nepříznivý dopad na hodnotu bohatství většiny spotřebitelů, který byl ještě umocněn nepříznivým vývojem cen rezidenčních nemovitostí (viz box 5). Vývoj na finančním trhu spolu s vývojem cen rezidenčních nemovitostí pravděpodobně dále přispěly ke snižování spotřeby během loňského roku. V poslední době se však akciové trhy v eurozóně výrazným způsobem zotavily. Přestože reálný hospodářský dopad těchto krátkodobých výkyvů cen aktiv by neměl být přeceňován, nedávná stabilizace akciových trhů by mohla do určité míry utlumit negativní dopady prudkého poklesu na akciových trzích od poloviny roku 2007. Na druhé straně je nutné podotknout, že sklon ke spotřebě v důsledku změn cen finančních aktiv a nemovitostí je v eurozóně poměrně nízký.

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. Nezahrnuje tržby za paliva.
2) Procentní odchylky; sezonně očištěné a upravené podle průměrné hodnoty.

S nárůstem ekonomické a finanční nejistoty se během roku 2008 zvyšovala míra úspor domácností. Výběrová šetření naznačují, že tento trend pokračoval i během posledních několika měsíců. K růstu míry úspor došlo prakticky ve všech zemích, nejvíce pak v těch, kde bylo zaznamenáno výrazné zhoršení situace na trhu práce a prudké poklesy cen rezidenčních nemovitostí a kde existuje vysoká zadluženost domácností. Pokud jde o další vývoj, tyto faktory spolu s větší než obvyklou nejistotou v makroekonomické oblasti a na finančních trzích budou pravděpodobně i nadále tlumit ochotu domácností spotřebovávat v roce 2009 svůj disponibilní důchod.

Závěrem lze konstatovat, že i když výrazný pokles cen komodit od loňského roku zvýšil kupní sílu spotřebitelů, bohatství domácností se snížilo a očekává se, že zhoršující se situace na trhu práce povede k utlumení příjmů zaměstnanců v průběhu nadcházejících čtvrtletí. Z tohoto důvodu se očekává, že spotřeba zůstane v krátkém období utlumená, než během roku 2010 nastane její postupné oživení.

INVESTICE

Stejně jako v předchozích obdobích hospodářského poklesu jsou soukromé investice jednou z hlavních příčin současného prudkého propadu ekonomické aktivity. V prvním čtvrtletí 2009 investice mezičtvrtletně poklesly o 4,2 %. Pokud jde o jejich další vývoj, očekává se, že příspěvek soukromých investic k ekonomické aktivitě bude v roce 2009 i v roce 2010 záporný. Tento předpoklad vychází z očekávání slabé konečné poptávky a v souhrnu nadále přísných podmínek financování.

Stavební investice, tj. investice do rezidenčních a komerčních nemovitostí, tvoří přibližně polovinu celkových investic. Vývoj ve stavebnictví má proto podstatný vliv na celkové investice. Výše stavebních investic klesala nepřetržitě každé čtvrtletí od druhého čtvrtletí roku 2008. Trhy komerčních nemovitostí bývají velmi cyklické vzhledem ke svým vazbám na potenciální zisky podniků a s ohledem na skutečnost, že komerční nemovitosti jsou nakupovány jako spekulativní investice častěji než nemovitosti rezidenční. Trhy rezidenčních nemovitostí mají rovněž tendenci pohybovat se stejným směrem jako hospodářský cyklus, avšak jejich výkyvy jsou obvykle mnohem mírnější.

Podíváme-li se na vývoj na těchto dvou trzích, meziroční tempo růstu cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně se snížilo ze 7,7 % v první polovině roku 2005 na 0,6 % v druhé polovině roku 2008. V důsledku zmírňování růstu nebo poklesu cen se snižuje rentabilita investic do rezidenčních nemovitostí, což vede ke snižování stavebních investic. Kolísání hodnoty komerčních nemovitostí bylo ještě výraznější než v případě rezidenčních nemovitostí. Meziroční tempo růstu kapitálové hodnoty komerčních nemovitostí v eurozóně se snížilo z 10,6 % v roce 2005 na -12 % v roce 2008. Nedávná korekce na trzích komerčních nemovitostí, která byla z velké části způsobena poklesem poptávky po pronájmu komerčních nemovitostí, je pravděpodobně i příčinou nižší poptávky po komerčních budovách.

Pokud jde o další vývoj, nelze vyloučit další pokles poptávky po rezidenčních i komerčních nemovitostech s ohledem na slabý výhled hospodářského růstu a očekávané další zhoršování situace na trzích práce. V důsledku toho budou stavební investice pravděpodobně klesat i v následujících čtvrtletích. Nicméně se očekává, že tempo tohoto poklesu se bude snižovat.

Druhou významnou složkou celkových investic jsou podnikatelské investice (především aktiva určená k produkci zboží a služeb). Podnikatelské investice za poslední rok rovněž výrazně poklesly. Hlavními příčinami tohoto poklesu jsou slabší poptávka, nižší podnikatelská důvěra, pokles zisků a historicky nejnižší využití kapacit spolu s obtížným přístupem k úvěrům.

Je důležité zmínit, že v dobách stabilnějších makroekonomických podmínek (tj. kdy se ekonomická aktivita pohybuje těsně kolem svého potenciálu), lze značnou část změn výše podnikatelských investic vysvětlit očekávanou výší budoucí produkce a indikátory nákladů na financování podniků. V období výrazného hospodářského poklesu je však dynamika investic více ovlivňována obtížnějším přístupem k financování a stupněm finanční páky podniků. Tato finanční omezení lze sice obtížně kvantifikovat, nicméně jisté náznaky lze vypořádat z výsledků kvalitativních šetření. V této souvislosti průzkumy bankovních úvěrů prováděné Eurosystemem ukazují, že banky v eurozóně během hospodářského útlumu postupně zpřísnily své podmínky financování. Poslední průzkum prováděný v dubnu roku 2009 ukázal, že v prvním čtvrtletí roku 2009 čisté procento bank, které vykázaly zpřísnování úvěrových standardů pro úvěry podnikům, činilo 43 %. Ačkoli průzkum stále odrážel další výrazné čisté zpřísnování, uvedený údaj byl o 21 procentních bodů nižší než ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008. Tato skutečnost do určité míry naznačuje, že omezení financování již vyvíjí menší dodatečný tlak na investice podniků v eurozóně. Ve stejném ohledu vedlo snižování základních úrokových sazeb ECB od října 2008 spolu s větší ochotou přijmout riziko k nižším reálným nákladům financování pro nefinanční podniky v eurozóně.

Celkově lze říci, že očekávání nepříznivého vývoje na trzích s bydlením v eurozóně, slabá zahraniční a domácí poptávka a omezení financování budou pravděpodobně ve střednědobém horizontu tlumit celkové investice.

VLÁDNÍ SPOTŘEBA

Na rozdíl od dalších složek poptávky se vládní spotřeba v roce 2008 vyvíjela stabilním tempem. Poté, co ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008 vzrostla o 0,4 %, zůstala v prvním čtvrtletí roku 2009 spotřeba veřejného sektoru nezměněna, tj. její změna činila mezičtvrtletně 0,0 %. Pokud jde o další vývoj, vládní spotřeba, která obvykle zahrnuje výdaje na poskytování veřejných statků (jako je například obrana, spravedlnost, zdravotnictví a vzdělávání) a bývá vystavena cyklickému vývoji v menší míře než ostatní složky poptávky, by měla v následujících měsících nadále poskytovat určitou podporu domácí poptávce.

Nicméně se neočekává, že by vládní spotřeba byla ovlivněna současnými fiskálními stimulačními balíčky. Očekává se, že počínaje obdobím 2009–2011 bude více než polovina fiskálních impulsů podporujících růst HDP pocházet z vládních investic, přičemž další příspěvky budou pocházet z transferů domácnostem a změn v daňovém zatížení mezd.

ZÁSoby

Vývoj stavu zásob během současného zpomalení ekonomiky víceméně odpovídá historickým zkušenostem. Obecně platí, že na začátku poklesu dochází k nedobrovolnému nahromadění zásob, poněvadž existuje určité zpoždění v přizpůsobení produkce poklesu poptávky. Po tomto období následuje období poklesu zásob, neboť podniky se snaží snižovat objem svých zásob agresivnějším omezováním produkce, než by ospravedlňoval očekávaný pokles poptávky. Později, když dojde k oživení ekonomiky, začne příspěvek zásob opět růst (viz box s názvem „Recent developments in stock building“ v Měsíčním bulletinu z května 2009).

Příspěvek zásob k růstu HDP eurozóny 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. Údaje za první čtvrtletí roku 2009 ukázaly, že došlo obratu tohoto vývoje a zásoby vykázaly záporný příspěvek k růstu HDP eurozóny ve výši 1,0 procentního bodu. Výběrová šetření naznačují, že ke snížení zásob došlo i ve druhém čtvrtletí roku 2009 při klesajících

tržbách a nepříznivém ekonomickém výhledu. Zdá se pravděpodobné, že ve druhé části roku 2009 se tempo snižování zásob zpomalí a z tohoto důvodu by měly zásoby vykázat kladný příspěvek k růstu HDP eurozóny.

ČISTÝ VÝVOZ

Jak bylo uvedeno v kapitole 1, po poklesu globální ekonomiky ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008 byla ekonomická aktivita v prvním čtvrtletí roku 2009 v celosvětovém měřítku nadále velmi slabá. Jako možná příčina náhlého poklesu světového obchodu ke konci roku 2008 jsou často zmiňovány rostoucí obtíže při získávání úvěrů pro vývoz. V eurozóně však nejnovější ukazatele založené na výběrových šetřeních naznačují zpomalování poklesu globální ekonomické aktivity.

V souladu s propadem globální poptávky v prvním čtvrtletí roku 2009 prudce poklesl vývoz eurozóny, a to mezičtvrtletně o 8,1 %. Očekává se, že vývoz eurozóny bude během roku 2009 nadále klesat. Tento předpoklad je založen na celé řadě faktorů, včetně skutečnosti, že globální pokles investic do strojů a zařízení dopadá především na ty země eurozóny, které se více specializují na výrobu investičních statků. Kromě toho se očekává, že vývozci z eurozóny budou i nadále ztrácet podíl na trhu, částečně z důvodu předchozího posílení eura a částečně z důvodu přítomnosti konkurentů, především z rozvíjejících se trhů. V souhrnu lze pokles vývozu pozorovaný v posledních měsících do značné míry vysvětlit relativně vysokou mírou otevřenosti eurozóny v oblasti obchodu. Relativně vysoká míra otevřenosti vysvětluje i skutečnost, že vývoz eurozóny byl postižen více než ve většině ostatních významných ekonomik včetně Spojených států.

Jelikož došlo ke zpomalení konečné domácí poptávky, dovoz do eurozóny se v průběhu minulého roku rovněž snižoval. V prvním čtvrtletí roku 2009 objem dovozu poklesl o 7,2 % ve srovnání s posledním čtvrtletím roku 2008, a to z důvodu slabé soukromé spotřeby a prudkého poklesu investic. Vývoz však klesal rychleji, takže příspěvek čistého vývozu k růstu HDP v prvním čtvrtletí 2009 zůstal záporný.

4.2 PRODUKCE, NABÍDKA A TRH PRÁCE

Míra volných kapacit v ekonomice je jedním z hlavních faktorů inflačních tlaků. Jak bylo uvedeno výše, produkce eurozóny v druhé polovině roku 2008 a na počátku roku 2009 výrazně poklesla. V důsledku toho se volná kapacita v ekonomice zvýšila a kapacitní tlaky v podnicích se velmi rychle zmenšily, ačkoliv většina ukazatelů potenciálního produktu v eurozóně naznačovala během stejného období zpomalení. V dubnu pokleslo využití kapacit průmyslového sektoru eurozóny na nové minimum 70,5, tedy hluboko pod průměrnou úroveň 81,8 a rovněž hluboko pod historické minimum zaznamenané během recese v 90. letech minulého století. Využití kapacit se nachází na rekordních minimech ve všech hlavních průmyslových seskupeních, přičemž nejnižší bylo vykázáno v odvětvích výroby pro mezispotřebu a investičních statků.

Z pohledu tvorby přidané hodnoty v jednotlivých sektorech přispěly k poklesu ekonomické aktivity v posledních dvou čtvrtletích všechny sektory ekonomiky, přičemž nejcitelnější pokles byl zaznamenan v průmyslovém sektoru. Zároveň se zhoršily i podmínky na trhu práce (viz kapitola o trhu práce níže). Míra nezaměstnanosti v eurozóně vzrostla v dubnu na 9,2 %, což představuje nárůst o 0,3 procentního bodu ve srovnání s předchozím měsícem.

PRODUKCE V JEDNOTLIVÝCH SEKTORECH

Prudký pokles ekonomické aktivity byl v posledním čtvrtletí roku 2008 a v prvním čtvrtletí roku 2009 zaznamenan ve všech sektorech ekonomiky. Největší záporný přírůstek byl zaznamenan

v průmyslovém sektoru (viz graf 48). Přidaná hodnota ve zpracovatelském průmyslu byla ovlivněna prudkým zpomalením domácí i zahraniční poptávky, přičemž došlo k poklesu aktivity v každém z hlavních subsektorů. Tempo poklesu průmyslové výroby v prvním čtvrtletí roku 2009 dosáhlo rekordní hodnoty. Přitom pokles produkce v eurozóně v průběhu posledního pololetí byl natolik výrazný, že vyvážil téměř veškerý růst, kterého bylo dosaženo v posledních deseti letech. Pokud jde o hlavní průmyslová seskupení, produkce poklesla v případě investičních statků téměř na svou úroveň z počátku roku 1999 a v případě meziproduktů a spotřebního zboží dokonce i pod tuto úroveň. Produkce zůstala výrazně nad svou úrovní z roku 1999 pouze v případě méně cyklického energetického sektoru.

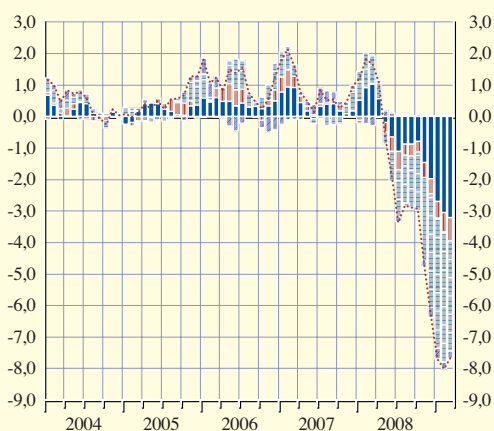
Výběrová šetření v podnikatelském sektoru signalizují, že pokles průmyslové výroby nedávno dosáhl bodu obratu a začal poněkud zpomalovat, i když k obratu dochází při vysokých záporných hodnotách (viz graf 49). Index vedoucích nákupů ve zpracovatelském průmyslu během posledních tří měsíců vzrostl (období od března do května), i když zůstává pod referenční hodnotou 50 a naznačuje tak další pokles aktivity. Další průzkumy důvěry průmyslu a dílčí poznatky potvrzují méně pesimistický obraz průmyslového sektoru eurozóny.

Stejně jako v průmyslovém sektoru od druhého čtvrtletí roku 2008 nepřetržitě klesá přidaná hodnota ve stavebnictví. Pokles stavební výroby se svou intenzitou liší napříč jednotlivými subsektory a zeměmi. Pokles byl výraznější na trzích rezidenčních a komerčních nemovitostí, zatímco větší odolnost vykázal sektor inženýrských staveb. Pokles stavební výroby zaznamenala v roce 2008 a na počátku roku 2009

Graf 48 Příspěvky k růstu průmyslové výroby

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

- investiční statky
- spotřební zboží
- meziprodukty
- energie
- celkem (bez stavebnictví)



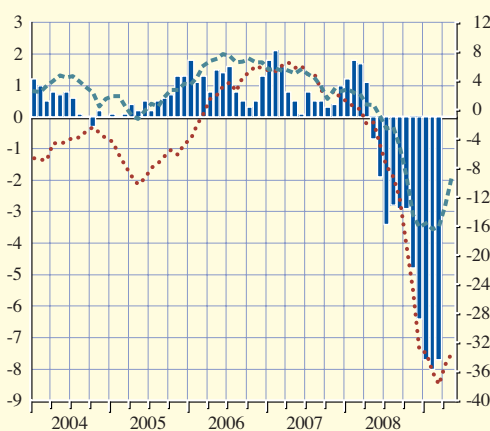
Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

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)

- průmyslová výroba¹⁾ (levá osa)
- důvěra průmyslu²⁾ (pravá osa)
- PMI³⁾ (pravá osa)



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.

velká většina zemí eurozóny, i když intenzita tohoto poklesu byla rozdílná, přičemž největší pokles byl zaznamenán v Irsku a ve Španělsku.

Mezičtvrtletní růst produkce sektoru služeb, který se od začátku turbulencí na finančních trzích v polovině roku 2007 pohyboval v kladných hodnotách, klesl v posledním čtvrtletí roku 2008 pod nulu, přičemž v prvním čtvrtletí roku 2009 tento pokles se zrychlil. Pokles celkové produkce sektoru služeb v posledních dvou čtvrtletích pramenil zejména z vývoje sektorů obchodu a dopravy (které patří mezi nejvíce cyklické a volatilní složky sektoru služeb), ale produkce rovněž klesla i ve finančním sektoru a v sektoru podnikatelských služeb.

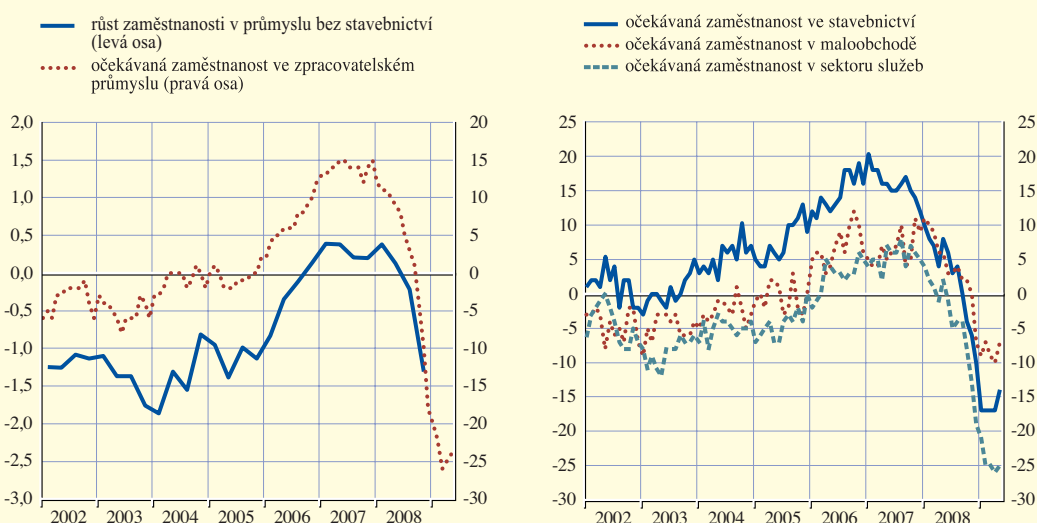
Pokud jde o další vývoj, krátkodobý výhled celkové aktivity zůstává velmi nepříznivý a očekává se, že se produkce během roku 2009 ještě sníží. Využití kapacit ve zpracovatelských podnicích kleslo na nejnižší úroveň od doby, kdy Evropská komise v roce 1990 zahájila svá šetření v průmyslovém sektoru. Ostatní ukazatele rovněž signalizují zmírnění kapacitních tlaků. Zároveň oba průzkumy a dílčí poznatky naznačují, že se tempo poklesu ve většině sektorů ekonomiky bude ve druhé polovině roku 2009 postupně snižovat.

TRH PRÁCE

Vývoj zaměstnanosti se obvykle zpožďuje vůči hospodářskému cyklu, přičemž zpoždění je v jednotlivých sektorech rozdílné. Například stavební sektor obvykle zaměstnává mnoho dočasných pracovníků. V důsledku toho bývají v období zpomalení ekonomiky počty pracovních míst v tomto sektoru snižovány rychleji než v sektorech průmyslu a služeb, kde je snižování stavu zaměstnanců spojeno s vyššími náklady. Podniky a sektory, pro něž je velice obtížné propustit a znovu najmout zaměstnance, budou pravděpodobně vyčkávat a zpočátku se při zpomalení ekonomiky rozhodnou hromadit pracovní síly a omezovat pracovní dobu. Zpomalení ekonomické aktivity v kombinaci s hromaděním pracovních sil obvykle vede ke snížení produktivity měřené produkcí na zaměstnance.

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.

Tabulka 8 Růst zaměstnanosti

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

Zdroje: Eurostat a propočty ECB.

Poznámka: Údaje se týkají složení eurozóny včetně Slovenska.

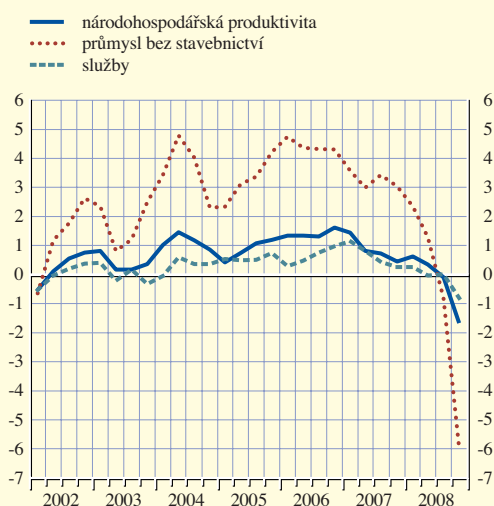
1) Zahrnuje také školství, zdravotnictví a ostatní služby.

Zdá se, že tyto obecné charakteristiky trhů práce v eurozóně platí i v období současné recese, neboť zaměstnanost klesla ve stavebnictví dříve než v ostatních segmentech ekonomiky (viz tabulka 8). Došlo ke značnému poklesu produktivity, který odráží značně rozšířené hromadění pracovních sil v průmyslovém sektoru (viz graf 51).

Dalším důležitým rysem současné recese je skutečnost, že v některých zemích eurozóny jsou v rostoucí počtu zaváděny státem podporované pracovní programy (viz také box s názvem „Změny na trhu práce v období současného poklesu ekonomické aktivity“). Struktura těchto programů je v jednotlivých zemích

Graf 51 Produktivita práce

(meziroční změny v %)

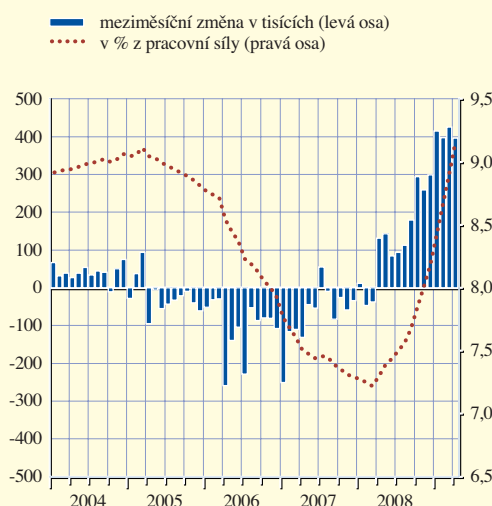


Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

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.

odlišná, přičemž někdy bývají nazývány jako práce na zkrácený úvazek a někdy jako dočasná nezaměstnanost a jsou velice různorodé, pokud jde o jejich právní rámec i výhody.

Ve druhé polovině roku 2008 a na počátku roku 2009 se situace na trzích práce významně zhoršila. Míra nezaměstnanosti v eurozóně se v dubnu zvýšila na 9,2 %, což představuje ve srovnání s předchozím měsícem nárůst o 0,3 procentního bodu (viz graf 52). K nárůstu došlo ve všech zemích eurozóny, přičemž obzvláště silný zůstává ve Španělsku, v Irsku a na Slovensku. Obdobně se v posledním čtvrtletí roku 2008 mezičtvrtletně snížila zaměstnanost o 0,3 % (viz tabulka 8).

Pokud jde o další vývoj, lze v souladu s výsledky výběrových šetření říci, že po silném poklesu produkce ke konci roku 2008 a počátkem roku 2009 mohou být podniky méně schopny hromadit pracovní síly (viz graf 50). V následujících měsících lze očekávat další postupné zvyšování míry nezaměstnanosti v eurozóně. Zhoršování situace na trzích práce se může zrychlit, jestliže realizované krátkodobé pracovní programy nakonec vyústí ve ztrátu pracovních míst.

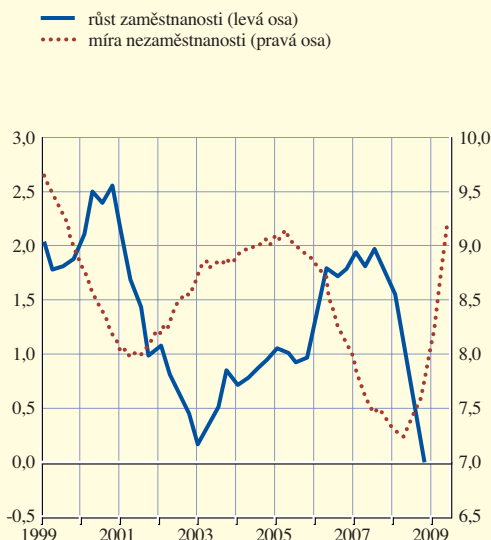
Box 6

ZMĚNY NA TRHU PRÁCE V OBDOBÍ SOUČASNÉHO POKLESU EKONOMICKÉ AKTIVITY

Pokles ekonomické aktivity v eurozóně stále více ovlivňuje situaci na trhu práce. Nezaměstnanost v eurozóně se zvýšila ze 7,3 % v prvních třech měsících roku 2008 na 9,2 % v dubnu tohoto roku a zaměstnanost se v posledním čtvrtletí roku 2008 (při meziročním tempu růstu o 0,1 %) v podstatě nezměnila (viz graf A). Pohled na růst zaměstnanosti v eurozóně podle sektorů (viz graf B) naznačuje, že k největšímu poklesu došlo ve zpracovatelském průmyslu a ve stavebnictví (o 6,4 % a 1,3 %), zatímco tržní služby včetně finančních služeb a služeb pro podniky,

Graf A Růst zaměstnanosti a nezaměstnanost

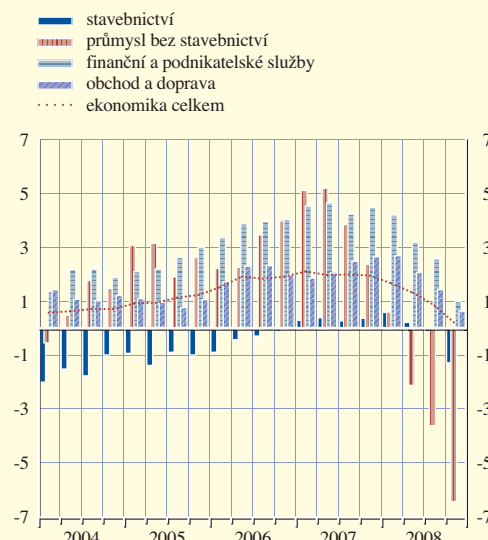
(meziroční změny v %; v % pracovní síly)



Zdroj: Eurostat.

Graf B Růst zaměstnanosti v jednotlivých sektorech

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a ECB.

jakož i obchodních a dopravních služeb, stále ještě vykazovaly mírně pozitivní meziroční růst (0,8 %). Rozdílná struktura výrobních sektorů v jednotlivých zemích ovlivňuje zranitelnost trhu práce dané země v období tohoto poklesu a rozsah působení na míru nezaměstnanosti. Rozdíly v institucích trhu práce v jednotlivých zemích navíc mají vliv na přerozdělení změn mezi zaměstnaností a mzdami, mezi specifickými skupinami pracovní síly a mezi zaměstnanci s různými typy smluv.¹

Mezi změnou dočasné zaměstnanosti a stálé zaměstnanosti jako procentuálního podílu na populaci v produktivním věku existoval v letech 2007 a 2008 negativní vztah (viz graf C). Z povahy dočasné zaměstnanosti vyplývá, že je více vystavena ekonomickým výkyvům. Dočasná zaměstnanost v posledních letech rostla, jelikož změny legislativy týkající se ochrany zaměstnanosti měly v posledních deseti letech vliv hlavně na tento segment trhu práce. Naproti tomu ochrana zaměstnanosti stálých zaměstnanců se v podstatě nezměnila.

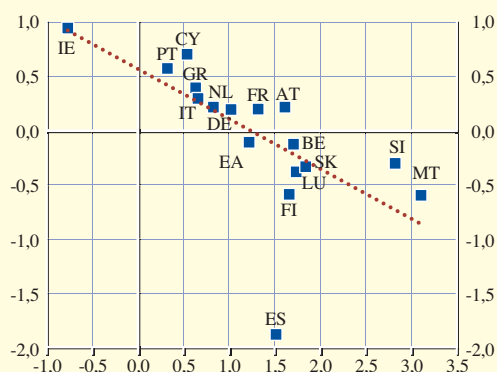
V některých zemích byl dopad na zaměstnanost tlumen projekty krátkodobé zaměstnanosti a dalšími opatřeními, která měla zmírnit důsledky hospodářského poklesu a zamezit snižování počtu zaměstnanců. Tyto projekty jsou navíc často doprovázeny vládními dotacemi zaměřenými na krátkodobé zachování kupní síly postižených pracovníků. V minulosti těžilo z projektů na snížení nadbytečného obrátu z důvodu sezonní cykličnosti zejména stavebnictví, zatímco v současné krizi zaznamenala taková opatření značný nárůst zejména ve zpracovatelském průmyslu. Různé ukazatele počtu odpracovaných hodin na úrovni jednotlivých zemí skutečně naznačují, že růst počtu odpracovaných hodin byl nižší než růst zaměstnanosti. Na úrovni eurozóny však nejsou v současné době k dispozici žádné řady čtvrtletních údajů o počtu odpracovaných hodin.

1 Viz článek nazvaný „New survey evidence on wage setting in Europe“ v Měsíčním bulletinu ECB z února 2009.

Graf C Změny trvalé a dočasné zaměstnanosti v zemích eurozóny

(změny mezi roky 2007 a 2008 v % ekonomicky aktivní populace; v procentních bodech)

osa x: změna trvalé zaměstnanosti
osa y: změna dočasné zaměstnanosti

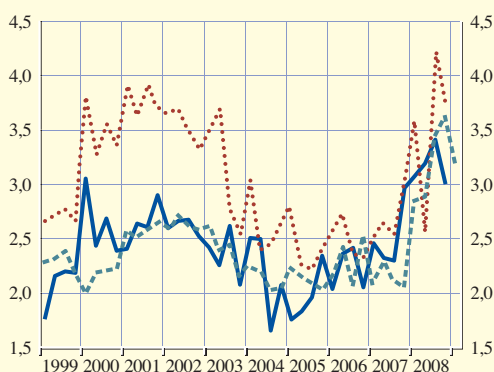


Zdroj: Výběrové šetření pracovních sil.

Graf D Ukazatele nákladů práce v eurozóně

(meziroční změny v %)

— náhrada na zaměstnance
..... hodinové náklady práce celkem
- - - sjednané mzdy



Sources: Eurostat and ECB.

Ukazatele meziročního růstu mezd však byly po značném nárůstu na začátku roku 2008 relativně vysoké až do konce roku 2008 (viz graf D). Tato dosud malá změna ve vývoji mezd je částečně způsobena tím, že většina smluv je uzavřena na více let a byla uzavřena ještě před začátkem hospodářského poklesu. Rozložení změn celkových náhrad zaměstnancům na mzdy a zaměstnanost naznačuje, že meziroční růst náhrad na zaměstnance ve čtvrtém čtvrtletí 2008 byl stejný jako ve čtvrtém čtvrtletí 2007, zatímco růst zaměstnanosti se v tomto období snížil o dva procentní body.

Vzhledem k relativně pevně sjednaným mzdám se zdá, že podniky využívají k úpravě mzdových nákladů² alternativní opatření, a to zejména od konce roku 2008. Tato opatření zahrnují škrtý prémie a dalších odměn, které ovlivňují pohyblivou složku mzdy. Aby byla zachována zaměstnanost, docházelo také ke zmrazení nebo snižování základních mezd nebo k odložení dříve dohodnutého zvýšení mezd, a to často po dohodě mezi sociálními partnery. V některých případech bylo zvýšení mezd provedeno formou jednorázové výplaty, nebo byla snížena celková částka.

Krátkodobá práce a částečná nezaměstnanost jsou efektivní nástroje, které ochrání část lidského kapitálu v podniku, pokud je pokles krátkodobý. Pokud však finanční podpora těchto vládních opatření trvá příliš dlouho, snižuje motivaci firem i zaměstnanců k realokaci. Po čase navíc tato opatření znamenají značnou finanční zátěž, aniž by stimulovala investice, které by podpořily oživení. Realokace pracovníků v rámci firem a sektorů je důležitá proto, aby bylo možné snáze využívat výnosné investiční příležitosti, které se objeví s nástupem oživení. Realokace tedy významně přispívá ke zklidnění a k podpoře oživení. Reintegraci nezaměstnaných do pracovního procesu v budoucnosti by měly usnadnit také instituce trhu práce, které zajišťují mobilitu a podporují investice do školení a dalšího vzdělávání.

² Viz srovnání institucí mezi zeměmi v P. du Caju, E. Gautier, D. Momferatou a M. Ward-Warmedinger, „Institutional features of wage bargaining in 23 European countries, the US and Japan“, ECB Working Paper No 974, 2008.

4.3 VÝHLED EKONOMICKÉ AKTIVITY

Během prvního čtvrtletí roku 2009 tempo růstu ekonomické aktivity eurozóny i nadále oslabovalo v souvislosti s pokračujícím poklesem světové ekonomiky. Podle prvního odhadu Eurostatu se ekonomická aktivita v eurozóně mezičtvrtletně snížila o 2,5 % poté, co ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008 poklesla o 1,8 %. To bude mít významný negativní dopad na průměrné tempo růstu za rok 2009. Podle nedávných výběrových šetření však došlo ke zlepšení, i když na velmi nízké úrovni. V souladu s těmito údaji se po mimořádně slabém prvním čtvrtletí očekává, že ekonomická aktivita bude během zbývající části tohoto roku klesat mnohem pomaleji. Po období stabilizace se kolem poloviny roku 2010 očekávají kladná mezičtvrtletní tempa růstu.

Makroekonomické projekce sestavené odborníky Eurosystemu v červnu roku 2009 předpovídají v roce 2009 meziroční růst reálného HDP eurozóny mezi -5,1 % až -4,1 % v roce 2009 a mezi -1,0 % a 0,4 % v roce 2010. Rizika spojená s hospodářským výhledem jsou vyvážená. Na jedné straně se mohou oproti očekávání projevit silnější pozitivní účinky současného rozsáhlého makroekonomického stimulu a dalších hospodářskopolitických opatření. Rovněž může dojít k rychlejšímu zlepšení důvěry, než se v současnosti očekává. Na druhé straně panují obavy z následujících potenciálních faktorů: silnějšího dopadu turbulencí na finančních trzích na reálnou ekonomiku, nepříznivého vývoje na trzích práce, zintenzivnění protekcionistických tlaků a nepříznivého vývoje světové ekonomiky v důsledku nerovnoměrného odezdnívání globální nerovnováhy.

5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

Schodek veřejných rozpočtů v eurozóně v roce 2008 dosáhl v notifikaci Eurostatu výše 1,9 % HDP. Ekonomická prognóza Evropské komise z jara 2009 očekává letos a příští rok zhoršení stavu veřejných financí, které bude rychlé, všeobecné a větší, než se původně očekávalo. Předpokládá se, že všechny země eurozóny kromě tří překročí v roce 2009 a 2010 referenční hodnotu schodku ve výši 3 % HDP a 11 zemí eurozóny bude mít v roce 2010 poměr dluhu k HDP vyšší, než je referenční hodnota 60 %. Navíc v důsledku opatření ke stabilizaci finančního sektoru byly nakumulovány značné podmíněné závazky. Předpokládaný fiskální impulz lze přičíst zejména působení automatických fiskálních stabilizátorů, výpadku příjmů a aktivním fiskálním stimulačním opatřením v reakci na hluboký pokles ekonomiky, jakož i setrvačnosti růstu vládních výdajů. Rychlá náprava nadměrných schodků bude vyžadovat ambiciózní reformní úsilí. Navíc k zajištění fiskální udržitelnosti bude nutné formulovat a realizovat ambiciózní střednědobé rozpočtové cíle.

FISKÁLNÍ VÝVOJ V ROCE 2008

Schodek veřejných rozpočtů v eurozóně v roce 2008 činil podle fiskální notifikace Eurostatu z jara 2009 1,9 % HDP poté, co v roce 2007 dosáhl výše 0,6 % (viz tabulka 9). Pět zemí eurozóny vykázalo schodek vyšší než 3 % HDP (Irsko, Řecko, Španělsko, Francie a Malta).

V případě čtyř zemí eurozóny, které v roce 2008 překročily referenční hodnotu 3 % HDP, Rada Evropské unie na svém zasedání dne 27. dubna 2009 zahájila postup při nadměrném schodku. Vzhledem k probíhající recesi, která podle Evropské komise a Rady představuje „zvláštní okolnosti“, byl Irsku, Španělsku a Francii dán prodloužený termín pro nápravu nadměrného schodku. Tímto termínem je v případě Španělska a Francie rok 2012 a v případě Irska rok 2013. Rada také zahájila postup při nadměrném schodku v případě Řecka, a to na základě nadměrného schodku v roce 2007 a 2008, přičemž termínem pro nápravu je rok 2010. Komise dále učinila dne 13. května 2009 první krok k zahájení postupu při nadměrném schodku v případě Malty. Tento krok byl učiněn již na základě notifikace z podzimu 2008, v postupu se ale tehdy dále nepokračovalo, jelikož se mělo za to, že překročení referenční hodnoty schodku je malé a dočasné. Při notifikaci na jaře 2009 však byl schodek Malty za rok 2008 zvýšen na hodnotu 4,7 % HDP.

Tabulka 9 Fiskální vývoj v eurozóně

(v % HDP)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Celková změna 2008–10
Vládní instituce							
a. Příjmy celkem	44,8	45,3	45,4	44,7	44,8	44,4	-0,3
b. Výdaje celkem	47,3	46,6	46,1	46,6	50,1	51,0	4,3
Saldo rozpočtu (a-b)	-2,5	-1,3	-0,6	-1,9	-5,3	-6,5	-4,6
Primární saldo rozpočtu	0,4	1,6	2,3	1,1	-2,3	-3,3	-4,4
Příspěvky k saldu rozpočtu							
Cyklická složka	0,0	0,7	1,2	1,0	-1,4	-1,8	-2,8
Úrokové výdaje	2,9	2,9	2,9	3,0	3,0	3,2	0,2
Cyklicky očištěné saldo rozpočtu	-2,5	-1,9	-1,9	-2,9	-3,9	-4,7	-1,9
Cyklicky očištěné primární saldo	0,4	0,9	1,1	0,1	-0,9	-1,5	-1,6
Strukturální saldo	-2,7	-2,0	-1,8	-2,8	-3,9	-4,7	-1,9
Hrubý dluh	70,0	68,3	66,0	69,3	77,7	83,8	14,5
Memo položka: reálný HDP (změna v %)	1,7	2,9	2,7	0,8	-4,0	-0,1	

Zdroje: Ekonomická prognóza Evropské komise z jara 2009 a výpočty ECB.

Dluh vládního sektoru v eurozóně dosáhl v roce 2008 výše 69,3 % HDP oproti 66,0 % v roce 2007. Tento nárůst byl financován především krátkodobými dluhovými nástroji. Osm ze šestnácti zemí eurozóny oznámilo dluh přesahující referenční hodnotu 60 % HDP. Zvláště silný nárůst zadluženosti zaznamenalo Irsko, Nizozemsko, Lucembursko a Belgie, kde v důsledku opatření ke stabilizaci finančního trhu došlo k výraznému přizpůsobení schodku a dluhu. Jelikož Eurostat ještě nezveřejnil rozhodnutí o několika záležitostech týkajících se statistického vykazování vládních intervencí během finanční krize, nelze vyloučit budoucí revize údajů o schodku a dluhu.

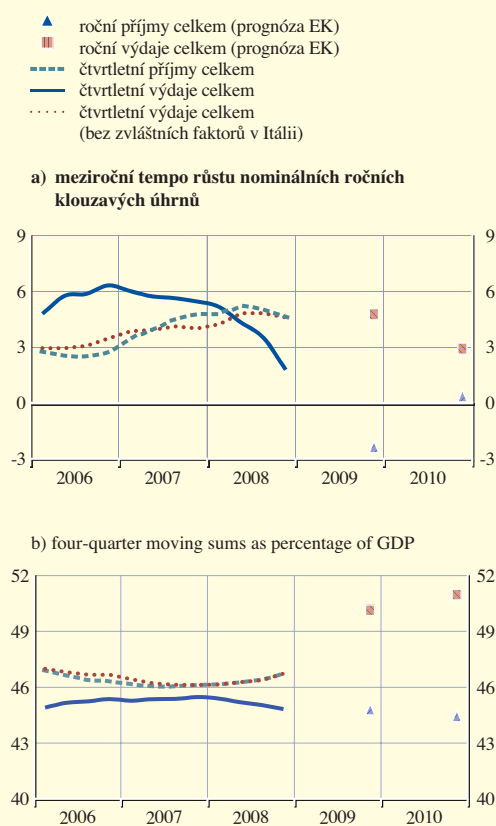
FISKÁLNÍ VÝHLED NA ROK 2009 A 2010

Výhled veřejných financí v eurozóně je velice nepříznivý. Podle ekonomické prognózy Komise z jara 2009 se schodek veřejných financí v eurozóně v roce 2009 zvýší na 5,3 % HDP a v roce 2010 na 6,5 % (viz tabulka 9). Pouze tři země eurozóny, Kypr, Lucembursko a Finsko, by v letech 2009 a 2010 neměly překročit referenční hodnotu 3 % HDP. Předpokládaný nárůst schodku je důsledkem zhoršení makroekonomického prostředí (na základě působení automatických stabilizátorů a výpadků příjmů), aktivních fiskálních stimulačních opatření v reakci na hluboký pokles ekonomiky (v celkové výši téměř 2 % HDP během dvou let), jakož i setrvačného tempa růstu vládních výdajů. Z celkového fiskálního impulsu v eurozóně ve výši 4,6 % HDP v letech 2009 a 2010 (odpovídajícímu změně rozpočtového salda v tomto období) zahrnutého do prognózy Komise lze 2,8 procentního bodu přiřadit cyklické složce, tj. dopadu makroekonomického vývoje.

Podle prognózy Komise by měl v eurozóně dále pokračovat pokles růstu nominálních příjmů, který je do konce roku 2008 patrný v dostupné čtvrtletní statistice veřejných financí (viz graf 53a). Příjmy by se měly letos snížit téměř o 3 % a v roce 2010 by mělo dojít k jejich stabilizaci. Nominální výdaje by měly v roce 2009 nadále růst přibližně stejným tempem jako v roce 2008, přičemž v roce 2010 dojde ke zpomalení růstu na přibližně 3 %. V kombinaci se snížením nominálního HDP v roce 2009 má pokračující růst výdajů za následek předpokládaný výrazný nárůst podílu výdajů na HDP v eurozóně ze 46,6 % v roce 2008 na 51,0 % v roce 2010 (viz graf 53b).

Pokud jde o složky předpokládaného zvýšení schodku, současný hluboký pokles ekonomiky komplikuje výpočet potenciálního tempa růstu a prohlubuje známé potíže s hodnocením cyklic-

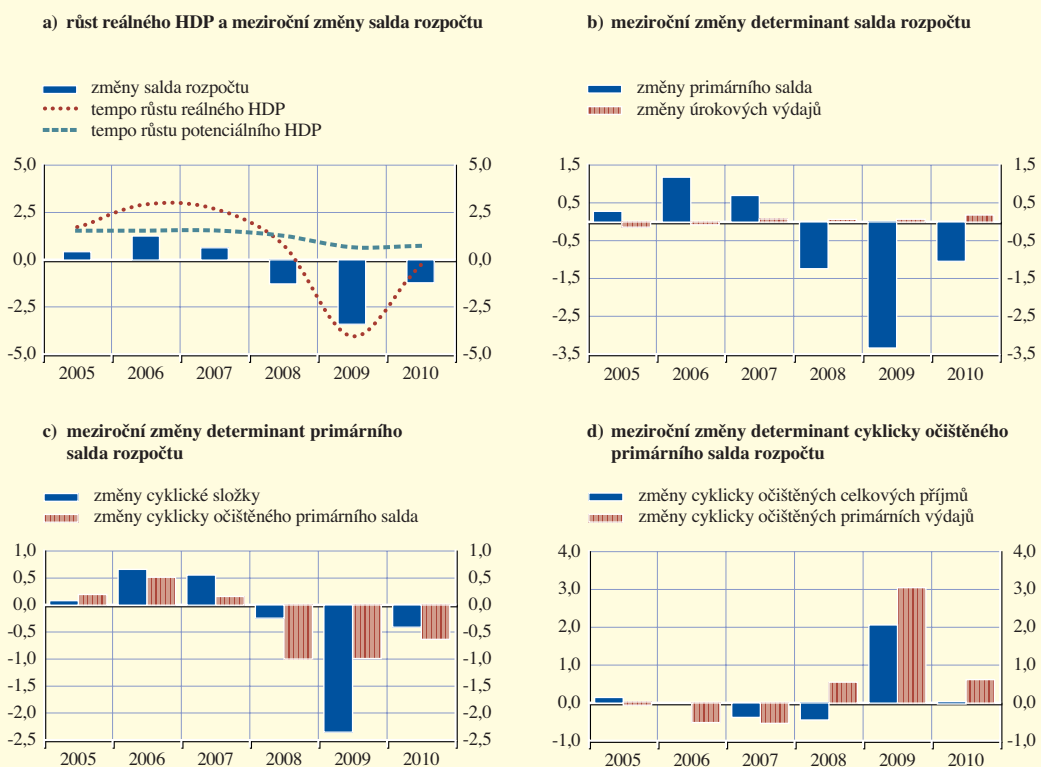
Graf 53 Čtvrtletní statistiky a projekce veřejných financí v eurozóně



Zdroje: výpočty ECB na základě údajů Eurostatu a národních údajů, ekonomická prognóza Evropské komise, jaro 2009. Poznámky: Graf zobrazuje vývoj ročních klouzavých úhrnů celkových příjmů a celkových výdajů za období od 1. čtvrtletí 2006 do 4. čtvrtletí 2008 a projekce pro roky 2009 a 2010 podle ekonomické prognózy Evropské komise z jara 2009. V případě Itálie byly celkové výdaje očištěny o zvláštní faktory plynoucí z převzetí dluhu železniční společnosti.

Graf 54 Determinanty rozpočtového vývoje v eurozóně

(v procentních bodech HDP; změny v %)



Zdroje: ekonomická prognóza Evropské komise z jara 2009 a výpočty ECB.

kého příspěvku ke zhoršení stavu veřejných financí. Odhaduje se, že na předpokládaném zhoršení rozpočtů v eurozóně se bude z velké části podílet velký primární schodek, zatímco nárůst úrokových plateb bude mít podíl menší (viz graf 54a a 54b). Zhoršení primárního rozpočtového salda v roce 2009 lze zdůvodnit především velkým negativním cyklickým příspěvkem, zatímco v roce 2010 se očekává, že větší relativní význam bude mít fiskální uvolňování (viz graf 54c).

S ohledem na vysoké (primární) schodky, potřebu financovat kapitálové injekce a nákupy aktiv na podporu finančních institucí, jakož i předpokládaná negativní tempa růstu reálného HDP v roce 2009 a 2010 se očekává, že se poměr průměrného dluhu veřejného sektoru v eurozóně k HDP zvýší z 69,3 % v roce 2008 na 83,8 % v roce 2010. Podle předpokladů se dluh zvýší téměř ve všech zemích eurozóny, přičemž zvláště silný nárůst se čeká v Irsku a ve Španělsku. V roce 2010 se předpokládá, že dluh překračující referenční hodnotu 60 % HDP vykáže 11 zemí eurozóny, tj. o tři země více než v roce 2008. Ve třech zemích, Belgii, Řecku a Itálii, by měl dluh v roce 2010 překročit úroveň 100 % HDP.

HODNOCENÍ

Fiskální výhled naznačuje rychlý a znepokojivý nárůst schodku veřejných rozpočtů a dluhu v eurozóně v období let 2008–2010. Diskreční opatření přijatá ve většině zemí eurozóny v reakci na ekonomický útlum, automatické fiskální stabilizátory, výpadky příjmů a setrvačnost růstu vládních výdajů

jsou hlavními faktory způsobujícími všeobecné zhoršení stavu veřejných financí. I když tyto faktory poskytují ekonomice důležitou fiskální podporu, předpokládaný nárůst schodku a riziko dluhu vážně podlamují důvěru ve fiskální udržitelnost. Jakákoli další fiskální stimulační opatření by tudíž mohla být pro hospodářský růst na úrovni eurozóny kontraproduktivní. Viz box nazvaný „Diskreční fiskální politika, automatická stabilizace a hospodářská nejistota“ v Měsíčním bulletinu z června 2008 o roli fiskálního aktivismu a automatické stabilizace v hospodářsky nejistých obdobích.

Přestože byl dopad opatření na podporu finančního sektoru na veřejné finance na úrovni eurozóny zatím omezený, mohou se ještě objevit další značné náklady. Kumulovaný nárůst veřejného dluhu v eurozóně v letech 2008 a 2009 v důsledku kapitálových injekcí a nákupů aktiv na podporu finančního sektoru dosud činí 3,1 % HDP. Pokud jde o budoucí vývoj, nelze vyloučit riziko dalšího růstu poměru dluhu k HDP, jelikož je možné, že bankovnímu sektoru bude třeba poskytnout další pomoc nebo že bude vyžadováno proplacení vládních záruk. Vývoj dluhu by také byl nepříznivě ovlivněn dlouhotrvajícím obdobím nízkého hospodářského růstu. Na druhé straně mohou být fiskální náklady na podporu finančního sektoru částečně vykompenzovány poplatky, dividendami a úroky placenými vládám výměnou za poskytnutou finanční podporu. Ve střednědobém horizontu budou čisté fiskální náklady záviset také na výnosech z prodeje aktiv finančního sektoru nabytých vládami. Budoucí hodnota těchto aktiv finančního sektoru je ale zatížena velkou nejistotou.

Předpokládané rychlé zhoršování rozpočtů znamená, že k co nejčasnější nápravě nadměrného schodku bude nutné ambiciózní důvěryhodné úsilí o nápravu. Tato konsolidační opatření zvýší důvěru ve fiskální udržitelnost a tím podpoří růst produktu. Snížení schodku by mělo být usnadněno tím, že stimulační opatření byla zamýšlena jako dočasná, a tudíž by měla v následujících letech buď automaticky odeznít, nebo být zrušena. Silný nárůst vládních výdajů ale naznačuje, že země eurozóny by měly zpřísnit svou kontrolu výdajů a zajistit tak návrat ke zdravým fiskálním pozicím, zejména pokud by růst produktu měl zůstat delší dobu utlumený. Předpokládaný rychlý nárůst veřejného dluhu a velký objem nesplacených podmíněných závazků ve formě státních záruk a dalších závazků na podporu finančního sektoru v jednotlivých zemích navíc vyžaduje zvláštní pozornost tvůrců hospodářské politiky. Snaha o snižování výdajů a dluhu bude zřejmě efektivnější, pokud ji podpoří silné domácí rozpočtové autority a důvěryhodná, pečlivě připravená pravidla pro střednědobý horizont.

Pro zajištění důvěry v udržitelnost veřejných financí je nezbytné zachovat integritu fiskálního rámce EU založeného na pravidlech. Vzhledem k rozpočtovým výsledkům v roce 2008 a znepokojivým fiskálním vyhlídkám byl v souladu s ustanoveními Paktu stability a růstu zahájen postup při nadměrném schodku v případě zemí, které překročily referenční hodnotu 3 % HDP. Při stanovení doporučení pro nápravu nadměrného schodku je vhodné vzít v úvahu výrazný pokles produktu následující po globální finanční krizi a rozsah potřebného snížení schodku a rozhodnout tak, zda zvláštní okolnosti budou vyžadovat poněkud delší termíny, než je obvyklé. K tomu je však třeba přistupovat obezřetně, aby nebyla příliš odkládána fiskální konsolidace, pokud by růst produktu setrval na nízké úrovni po delší dobu a byla by ohrožena fiskální udržitelnost. V některých zemích eurozóny je žádoucí včasná a rozhodná konsolidace veřejných financí.

Nutnost co nejrychlejšího návratu ke zdravým fiskálním pozicím je stále naléhavější, aby bylo možné se připravit na rostoucí rozpočtové náklady vyplývající ze stárnutí populace. Dne 5. května 2009 Rada ECOFIN odsouhlasila aktualizované dlouhodobé projekce veřejných výdajů souvisejících se stárnutím populace (viz box 7). Rada také oznámila, že v dostatečném předstihu před příští aktualizací programů stability a konvergenčních programů rozhodne o novém vzorci pro měření přiměřenosti střednědobých rozpočtových cílů, který by měl vzít v úvahu implicitní vládní závazky vyplývající ze stárnutí populace. Střednědobé rozpočtové cíle mají v zásadě trojí úlohu. Zaprvé by měly poskytnout dostatečné ochranné pásmo s ohledem na referenční hodnoty schodku veřejných rozpočtů ve výši 3 % HDP. Zadruhé by měly zajistit rychlý pokrok směrem k fiskální udržitelnosti. Zatřetí by měly poskytnout dostatečný manévrovací prostor v rozpočtu. Nový vzorec pro stanovení střednědobých rozpočtových cílů by měl být transparentní, aby umožňoval přímé porovnání členských států. Výsledné nové střednědobé rozpočtové cíle specifické pro jednotlivé země budou muset být také dostatečně ambiciózní, aby bylo možné dosáhnout výše uvedených cílů, a to i s ohledem na rozpočtové náklady vyplývající ze stárnutí populace.

Box 7**ZPRÁVA O STÁRNUTÍ POPULACE ZA ROK 2009: AKTUALIZOVANÉ PROJEKCE VEŘEJNÝCH VÝDAJŮ SOUVISEJÍCÍCH SE STÁRNUTÍM POPULACE**

V dubnu byla zveřejněna Zpráva o stárnutí populace za rok 2009, kterou vypracovala Evropská komise a pracovní skupiny pro stárnutí obyvatelstva Výboru EU pro hospodářskou politiku.¹ S ohledem na poslední demografický výhled, který zveřejnil Eurostat v roce 2008, zpráva obsahuje aktualizaci projekcí z roku 2006 ohledně veřejných výdajů souvisejících se stárnutím populace v 27 členských státech EU pro období let 2007–2060. Tento box uvádí stručný přehled a hodnocení výsledků projekcí, které vycházejí ze scénáře nepředpokládajícího změnu hospodářské politiky, a zaměřuje se na země eurozóny.

Výrazný nárůst celkových veřejných výdajů souvisejících se stárnutím populace do roku 2060

Níže uvedená tabulka shrnuje výsledky projekcí celkových veřejných výdajů souvisejících se stárnutím populace pro země eurozóny vyjádřené jako procentuální podíl na HDP v období let 2007–2060, zahrnující veřejné výdaje na penze, zdravotnictví, dlouhodobou péči, podporu v nezaměstnanosti a vzdělání. Za eurozónu jako celek by se měl podíl celkových výdajů souvisejících se stárnutím populace na HDP zvýšit ve sledovaném období o 5,2 procentního bodu. Tento nárůst do značné míry odráží zvýšení penzijních výdajů a v menší míře zvýšení výdajů na zdravotnictví a dlouhodobou péči, zatímco výdaje na podporu v nezaměstnanosti a vzdělání by měly nepatrně klesnout. Podle těchto projekcí by se měla změna celkových výdajů souvisejících se stárnutím obyvatelstva v letech 2007–2060 v jednotlivých zemích eurozóny značně lišit a pohybovat se od nárůstu ve výši 18 procentních bodů v Lucembursku a 15,9 procentního bodu v Řecku po 1,6 procentního bodu v Itálii. Z projekcí vyplývá, že největší podíl veřejných výdajů souvisejících se stárnutím obyvatelstva připadá na penze, ale v jednotlivých zemích by měl být značně odlišný. Ve všech zemích eurozóny by mělo dojít ke zvýšení výdajů na zdravotnictví, přičemž největší nárůst by měla zaznamenat Malta (3,3 procentního bodu) a nejmenší Kypr (0,6 procentního bodu). Veřejné výdaje na dlouhodobou péči by se měly zvýšit ve všech zemích eurozóny kromě Kypru, kde by měly zůstat

¹ Viz Evropská komise a Výbor pro hospodářskou politiku (2009) „The 2009 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU-27 Member States (2008–2060)“, European Economy 2/2009, Brusel.

Veřejné výdaje spojené se stárnutím populace, 2007–2060

(v % HDP; změny v procentních bodech)

	Důchody		Zdravotnictví		Dlouhodobá péče		Dávky v nezaměstnanosti		Vzdělávání		Celkem
	Výše 2007	Změna 2007–60	Výše 2007	Změna 2007–60	Výše 2007	Změna 2007–60	Výše 2007	Změna 2007–60	Výše 2007	Změna 2007–60	Změna 2007–60
Belgie	10,0	4,8	7,6	1,2	1,5	1,4	1,9	-0,4	5,5	0,0	6,9
Německo	10,4	2,3	7,4	1,8	0,9	1,4	0,9	-0,3	3,9	-0,4	4,8
Irsko	5,2	6,1	5,8	1,8	0,8	1,3	0,8	0,1	4,5	-0,3	8,9
Řecko	11,7	12,4	5,0	1,4	1,4	2,2	0,3	-0,1	3,7	0,0	15,9
Španělsko	8,4	6,7	5,5	1,6	0,5	0,9	1,3	-0,4	3,5	0,1	9,0
Francie	13,0	1,0	8,1	1,2	1,4	0,8	1,2	-0,3	4,7	0,0	2,7
Itálie	14,0	-0,4	5,9	1,1	1,7	1,3	0,4	0,0	4,1	-0,3	1,6
Kypr	6,3	11,4	2,7	0,6	0,0	0,0	0,3	-0,1	6,1	-1,2	10,8
Lucembursko	8,7	15,2	5,8	1,2	1,4	2,0	0,4	0,0	3,8	-0,5	18,0
Malta	7,2	6,2	4,7	3,3	1,0	1,6	0,4	0,0	5,0	-1,0	10,2
Nizozemsko	6,6	4,0	4,8	1,0	3,4	4,7	1,1	-0,1	4,6	-0,2	9,4
Rakousko	12,8	0,9	6,5	1,5	1,3	1,2	0,7	0,0	4,8	-0,5	3,1
Portugalsko	11,4	2,1	7,2	1,9	0,1	0,1	1,2	-0,4	4,6	-0,3	3,4
Slovensko	9,9	8,8	6,6	1,9	1,1	1,8	0,2	0,0	5,1	0,4	12,8
Slovensko	6,8	3,4	5,0	2,3	0,2	0,4	0,1	-0,1	3,1	-0,8	5,2
Finsko	10,0	3,3	5,5	1,0	1,8	2,6	1,2	-0,2	5,7	-0,3	6,3
Eurozóna	11,1	2,8	6,7	1,4	1,3	1,4	1,0	-0,2	4,2	-0,2	5,2

Zdroj: Zpráva o stárnutí populace, 2009.

beze změn. Ve většině zemí eurozóny se předpokládá mírný pokles nebo stagnace veřejných výdajů na vzdělání a podporu v nezaměstnanosti.

Oproti poslední projekci dokončené v roce 2006 pro 12 členských států eurozóny by veřejné výdaje na penze měly vzrůst výrazněji, než se původně předpokládalo. Oproti tomu byly v případě čtyř zemí eurozóny provedeny úpravy projekce směrem dolů. Důvody těchto změn jsou v každé zemi jiné, od změn demografického výhledu a makroekonomických předpokladů po strukturální reformy, které mají dopad na veřejné výdaje související se stárnutím obyvatelstva. V případě Řecka nebyly v roce 2006 projekce penzijních výdajů k dispozici.

Hluboký pokles ekonomiky by mohl ještě více zvýšit rozpočtové náklady související se stárnutím populace

Makroekonomický scénář pro projekce nákladů souvisejících se stárnutím populace byl dokončen v roce 2008, a tudíž nezahrnuje dopad nedávného hospodářského útlumu. Za účelem vyhodnocení potenciálního dopadu hlubokého poklesu ekonomiky na náklady související se stárnutím populace byly uvažovány dva typy negativních šoků. Zaprvé byly ve dvou alternativních scénářích, scénářích „brzké oživení“ a scénářích „ztracená dekáda“, simulovány dočasné negativní šoky. Tyto scénáře obsahují dva rozdílné předpoklady ohledně trvání dočasného šoku. Spíše optimistický scénář „brzké oživení“ předpokládá, že evropská ekonomika se brzy odrazí ode dna a v roce 2020 se vrátí zpět na úroveň HDP, jaká byla před krizí. Scénář „ztracená dekáda“ předpokládá, že návrat reálných temp růstu (nikoliv však úrovně HDP) uvedených v základním scénářích by mohl trvat do roku 2020. Zadruhé, v nejhorším uvažovaném scénářích se simuluje trvalý (negativní) šok pro růstový potenciál ekonomik EU.² Předpokládá se, že současný útlum povede k trvale vyšší míře nezaměstnanosti a trvale nižšímu tempu růstu produktivity práce oproti základnímu scénářích. V porovnání se základním

² Základní scénář předpokládá, že se průměrné meziroční tempo růstu potenciálního HDP v eurozóně sníží z 2,1 % v letech 2007–2020 na 1,7 % v letech 2021–2030 a 1,3 % v letech 2041–2060 v důsledku nepříznivého dopadu demografického vývoje.

scenářem by ve scénáři „oživení“ nedošlo k žádnému významnému dodatečnému dopadu na celkové náklady související se stárnutím populace. Ovšem podle scénáře „ztracená dekáda“ by celkové náklady související se stárnutím populace v členských státech eurozóny v období let 2007–2060 vzrostly o dalších 0,9 procentního bodu HDP. Podle „scenáře trvalého (negativního) šoku“ pak dojde k dalšímu zvýšení na 1,8 procentního bodu. Ze scénářů tudíž vyplývá, že započítání ekonomického útlumu může zvýšit projekce růstu rozpočtových nákladů souvisejících se stárnutím populace v období let 2007–2060 až o 15–35 %.

Silná potřeba strukturálních reforem a fiskální konsolidace

Zpráva o stárnutí populace za rok 2009 poskytuje unikátním způsobem porovnatelné informace především o penzijních systémech 27 členských států a zdůrazňuje nutnost strukturálních reforem v oblasti penzijního systému a zdravotnictví. Existují však důvody se domnívat, že základní projekce výdajů souvisejících se stárnutím populace uvedené ve zprávě o stárnutí populace za rok 2009 podhodnocují skutečné náklady vyplývající ze stárnutí populace. Zprvce projekce nákladů na zdravotnictví v základním scénáři předpokládají důchodovou elasticitu ve výši pouze 1,1, což může podle empirických poznatků podhodnocovat dopad rostoucí poptávky po nákladově náročných technologických zlepšeních v budoucnosti. Zadruhé projekce veřejných výdajů na dlouhodobou péči mohou podhodnocovat dopad posunu od neformální (domácí) péče k péči institucionální, především v mnoha nových členských státech EU, které v současnosti poskytují pouze omezené množství institucionální dlouhodobé péče. Zatřetí, jak je uvedeno výše, započítání ekonomického útlumu může zásadním způsobem zvýšit základní projekce rozpočtových nákladů souvisejících se stárnutím populace, mimo jiné protože potenciální růst může být nižší, než se předpokládá v projekcích.

Podhodnocení fiskálních nákladů souvisejících se stárnutím populace je problematické ze dvou důvodů. Zprvce podhodnocuje rizika fiskální udržitelnosti a tím potřebu strukturálních reforem a fiskální konsolidace. Zadruhé je problematické z toho důvodu, že v rámci Paktu stability a růstu se zvýšil význam těchto projekcí, protože se budou využívat při stanovování střednědobých rozpočtových cílů jednotlivých zemí, které by potom nebyly dostatečně náročné.

Vzhledem k velkým a rostoucím rizikům ohrožujícím fiskální udržitelnost v řadě zemí eurozóny za současné situace je nutné, aby země stanovily dostatečně náročné střednědobé cíle a nastoupily důvěryhodnou cestu ke zdravým fiskálním pozicím. Zároveň je stále naléhavější, aby byla realizována strategie členěná do tří záměrů, o níž rozhodla Evropská rada ve Stockholmu v roce 2001 s cílem řešit hospodářské a rozpočtové problémy způsobené stárnutím populace, která zahrnuje: (i) rychlé snižování vládního dluhu, (ii) zvýšení míry zaměstnanosti a produktivity a (iii) reformu penzijního systému, zdravotnictví a systému dlouhodobé péče.

6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ ODBORNÍKY EUROSISTÉMU

Na základě údajů dostupných k 22. květnu 2009 sestavili odborníci Eurosystemu projekce makroekonomického vývoje eurozóny.¹ Vzhledem ke slabému výhledu celosvětového hospodářského růstu i domácí poptávky by podle těchto projekcí měl průměrný roční růst reálného HDP dosáhnout v roce 2009 tempa v rozmezí -5,1 až -4,1 %. Se zlepšováním podmínek ve světě i v eurozóně by se růst HDP v roce 2010 měl pohybovat mezi -1,0 a 0,4 %. Inflaci by mělo tlumit zpomalení hospodářské aktivity a v blízkém horizontu vlivy srovnávací základny, které vyplývají z cen komodit. Průměrné tempo růstu celkového HICP by se v roce 2009 mělo pohybovat mezi 0,1 a 0,5 % a v roce 2010 mezi 0,6 a 1,4 %.

Box 8

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. května 2009.¹ Předpoklad ohledně krátkodobých úrokových sazeb má čistě metodický charakter. Tyto sazby se měří tříměsíční sazbou EURIBOR, přičemž tržní očekávání se odvozují od sazeb futures. Tato metodika naznačuje, že krátkodobé úrokové sazby zůstanou mezi druhým a čtvrtým čtvrtletím letošního roku celkově stabilní na úrovni zhruba 1,2 %. V roce 2010 by měly vzrůst v průměru na 1,6 %. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na mírný nárůst z průměrné hodnoty 4,2 % v roce 2009 na 4,6 % v roce 2010. Základní projekce zohledňuje stávající napjaté podmínky financování, ale také předpoklad, že rozpětí sazeb bankovních úvěrů v porovnání s výše uvedenými úrokovými sazbami se ve sledovaném období mírně zúží. Obdobně se předpokládá, že se během sledovaného období postupně uvolní i úvěrové podmínky. Pokud jde o komodity, na základě vývoje na trzích s futures během dvoutýdenního období končícího k datu uzávěrky se očekává, že průměrné ceny ropy dosáhnou 54,5 USD za barel v roce 2009 a 65,5 USD za barel v roce 2010. Očekává se, že světové ceny potravin v roce 2009 poklesnou o 10,9 %, avšak v roce 2010 opět vzrostou. Ceny dalších komodit (neenergetických a nepotravinářských) v amerických dolarech by v roce 2009 měly výrazně poklesnout o 24,7 % a v roce 2010 vzrůst o 9,2 %.

Vychází se také z metodického předpokladu zachování dvojstranných směnných kurzů eura v daném časovém horizontu na průměrné úrovni platné během dvoutýdenního období končícího ke dni uzávěrky. To naznačuje, že kurz eura k americkému dolaru se bude v roce 2009 pohybovat na úrovni 1,33 a v roce 2010 na úrovni 1,34 a že efektivní kurz eura v roce 2009 bude v průměru o 0,6 % nižší než jeho průměr za rok 2008 a v roce 2010 o 0,1 % vyšší než jeho průměr za rok 2009.

¹ 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 druhého čtvrtletí 2010 a dále se budou vyvíjet v souladu s vývojem hospodářské aktivity ve světě.

¹ Projekce odborníků Eurosystemu sestavují společně pracovníci ECB a národních centrálních bank eurozóny. Zpracovávají se dvakrát za rok a slouží Radě guvernérů jako podklad pro hodnocení hospodářského vývoje a rizik pro cenovou stabilitu. Více informací o použitých metodách a postupech naleznete v publikaci „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, June 2001, 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, September 2008, která je rovněž dostupná na internetových stránkách ECB. Vzhledem ke stávajícím ekonomickým a finančním podmínkám je nejistota spojená s projekcemi nyní vyšší, než je obvyklé.

U fiskální politiky jsou základem projekcí rozpočtové plány jednotlivých států eurozóny, které byly k dispozici k 13. květnu 2009. U těchto plánů se počítá se všemi opatřeními, která již byla schválena národním parlamentem nebo která byla podrobně rozpracována a u nichž je pravděpodobné, že legislativním procesem úspěšně projdou.

MEZINÁRODNÍ PROSTŘEDÍ

Určujícím faktorem pro výhled celosvětového hospodářského vývoje budou nadále dopady finanční krize. Světový obchod prošel koncem roku 2008 a počátkem roku 2009 bezprecedentním a synchronizovaným rozsáhlým poklesem, který byl synchronizovaný napříč zeměmi, neboť zhroucení mezinárodního obchodu zesílilo negativní počáteční vlivy finančních turbulencí. Krátkodobé ukazatele však v posledních měsících směřovaly k dosažení dna a podle projekcí by měl růst celosvětové aktivity koncem roku 2009 znovu oživit. Vzhledem k rozsáhlé potřebě posílit bilance by měl ale celosvětový růst zůstat ve sledovaném období pomalý. Reálný HDP ve světě mimo země eurozóny by měl v roce 2009 klesnout v průměru o 1,6 %, avšak v roce 2010 by měl růst tempem 2,1 %. V důsledku tohoto vývoje by mělo tempo růstu na vývozních trzích eurozóny klesnout v roce 2009 o 13,0 % a v roce 2010 by mělo oživit na 1,0 %.

PROJEKCE RŮSTU REÁLNÉHO HDP

Hospodářství eurozóny bylo nepříznivě ovlivněno slabým celosvětovým hospodářstvím, ochabující důvěrou a napjatými podmínkami financování. Podle předběžného odhadu Eurostatu poklesl reálný HDP v eurozóně v prvním čtvrtletí 2009 o 2,5 %. Tato hodnota spojená se záporným hospodářským růstem během posledních třech čtvrtletí 2008 má silný mechanický negativní dopad – až 4 procentní body – na meziroční hodnoty růstu HDP v roce 2009. Pokles HDP v eurozóně odráží prudký pokles vývozu, který je způsoben propadem světového obchodu. Tento prudký pokles vývozu ve spojení s nízkou důvěrou a omezeným financováním vedl také k výraznému snížení podnikatelských investic, přičemž pokles stavu zásob měl negativní dopad na růst. V souladu s nedávnou stabilizací ve výsledcích průzkumů, které naznačují, že minima čtvrtletního růstu bylo dosaženo počátkem roku 2009, by měla aktivita po zbytek roku klesat daleko pomaleji než dosud. Po fázi stabilizace by mělo čtvrtletní tempo růstu dosáhnout kladných hodnot do poloviny roku 2010. Tento vývoj odráží předpoklad, že se podmínky ve světě i v eurozóně budou s návratem finančních trhů do normálu a obnovením důvěry nadále zlepšovat, a to částečně díky podpůrným makroekonomickým opatřením. Průměrný meziroční růst reálného HDP by měl v roce 2009 dosáhnout tempa mezi -5,1 a -4,1 % a v roce 2010 by se měl pohybovat v rozmezí -1,0 až 0,4 %.

V rámci domácích složek HDP se očekává, že celkové investice budou klesat s tím, že se pokles soustředí zejména do roku 2009 a následující rok by se mělo záporné tempo více blížit k nulové hodnotě. Soukromé investice (s výjimkou rezidenčních nemovitostí), které jsou ovlivněny zejména slabou zahraniční poptávkou, mimořádně nízkým využitím kapacit a klesající ziskovostí, by měly podle projekcí oslabovat. Projekce investic do rezidenčních nemovitostí odrážejí také stávající vývoj cen rezidenčních nemovitostí v některých zemích. Na základě souborů fiskálních opatření, které několik zemí eurozóny oznámilo, by vládní investice v reálném vyjádření měly v roce 2009 silně růst a následující rok by měly zpomalit.

Dále se očekává, že v dalším období bude utlumený také růst soukromé spotřeby, avšak mnohem méně než růst dalších složek poptávky. Tento vývoj z velké míry odráží vývoj reálného disponibilního důchodu. Reálný důchod by měl být ve sledovaném období celkově stabilní. Očekává se, že na něj bude po celé období nepříznivě působit pokles zaměstnanosti, a to zejména v roce 2009, ale současně by jej měla podpořit nízká inflace i soubory fiskálních opatření v některých zemích eurozóny, které posilují

Tabulka 10 Makroekonomické projekce pro eurozónu(průměrné procentní změny za rok) ^{1), 2)}

	2008	2009	2010
HICP	3,3	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4
Reálný HDP	0,6	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
Soukromá spotřeba	0,3	-1,3 – -0,5	-1,1 – 0,3
Vládní spotřeba	2,0	1,4 – 2,0	0,9 – 1,7
Hrubá tvorba fixního kapitálu	-0,3	-12,3 – -10,1	-6,1 – -2,1
Vývoz (zboží a služby)	0,8	-16,6 – -14,0	-2,0 – 1,0
Dovoz (zboží a služby)	0,9	-13,8 – -11,2	-3,0 – 1,4

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) Vykázané hodnoty vycházejí ze složení eurozóny, které zahrnuje Slovensko již v roce 2008, s výjimkou údajů o HICP, kde je Slovensko zahrnuto až od roku 2009. Výpočet průměrné procentní změny za rok 2009 vychází ze složení eurozóny, které zahrnuje údaje za Slovensko již pro rok 2008.

transfery a snižují daně. Po celé sledované období by tempo růstu soukromé spotřeby mělo být o něco menší než tempo růstu reálného důchodu, neboť opatrnostní úspory by v podmínkách silné ekonomické nejistoty, rostoucí nezaměstnanosti a poklesu jmění domácností zejména v důsledku zmírnění cen rezidenčních nemovitostí měly zůstat na vysoké úrovni.

Vývoz z eurozóny by měl během prvního pololetí 2009 citelně poklesnout a odrážet tak pokračující oslabování zahraniční poptávky. V dalším období by se po očekávaném oživení poptávky ve světě měl růst vývozu postupně vracet do kladných čísel. Podobně by měl v roce 2009 klesat dovoz do eurozóny, a to rychleji než očekávaný pokles domácí poptávky, ale v dalším roce by měl s oživením konečné poptávky posílit. Vzhledem k tomu, že očekávaný pokles vývozu je vyšší než pokles dovozu, čistý vývoz v roce 2009 výrazně přispívá k poklesu HDP. V roce 2010 by měl být příspěvek čistého obchodu celkově neutrální.

Podle projekcí vývoje hospodářské aktivity by počet odpracovaných hodin v eurozóně měl po celé sledované období klesat. I když reakcí by podle projekcí mělo být zpočátku především snížení počtu hodin na osobu, stále více se očekává, že klesne počet zaměstnaných osob. V kontextu prudkého oslabení aktivity by měla poptávku po práci tlumit také obvyklá strnulost mezd. Na základě projekcí zaměstnanosti by míra nezaměstnanosti měla ve sledovaném období vzrůst.

PROJEKCE CEN A NÁKLADŮ

Po prudkém poklesu inflace měřené HICP od poloviny roku 2008 by měla míra inflace nadále klesat do poloviny roku 2009 a během letošního léta a podzimu přechodně dosáhnout záporné úrovně. V dalším období by měla opět růst. Tento krátkodobý vývoj je způsoben především silným vlivem srovnávací základny a dřívějším poklesem cen komodit. Průměrná míra inflace by se měla pohybovat v roce 2009 v rozmezí 0,1 a 0,5 % a v roce 2010 by měla vzrůst na úroveň mezi 0,6 a 1,4 %. HICP bez energií by měl sledovat sestupný trend do roku 2010 a odrážet tak oslabení agregátní poptávky.

Vnější cenové tlaky by měly během roku 2009 klesat a odrážet tak zejména minulý i budoucí předpokládaný vývoj cen komodit. Dovošní ceny by následně měly mírně růst s tím, jak budou mírně oživovat ceny komodit a konkurence ve světě.

Pokud jde o domácí cenové tlaky, očekává se, že růst náhrady na zaměstnance v roce 2009 výrazně zpomalí v souvislosti se zhoršením situace na pracovním trhu, poklesem inflace a snížením počtu

Tabulka 11 Srovnání s projekcemi z března 2009

(průměrné procentní změny za rok)

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

odpracovaných hodin na zaměstnance. Růst mezd by měl výrazně zpomalit především v soukromém sektoru, zatímco mzdy ve veřejném sektoru by měly reagovat pomaleji. Roční tempo růstu jednotkových mzdových nákladů by mělo v roce 2009 výrazně posílit a odrážet tak strnulost mezd, mimo jiné v důsledku využívání dvouletých smluv, a pomalou úpravu počtu pracovních sil v kontextu prudkého poklesu HDP, což bude mít za následek záporný růst produktivity. S oživením produktivity v souladu s cyklickým zlepšením v roce 2010 by však jednotkové mzdové náklady měly zůstat celkově stabilní. Ziskové marže by měly absorbovat prudký růst jednotkových mzdových nákladů v roce 2009 a následně by s postupným oživením hospodářské aktivity měly opět růst v souvislosti se snahou podniků kompenzovat část předchozího poklesu.

POROVNÁNÍ S PROJEKCEMI Z BŘEZNA 2009

Pokud jde o růst reálného HDP, bylo rozpětí projekcí pro rok 2009 upraveno směrem dolů v porovnání s rozpětím uvedeným v Měsíčním bulletinu z března 2009. Tato úprava téměř výhradně odráží výrazně slabší růst v prvním čtvrtletí 2009, než se dříve očekával, a to v souvislosti se slabší hospodářskou aktivitou ve světě, která výrazně utlumila vývoz a také domácí poptávku. V rozpětích pro rok 2010 byla provedena jen velmi malá úprava směrem dolů, která odráží zpožděné vlivy slabší hospodářské dynamiky v roce 2009.

Pokud jde o inflaci měřenou pomocí HICP, je rozpětí projekce pro rok 2009 o něco níže v porovnání s projekcemi z března 2009 a pro rok 2010 je téměř beze změny. Z velké míry nezměněné projekce odrážejí skutečnost, že dopad nižší než dříve očekávané aktivity je celkově kompenzován projekcí vyšších cen komodit, a to zejména ropy.

Box 9

PROGNÓZY DALŠÍCH INSTITUCÍ

Pro eurozónu je k dispozici řada prognóz od mezinárodních institucí i organizací v soukromém sektoru. Tyto prognózy však nejsou vzájemně přesně srovnatelné, ani je nelze srovnávat s makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystemu, neboť byly dokončovány v rozdílných obdobích. Navíc pro odvození předpokladů pro vývoj fiskálních, finančních a externích proměnných, včetně cen ropy a dalších komodit, používají odlišné (částečně nespecifikované) metody. Různé prognózy se také liší podle způsobu očišťování o vliv počtu pracovních dní (viz tabulka níže).

Prognózy, které jsou v současné době k dispozici od ostatních institucí, předpokládají, že reálný HDP v eurozóně v roce 2009 klesne o 3,4 až 4,2 % a v roce 2010 se bude jeho růst pohybovat mezi -0,4 a 0,3 %. I když se většina prognóz pohybuje v rozmezí projekcí odborníků

Eurosystému, některé z projekcí pro rok 2009 toto rozmezí převyšují. Důvodem je pravděpodobně také skutečnost, že byly dokončeny dříve, než byl k dispozici předběžný odhad růstu reálného HDP v prvním čtvrtletí 2009. Současně se všechny prognózy pro rok 2010 pohybují v rámci intervalů v projekcích Eurosystému.

Pokud jde o míru inflace, podle dostupných prognóz by se průměrná meziroční inflace měřená HICP měla pohybovat v roce 2009 na úrovni mezi 0,4 a 0,6 % a v roce 2010 mezi 0,6 a 1,3 %.

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

(průměrné procentní změny za rok)

	Datum zveřejnění	Růst HDP		Inflace měřená HICP	
		2009	2010	2009	2010
MMF	16. dubna 2009	-4,2	-0,4	0,4	0,6
Evropská komise	3. května 2009	-4,0	-0,1	0,4	1,2
Survey of Professional Forecasters	14. května 2009	-3,4	0,2	0,5	1,3
Consensus Economics Forecasts	15. května 2009	-3,7	0,3	0,4	1,2
OECD	31. března 2009	-4,1	-0,3	0,6	0,7
Projekce odborníků Eurosystému	4. června 2009	-5,1–-4,1	-1,0–0,4	0,1–0,5	0,6–1,4

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, Spring 2009, IMF World Economic Outlook, April 2009, OECD Interim Economic Outlook, March 2009, Consensus Economics Forecasts a the ECB's Survey of Professional Forecasters.

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

7 VÝVOJ SMĚNNÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

7.1 SMĚNNÉ KURZY

Nominální bilaterální kurzy eura v průběhu posledních tří měsíců vykazovaly i nadále značné výkyvy. Rozsah těchto výkyvů však byl menší než dříve, a to v důsledku výrazného snížení implikované volatility devizových trhů v porovnání s historickými maximy zaznamenanými na konci roku 2008. Během posledních tří měsíců euro celkově posílilo, a to přibližně o 3 % v nominálním efektivním vyjádření.

EFEKTIVNÍ SMĚNNÝ KURZ EURA

Nominální bilaterální kurzy eura v průběhu posledních tří měsíců vykazovaly i nadále značné výkyvy. Rozsah těchto výkyvů však byl menší než dříve, a to v důsledku výrazného snížení implikované volatility devizových trhů v porovnání s historickými maximy zaznamenanými

na konci roku 2008. V nominálním efektivním vyjádření euro nejprve v září a říjnu 2008 výrazně oslabilo, neboť prohlubující se finanční krize vyvolala mimořádně silnou poptávku po amerických dolarech. Po výrazném oživení v první polovině prosince jednotná měna v prvních dvou měsících roku 2009 opět oslabilo, když trhy výrazně přehodnotily růstové vyhlídky eurozóny. Od března euro víceméně posilovalo, nebere-li v úvahu občasné výkyvy. Dne 3. června byl nominální efektivní kurz eura – měřeno

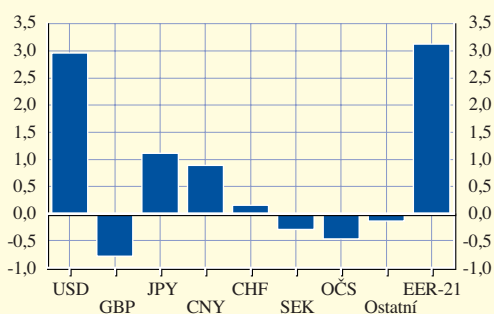
Graf 55 Efektivní směnný kurz eura a jeho složení¹⁾

(denní údaje)



Příspěvky ke změnám EER²⁾

Od 27. února do 3. června 2009
(v procentních bodech)

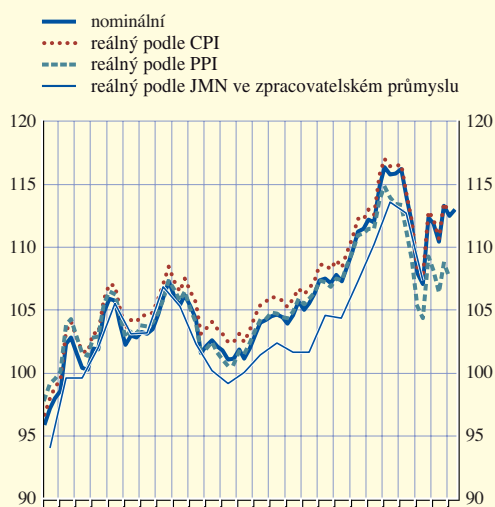


Zdroj: ECB.

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 56 Nominální a reálný efektivní směnný kurz eura¹⁾

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



Zdroj: ECB.

1) Zvýšení indexů EER-21 znamená apreciaci eura. Poslední měsíční údaje jsou z května 2009. V případě reálného EER-21 založeného na JMN ve zpracovatelském průmyslu je nejnovější údaj za 4. čtvrtletí 2008 a je zčásti postaven na odhadech.

vůči měnám 21 významných obchodních partnerů eurozóny – 3,1% nad svojí úroveň z konce února roku 2009, avšak stále přibližně 2% pod svým historickým maximem z poloviny července roku 2008. Mírné posilování eura v nominálním efektivním vyjádření v průběhu posledních tří měsíců zakrývá výrazné změny bilaterálních kurzů, konkrétně zhodnocení vůči americkému dolaru, japonskému jenu a v menší míře i vůči švýcarskému franku, které bylo částečně vykompenzováno znehodnocením vůči dalším evropským měnám. Vývoj nominálních bilaterálních kurzů od konce února přispěl ke kompenzaci vývoje zaznamenaného v průběhu předchozího tříměsíčního období, kdy některé měny – mezi nimi i americký dolar – byly považovány za bezpečný přístav (viz graf 55). Pokud jde o indikátory mezinárodní cenové a nákladové konkurenceschopnosti eurozóny, byl v dubnu roku 2009 reálný efektivní směnný kurz eura v průměru přibližně o 2% slabší, než byla jeho průměrná úroveň v roce 2008, a to na základě vývoje deflátorů spotřebitelských cen i cen výrobců (viz graf 56).

AMERICKÝ DOLAR / EURO

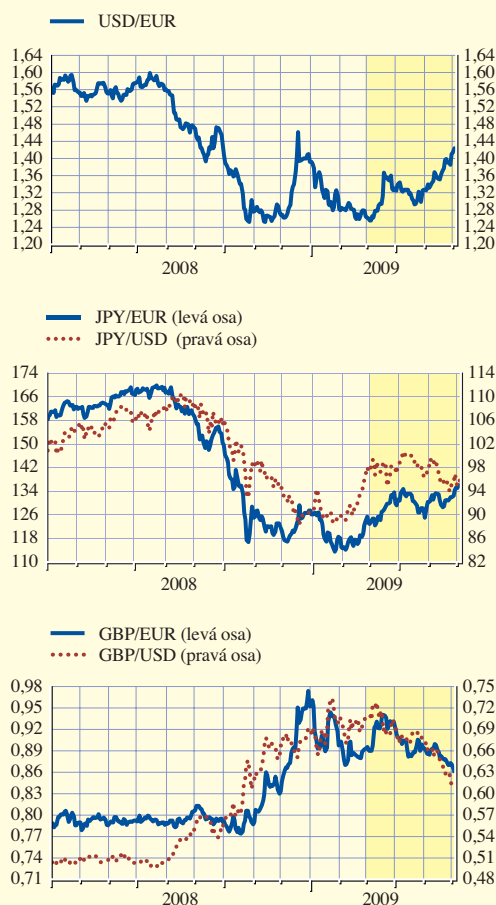
Po silném zhodnocení vůči americkému dolaru v prosinci 2008, které odráželo zejména další uvolňování měnové politiky ve Spojených státech a odeznívání výjimečné poptávky po americké měně, euro během prvních dvou měsíců roku 2009 oslabilo. Toto oslabení bylo spojeno především se zveřejněnými makroekonomickými daty, která účastníky trhu přiměla k dalšímu významnému přehodnocení růstových vyhlídek eurozóny. Od počátku března však jednotná měna začala opět posilovat. Poptávku po euru podporovala řada faktorů, například výrazný pokles rizika vnímaného investory, který je údajně přiměl k opuštění měn vnímaných jako bezpečný přístav – mezi nimiž byly americký dolar a japonský jen. Dne 3. června 2009 se euro obchodovalo za 1,42 USD, tedy 12,4% nad úroveň z konce února a přibližně 3,5% pod průměrnou úroveň v roce 2008 (viz graf 57).

JAPONSKÝ JEN / EURO

V souladu s vývojem kurzu vůči americkému dolaru euro ve druhém pololetí roku 2008 oslabilo vůči japonskému jenu a z úrovně přibližně 170 JPY v červenci kleslo na přibližně 120 JPY na konci listopadu. Oslabování eura během tohoto období mělo zřejmě souvislost s nárůstem implikované volatility devizových trhů a sblížením krátkodobých úrokových sazeb v celosvětovém měřítku, což v souhrnu snížilo atraktivitu japonské měny jako prostředku

Graf 57 Vývoj směnných kurzů

(daily data)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Zvýrazněná oblast grafu označuje období od 27. února do 3. června 2009.

financování pozic carry trade. Po určité stabilizaci v období mezi prosincem a polovinou února začalo euro posilovat, zřejmě jak z důvodu významného poklesu hospodářské aktivity v Japonsku v posledním čtvrtletí roku 2008 i v prvním čtvrtletí roku 2009, tak i z důvodu zhoršování situace na japonském trhu práce. Jak již bylo zmíněno, tlak na jen mohla vyvolat i klesající implikovaná volatilita devizových trhů z důvodu postupného opouštění měn vnímaných investory jako bezpečný přístav. Dne 3. června 2009 bylo euro na úrovni 136,33 JPY, tedy o 10,6 % silnější než na konci února (viz graf 57) a zhruba o 10,5 % 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 nebo blízko nich (viz graf 58). Lotyšský lats se od konce listopadu 2008 s výjimkou krátkého období v lednu obchodoval na slabší straně svého jednostranně zavedeného flukтуаčního pásma o rozpětí $\pm 1\%$.

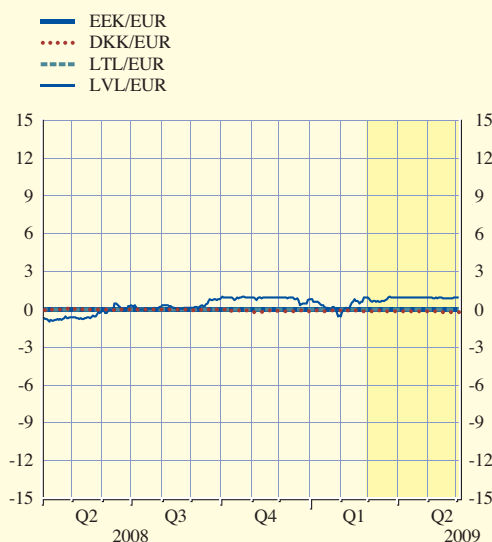
Euro zaznamenává období vysoké volatility vůči měnám jiných členských států EU, které nejsou účastníky ERM II. Poté, co se euro 28. prosince 2008 obchodovalo za 0,98 GBP, což byla nejslabší hodnota libry šterlinků od zavedení eura, libra šterlinků až do poloviny února prudce posilovala, především z důvodu příznivějšího náhledu trhu na tuto měnu. Po opětovném oslabení na počátku března, kdy byla zveřejněna ekonomická data ukazující na další významný pokles cen domů ve Velké Británii a další ztráty v bankovním sektoru, libra šterlinků nadále posilovala a v polovině dubna se vrátila blízko úrovním, na nichž se nacházela kolem poloviny února. Posílení libry vůči euru mohlo být podpořeno náznaky stabilizace makroekonomického výhledu Velké Británie. Dne 3. června 2009 bylo euro na úrovni 0,86 GBP, tedy o 3,7 % níže ve srovnání se svou hodnotou na konci února. Ve stejném období euro oslabilo přibližně o 6 % vůči maďarskému forintu a přibližně o 4,5 % vůči polskému zlotému, zřejmě proto, že se zlepšilo vnímání rizika makroekonomických podmínek v těchto zemích účastníky trhu. Podobné faktory zřejmě stály za oslabením eura o cca 6 % vůči švédské koruně.

DALŠÍ MĚNY

Poté, kdy oscillovala kolem úrovně 1,49 CHF za euro v prvních dvou měsících roku 2009, začala švýcarská měna v první polovině března posilovat, a to zřejmě i z toho důvodu, že byla vnímána jako bezpečný přístav. Kolem 18. března po rozhodnutí švýcarské národní banky intervenovat na devizovém trhu s cílem omezit zhodnocování měny euro prudce posílilo na přibližně 1,54 CHF, přičemž poté se víceméně stabilizovalo kolem 1,52 CHF. Dne 3. června se euro obchodovalo za 1,52 CHF, tj. bylo přibližně o 2,5 % silnější než na konci února a přibližně o 4,5 % slabší, než byla jeho průměrná úroveň v roce 2008.

Graf 58 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 $\pm 1\%$.

7.2 PLATEBNÍ BILANCE

Za jednoleté období do března 2009 zaznamenal běžný účet eurozóny schodek ve výši 102,3 mld. EUR (tedy přibližně 1,1 % HDP), a to zejména v důsledku posunu od přebytku ke schodku v oblasti obchodu se zbožím. Na finančním účtu byl vyšší čistý příliv investic do dluhových nástrojů částečně kompenzován vyšším čistým odlivem v podobě přímých investic a investic do majetkových cenných papírů za stejné období. Výsledkem byl nárůst čistého přílivu přímých a portfoliových investic na 266,7 mld. EUR.

OBCHODNÍ BILANCE A BĚŽNÝ ÚČET

Za jednoleté období do března 2009 zaznamenal běžný účet eurozóny schodek 102,3 mld. EUR (očištěný o vliv počtu pracovních dnů a sezonní výkyvy), což odpovídá přibližně 1,1 % HDP, ve srovnání se schodkem ve výši 11,2 mld. EUR za stejné období o rok dříve. Došlo k tomu do značné míry v důsledku přechodu z přebytku do schodku v bilanci zboží; svoji úlohu však sehrálo i snížení přebytku ve složce služeb a nárůst schodku bilance výnosů. V důsledku zhoršování situace v oblasti obchodu se zbožím dosáhla bilance zboží za jednoleté období do března 2009 schodku ve výši

Tabulka 12 Hlavní položky platební bilance eurozóny

(sezonně očištěno, není-li uvedeno jinak)

	2009		3měsíční klouzavé průměry ke konci			12měsíční úhrny ke konci		
	únor	břez	2008 čec	2008 září	2008 pros	2009 břez	2009 břez	
<i>v mld. EUR</i>								
Saldo běžného účtu	-7,8	-6,5	-5,6	-7,8	-11,8	-8,9	-11,2	-102,3
Bilance zboží	-0,4	-1,6	0,6	-0,9	-1,3	-2,0	37,5	-10,8
Vývoz	108,3	105,2	134,5	134,5	122,1	107,9	1544,2	1497,1
Dovoz	108,7	106,9	133,9	135,5	123,4	109,9	1506,7	1507,9
Bilance služeb	2,6	2,0	3,6	3,1	2,5	2,8	52,2	35,7
Vývoz	38,7	38,3	42,1	41,9	41,1	39,6	499,7	494,1
Dovoz	36,1	36,3	38,6	38,8	38,6	36,8	447,6	458,4
Bilance výnosů	-3,5	0,8	-2,0	-2,4	-4,0	-2,1	-7,7	-31,7
Bilance běžných transferů	-6,5	-7,6	-7,7	-7,6	-8,9	-7,6	-93,2	-95,5
Saldo finančního účtu¹⁾	-3,4	57,2	26,6	20,6	45,6	35,0	80,9	383,1
Čisté přímé a portfoliové investice	44,3	71,1	-8,7	28,5	38,4	30,7	-18,8	266,7
Přímé investice	-11,8	-24,7	-17,8	-12,0	-28,9	-17,5	-153,2	-228,5
Portfoliové investice	56,1	95,8	9,1	40,5	67,3	48,2	134,4	495,2
Majetkové cenné papíry	2,5	-1,1	-16,7	-7,5	1,2	-17,0	87,8	-119,7
Dluhové nástroje	53,7	96,9	25,8	48,0	66,0	65,2	46,6	614,9
Dluhopisy	47,8	80,5	20,6	14,7	15,5	48,4	113,8	297,4
Nástroje peněžního trhu	5,9	16,4	5,2	33,3	50,5	16,8	-67,2	317,5
<i>změny v % oproti předchozímu období</i>								
Zboží a služby								
Vývoz	-3,2	-2,4	0,2	-0,1	-7,5	-9,7	8,5	-2,6
Dovoz	-4,8	-1,1	0,7	1,1	-7,0	-9,5	7,7	0,6
Zboží								
Vývoz	-1,7	-2,8	0,8	0,0	-9,2	-11,7	7,8	-3,1
Dovoz	-4,7	-1,7	0,3	1,2	-8,9	-11,0	7,0	0,1
Služby								
Vývoz	-7,4	-1,2	-1,4	-0,5	-2,0	-3,7	10,7	-1,1
Dovoz	-5,0	0,5	2,3	0,7	-0,6	-4,7	10,0	2,4

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.

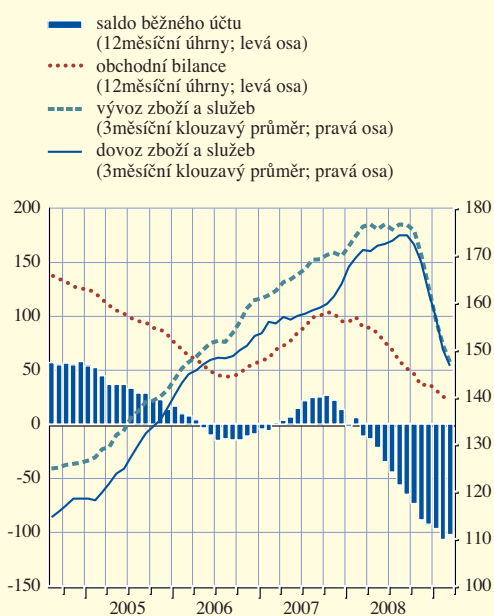
10,8 mld. EUR ve srovnání s přebytkem ve výši 37,5 mld. EUR o rok dříve (viz graf 59). Hlavními příčinami tohoto vývoje byly vyšší dovozní ceny ropy v první polovině roku 2008 a poněkud výraznější pokles vývozu ve srovnání s dovozem ve zbývajících částech sledovaného období.

Podíváme-li se na poslední vývoj, v celosvětovém měřítku došlo od prohloubení finanční krize v září 2008 k významnému poklesu obchodu. Za těchto okolností docházelo v eurozóně v průběhu posledních šesti měsíců k trvalému poklesu dovozu i vývozu zboží, přičemž tento trend v prvním čtvrtletí roku 2009 ještě zesílil. V hodnotovém vyjádření se od začátku roku dovoz zboží a služeb snížil téměř o 9,5 % a jejich vývoz téměř o 9,7 %. Tomuto vývoji předcházel výrazný propad ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008, kdy dovoz poklesl o 7 % a vývoz o 7,5 % (viz tabulka 12).

Členění obchodu se zbožím podle objemu a cen do února 2009 ukazuje, že zatímco pokles hodnoty dovozu byl způsoben jak snížením objemu dovozu, tak klesajícími vývozními cenami, silný pokles v oblasti vývozu zboží pramenil téměř výlučně ze snížení objemu. Růst objemu vývozu se začal zpomalovat již ve druhém čtvrtletí 2008, avšak od září 2008 se prudce snižuje. Pokles vývozu je primárně způsoben globálním snížením poptávky. Celosvětové zhoršení podmínek financování a důvěry v ekonomiku od září 2008 však také mělo nepříznivý dopad zejména na obchod s investičními statky a se zbožím pro mezispotřebu, který během tří měsíců do února 2009 poklesl na nejnižší hodnotu od roku 2005 (viz graf 60). Box 10 podává podrobnější přehled faktorů vysvětlujících nedávný pokles mezinárodního obchodu eurozóny.

Graf 59 Vývoj běžného účtu a obchodní bilance v eurozóně

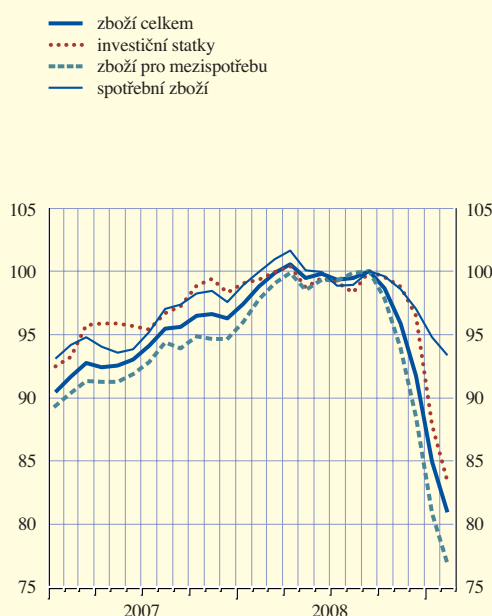
(v mld. EUR; měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

Graf 60 Hodnoty vývozu vybraných komodit z eurozóny

(index: září 2008 = 100; sezonně očištěno; tříměsíční klouzavé průměry)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Ve shodě s celosvětovou povahou poklesu obchodu geografické členění zahraničního obchodu eurozóny se zbožím ukazuje, že v průběhu tří měsíců do února 2009 došlo oproti předchozímu tříměsíčnímu období k plošnému poklesu jeho objemu. Obzvláště výrazný pokles byl zaznamenán u vývozu do Spojených států, Velké Británie, Asie a zemí, které přistoupily k Evropské unii od roku 2004. Ve stejném období se začal snižovat rovněž vývoz do zemí OPEC a po dlouhém období mimořádného růstu se vrátil zpět na úroveň posledního čtvrtletí roku 2003. Pokles vývozu do zemí OPEC lze spojovat nejen s celosvětovou krizí, ale také s negativními efekty bohatství a pravděpodobně i s nižší poptávkou po dovozu, jejímž důvodem jsou menší příjmy z ropy v zemích, které ji vyvážejí.

Pokud jde o další složky běžného účtu, přebytek služeb se snížil na 35,7 mld. EUR za jednoleté období do března 2009 oproti 52,2 mld. EUR vykázaným ve stejném období o rok dříve. Schodek bilance výnosů ve stejném období vzrostl ze 7,7 mld. EUR na 31,7 mld. EUR, a to z velké části v důsledku nižších příjmů bilance výnosů od nerezidentů eurozóny. Mírně také vzrostl schodek bilance běžných transferů.

Box 10

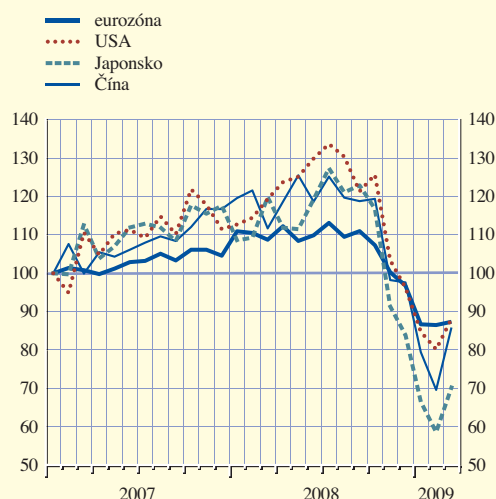
POKLES MEZINÁRODNÍHO OBCHODU EUROZÓNY

Světový obchod po prohloubení globální finanční krize v září 2008 prudce poklesl (viz graf A).¹ Z hlediska náhlosti, závažnosti a synchronizace mezi jednotlivými zeměmi se jedná o nejvýraznější pokles přinejmenším od druhé světové války.² V této souvislosti se tento box zabývá determinantami nedávného propadu mezinárodního obchodu eurozóny. Ačkoli hodnocení v tomto boxu se zaměřuje na trendy ovlivňující eurozónu, příslušné vysvětlující faktory jsou pravděpodobně relevantní i pro světový obchod.

Souběžně s prudkým propadem světového obchodu od září 2008 do února 2009 klesly také objemy dovozu zboží do eurozóny (o 11 %) a vývozu zboží z eurozóny (o 21 %). Celkově se pokles mezinárodního obchodu eurozóny se zbožím projevil vůči všem obchodním partnerům, ačkoli nebyl homogenní z hlediska jednotlivých skupin zboží. Obchod s investičními statky a zbožím

Graf A Úhrny vývozu a dovozu zboží pro vybrané ekonomiky

(hodnoty vývozu a dovozu; index: leden 2007 = 100; sezonně očištěno; tříměsíční klouzavé průměry)



Zdroje: Eurostat a Haver Analytics.
Poznámka: Poslední údaje se týkají března 2009.

¹ Viz box 1 s názvem „Současný prudký pokles světového obchodu z historického hlediska“ v Měsíčním bulletinu ECB z března 2009.

² Viz Baldwin a Evenett (2009), „Introduction and recommendations for the G20“, in Baldwin, R. a S. J. Evenett (editors), The collapse of global trade, murky protectionism, and the crisis: Recommendations for the G20, CEPR.

pro mezispotřebu, který představuje zhruba 70 % obchodu eurozóny se zbožím, se snížil mnohem výrazněji než obchod se spotřebním zbožím (viz graf B).

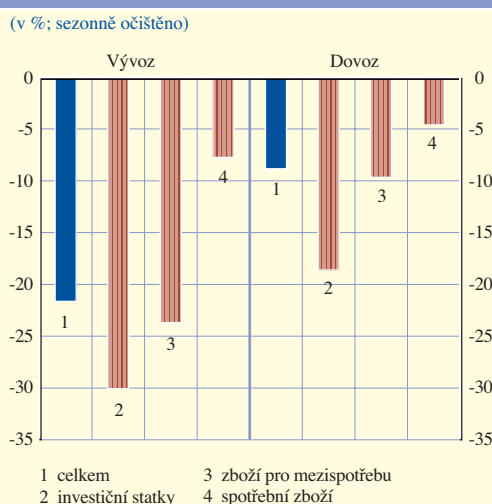
Nejvýznamnějším faktorem ovlivňujícím pokles obchodu eurozóny se zbytkem světa je prudký pokles světové poptávky. Snížení ekonomické aktivity a mezinárodního obchodu však mohlo být také zvýrazněno všeobecnou nejistotou a jejím dopadem na důvěru podniků v ekonomiku, nedostatkem obchodních úvěrů a omezenější dostupností financování podnikatelských aktivit v některých částech světa. Navíc převaha vertikálních výrobních řetězců roztržštěných mezi různé země mohla výrazně přispět k multiplikaci a synchronizaci těchto faktorů.

V podrobnější rovině mohla intenzifikace globální finanční krize vést ke zhoršení investičního klimatu a mimořádně vysoké nejistotě ohledně výhledu světové ekonomiky. Podle výsledků výběrových šetření tyto faktory zhoršily důvěru podniků v ekonomiku, což vyústilo v omezení investic a produkce. Přehodnocení investičních a výrobních záměrů mohlo přispět k zesílení poklesu dovozu a vývozu eurozóny.

Jako významný faktor v pozadí poklesu světového obchodu je často zmiňována omezenější dostupnost obchodních úvěrů a dalších nástrojů přímo určených k financování dovozních a vývozních aktivit. Obtíže s financováním zásilek zboží jsou považovány za velmi důležitý faktor v současné krizi pokud jde o obchod s rozvíjejícími se a méně rozvinutými zeměmi.³ Zdá se však být evidentní, že jejich dopad je příliš omezený na to, aby vysvětlovaly vývoj mezinárodního obchodu eurozóny. Výsledky obchodu mezi eurozónou a rozvíjejícími se ekonomikami jsou mírně lepší než v případě obchodu s rozvinutými zeměmi, a to i při zohlednění rozdílných podmínek poptávky. Výraznější formální i neformální omezení financování podnikatelských aktivit v některých částech světa však mohla mít negativní vliv na producenty v eurozóně, například tím, že znesnadnila fungování mezinárodních výrobních sítí, které jsou významným režimem organizace produkce v dnešní ekonomice.

Existence složitých a vzájemně provázaných mezinárodních výrobních sítí může pomoci vysvětlit závažný, ale i neobvykle náhlý propad obchodu eurozóny a synchronizované zpomalení světové ekonomiky. Jelikož podniky zapojené do mezinárodních dodavatelských řetězců spolu neustále komunikují, aby sladily pohyb součástí a dílů s konečnou poptávkou, pokles poptávky a nejistota ohledně jejího budoucího vývoje mohou vyvolat rychlé přizpůsobení v celém dodavatelském řetězci a rozsáhlé důsledky pro všechny zúčastněné země. Protože producenti v eurozóně jsou často závislí na velmi specifických dovážených součástech a dílech a sami dodávají meziprodukty a investiční statky pro zahraniční podniky, mohla navíc úzká místa

Graf B Změny objemu dovozu a vývozu zboží pro eurozónu od září 2008 do února 2009



Zdroj: Eurostat.

³ Viz International Chamber of Commerce (2009), „Rethinking Trade Finance 2009: An ICC Global Survey“.

v mezinárodních výrobních sítích narušit produkci, peněžní toky a v důsledku toho i mezinárodní obchod eurozóny. Tyto mechanismy by vysvětlovaly mimořádně prudký pokles obchodu eurozóny se zbožím pro mezispotřebu a investičními statky.

Pokud jde o budoucí vývoj, nejvýznamnější podmínkou oživení mezinárodního obchodu eurozóny zůstává zotavení světové poptávky. Pro návrat mezinárodního obchodu k růstu z období před krizí bude zároveň důležité, aby se normalizovala důvěra podniků v ekonomiku a aby nedošlo k příklonu k protekcionistické politice.

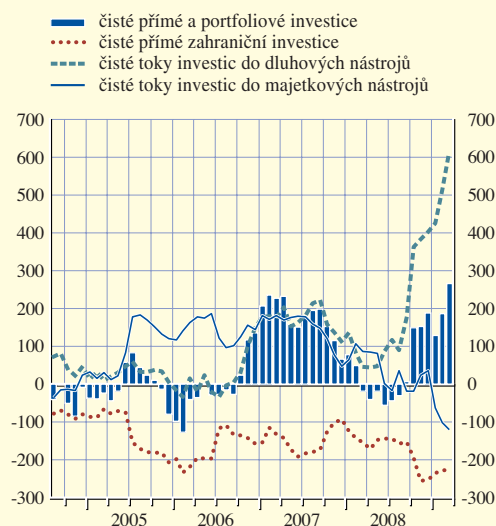
FINANČNÍ ÚČET

V prvním čtvrtletí roku 2009 přímé investice spolu s portfoliovými investicemi zaznamenaly průměrný měsíční čistý příliv ve výši 30,7 mld. EUR, který byl poněkud nižší než v předchozím čtvrtletí, kdy činil 38,4 mld. EUR (viz tabulka 12). Tento pokles byl způsoben především vývojem v oblasti portfoliových investic, kde investice do majetkových cenných papírů zaznamenaly v prvním čtvrtletí roku 2009 čistý odliv ve výši 17,0 mld. EUR ve srovnání s mírným čistým přílivem v předešlém čtvrtletí. Tuto situaci lze z velké části vysvětlit snížením míry investic do majetkových cenných papírů v eurozóně ze strany jiných subjektů než MFI. Naproti tomu čistá výše investic do dluhových nástrojů zůstala víceméně nezměněná, když v prvním čtvrtletí roku 2009 dosáhla 65,2 mld. EUR. Tato stabilita celkových čistých údajů pro dluhové nástroje nicméně zakrývá protichůdné tendence u obou podskupin. Čistý příliv investic do dluhopisů v prvním čtvrtletí roku 2009 se ve skutečnosti zvýšil (vzrostl z 15,5 mld. EUR za předchozí čtvrtletí na 48,4 mld. EUR). Hlavním faktorem tohoto vývoje byly vysoké čisté nákupy dluhových nástrojů eurozóny ze strany nerezidentů eurozóny. To může odrážet rozšíření výnosového diferenciálu mezi eurozónou a Spojenými státy a oslabení zájmu investorů o likvidnější a krátkodobější aktiva. Čistý příliv investic do nástrojů peněžního trhu se snížil z 50,5 mld. EUR na 16,8 mld. EUR v důsledku mírnějšího přílivu zahraničních investic. Přímé zahraniční investice v eurozóně ze strany nerezidentů v prvním čtvrtletí roku 2009 vzrostly. V důsledku toho průměrný měsíční čistý odliv přímých investic poklesl v prvním čtvrtletí 2009 na 17,5 mld. EUR oproti 28,9 mld. EUR za předcházející čtvrtletí.

Z dlouhodobějšího pohledu čistý příliv kumulovaných přímých a portfoliových investic za dvanáctiměsíční období do března 2009 výrazně vzrostl, a to na 266,7 mld. EUR (v porovnání s čistým odlivem ve výši 18,8 mld. EUR za stejné období o rok dříve), a to především díky čistému přílivu portfoliových investic (viz graf 61). Struktura portfoliových investic podle hlavních kategorií nástrojů naznačuje, že od září 2008 se na velmi vysoké úrovni drží čisté prodeje akcií, a to na straně rezidentů eurozóny i nerezidentů. Zároveň došlo k poklesu zahraničních aktiv a pasiv ve formě dluhopisů, přičemž zároveň také v důsledku finančních transakcí s nástroji peněžního trhu zřetelně vzrostla čistá pasiva. Vývoj zaznamenaný v tomto časovém úseku lze pravděpodobně spojit s rozvíjející se

Graf 61 Čisté přímé a portfoliové investice v eurozóně

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



Zdroj: ECB.

dynamikou finanční krize. Konkrétněji můžeme říci, že zvýšená míra volatility na kapitálových trzích, mimořádně vysoká nejistota a nepříznivý globální ekonomický výhled posílily tendence preferovat domácí trh a vyvolaly proces likvidace zahraničních investičních pozic, stahování prostředků zpět do domovské země a snižování finanční páky. Zároveň v jednoletém období do března 2009 zřejmě došlo k posunu preferencí investorů nejen směrem ke kvalitě a bezpečnosti, ale také směrem k likvidnějším a krátkodobějším aktivům, jak vyplývá z vývoje v oblasti nástrojů peněžního trhu. Podrobnější pohled ukazuje, že čistý příliv investic do nástrojů peněžního trhu v eurozóně ve dvanáctiměsíčním období do března 2009 prudce vzrostl na 317,5 mld. EUR v porovnání s čistým odlivem investic ve výši 67,2 mld. EUR o rok dříve.

Výraznější orientace na domácí trhy se jeví jako důležitý faktor, který rovněž pomáhá objasnit vývoj v oblasti přímých investic v posledním roce, kdy ve dvanáctiměsíčním období do března 2009 došlo k výraznému meziročnímu oslabení toků přímých investic na straně aktiv i pasiv. Propad čistých investic ze strany zahraničních subjektů v eurozóně byl výraznější než pokles investic eurozóny v zahraničí. Výsledkem byl čistý odliv přímých investic ve výši 228,5 mld. EUR za dvanáctiměsíční období do března 2009 ve srovnání s odlivem 153,2 mld. EUR zaznamenaným za předcházejících dvanáct měsíců.

STATISTIKA EUROZÓNY

OBSAH¹

PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU

Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny

S5

I STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

1.1 Konsolidovaná rozvaha Eurosystemu

S6

1.2 Základní úrokové sazby ECB

S7

1.3 Měnové operace Eurosystemu prostřednictvím nabídkových řízení

S8

1.4 Statistika povinných minimálních rezerv a likvidity

S9

2 MĚNOVÝ VÝVOJ, BANKOVNÍ SEKTOR A INVESTIČNÍ FONDY

2.1 Agregovaná rozvaha MFI eurozóny

S10

2.2 Konsolidovaná rozvaha MFI eurozóny

S11

2.3 Měnová statistika

S12

2.4 Úvěry MFI - členění

S14

2.5 Vklady u MFI - členění

S17

2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění

S20

2.7 Přecenění vybraných položek rozvahy MFI

S21

2.8 Vybrané položky rozvahy MFI podle měn

S22

2.9 Agregovaná rozvaha investičních fondů eurozóny

S24

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

S25

3 ÚČTY EUROZÓNY

3.1 Integrované hospodářské a finanční účty podle institucionálních sektorů

S26

3.2 Nefinanční účty eurozóny

S30

3.3 Domácnosti

S32

3.4 Nefinanční podniky

S33

3.5 Pojišťovny a penzijní fondy

S34

4 FINANČNÍ TRHY

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

S35

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

S36

4.3 Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny

S38

4.4 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny

S40

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

S42

4.6 Úrokové sazby peněžního trhu

S44

4.7 Výnosové křivky v eurozóně

S45

4.8 Indexy akciového trhu

S46

5 CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

5.1 HICP, ostatní ceny a náklady

S47

5.2 Nabídka a poptávka

S50

5.3 Trh práce

S54

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



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

ROZŠÍŘENÍ EUROZÓNY O SLOVENSKO K 1. 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 měnícího 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>.

Symbole používané v tabulkách

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



PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU

Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny

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

1. Měnový vývoj a úrokové sazby¹⁾

	M1 ¹⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2), 3)}	M3 ^{2), 3)} 3měsíční klouzávý průměr (centrováný)	Úvěry MFI rezidentům eurozóny kromě MFI a vládních institucí ²⁾	Cenné papíry jiné než akcie, emitované v eurech společnostmi jinými než MFI ²⁾	3měsíční úroková sazba (EURIBOR, % p.a., průměry za období)	10leté spotové sazby (% p.a., ke konci období) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	6,5	9,9	11,2	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2008	2,4	9,7	9,7	-	9,5	19,0	4,64	3,69
2008 Q2	2,3	10,2	10,2	-	10,5	17,3	4,86	4,73
Q3	0,7	9,2	9,1	-	9,1	18,6	4,98	4,34
Q4	2,7	8,9	8,2	-	7,4	20,2	4,24	3,69
2009 Q1	5,3	7,2	6,0	-	4,6	25,4	2,01	3,77
2008 pros	3,3	8,3	7,5	7,0	5,8	23,9	3,29	3,69
2009 led	5,1	7,5	5,9	6,4	5,1	24,6	2,46	4,02
únor	6,3	7,0	5,8	5,6	4,3	26,1	1,94	3,85
břez	5,9	6,1	5,0	5,2	3,2	26,9	1,64	3,77
dub	8,4	5,9	4,9	.	2,4	.	1,42	3,79
květ	.	.	.	.	.	.	1,28	4,18

2. Ceny, nabídka, poptávka a trh práce⁵⁾

	HICP ¹⁾	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	2,7	2,7	2,7	3,8	84,1	1,8	7,5
2008	3,3	5,9	3,5	0,7	-1,7	81,8	0,8	7,5
2008 Q3	3,8	8,2	4,2	0,5	-1,5	82,2	0,6	7,6
Q4	2,3	3,3	3,8	-1,7	-9,0	78,1	0,0	8,0
2009 Q1	1,0	-1,7	.	-4,8	-18,4	72,6	.	8,7
2008 pros	1,6	1,2	-	-	-12,3	-	-	8,2
2009 led	1,1	-0,6	-	-	-16,4	74,7	-	8,4
únor	1,2	-1,6	-	-	-19,1	-	-	8,7
břez	0,6	-2,9	-	-	-19,6	-	-	8,9
dub	0,6	-4,6	-	-	.	70,5	-	9,2
květ	0,0	.	-	-	.	-	-	.

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 ⁶⁾ (index, 1. Q 1999 = 100)		Směnný kurs USD/EUR
	Běžné a kapitálové účty	Zboží	Přímé investice	Portfoliové investice		Nominální	Reálný (CPI)	
2007	24,8	46,4	-92,5	159,7	347,4	107,9	109,0	1,3705
2008	-81,2	-6,1	-251,3	439,2	383,9	113,0	113,6	1,4708
2008 Q2	-28,0	6,1	-53,4	27,3	353,9	116,0	116,6	1,5622
Q3	-21,2	-9,0	-35,9	121,5	370,9	114,1	114,3	1,5050
Q4	-20,7	-0,7	-86,7	201,8	383,9	109,1	109,6	1,3180
2009 Q1	-22,4	-6,3	-52,4	144,6	395,8	111,9	112,2	1,3029
2008 pros	-3,4	-0,4	-22,5	6,4	383,9	112,4	112,8	1,3449
2009 led	-19,2	-10,1	-15,9	-7,4	409,9	111,9	112,3	1,3239
únor	-1,1	1,0	-11,8	56,1	419,7	110,4	110,7	1,2785
břez	-2,0	2,8	-24,7	95,8	395,8	113,3	113,5	1,3050
dub	.	.	.	.	387,0	112,5	112,8	1,3190
květ	.	.	.	.	.	113,0	113,3	1,3650

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 měsíčního složení eurozóny. Další informace naleznete ve Všeobecných poznámkách.

2) 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.

3) 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.

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

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

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



STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

I.1 Konsolidovaná rozvaha Eurosystemu (mil. EUR)

1. Aktiva

	8.5.2009	15.5.2009	22.5.2009	29.5.2009
Zlato a pohledávky ve zlatě	240 817	240 803	240 790	240 784
Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	159 299	159 036	159 273	158 041
Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	123 101	121 357	103 733	103 029
Pohledávky v eurech za nerezidenty eurozóny	21 359	20 561	19 093	18 080
Úvěry v eurech úvěrovým institucím eurozóny	653 352	627 347	619 072	680 582
Hlavní refinanční operace	234 197	229 565	221 324	276 814
Dlouhodobější refinanční operace	419 097	397 647	397 648	403 549
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Strukturální reverzní operace	0	0	0	0
Mezní zápujční facilita	24	64	50	198
Pohledávky z vyrovnání marže	34	70	50	21
Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny	26 453	24 918	25 359	25 941
Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech	292 405	292 813	294 664	296 613
Pohledávky v eurech za veřejnými rozpočty	36 790	36 793	36 793	36 788
Ostatní aktiva	241 523	240 529	238 093	239 753
Aktiva celkem	1 795 099	1 764 158	1 736 870	1 799 610

2. Pasiva

	8.5.2009	15.5.2009	22.5.2009	29.5.2009
Bankovky v oběhu	759 502	758 033	758 164	761 422
Závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny	264 137	239 404	222 265	270 976
Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	188 787	217 795	206 694	247 929
Vkladová facilita	75 318	21 608	15 568	23 016
Termínované vklady	0	0	0	0
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Závazky z vyrovnání marže	32	2	3	30
Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím v eurozóně	436	286	217	235
Emitované dluhopisy	0	0	0	0
Závazky v eurech vůči ostatním rezidentům eurozóny	139 090	142 931	149 467	159 246
Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny	177 993	170 954	154 696	156 446
Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny	1 548	2 687	2 024	1 846
Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	11 407	10 689	11 935	11 254
Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF	5 551	5 551	5 551	5 551
Ostatní pasiva	159 644	157 834	156 765	156 709
Účty přecenění	202 952	202 952	202 952	202 952
Kapitál a rezervní fondy	72 840	72 838	72 835	72 972
Pasiva celkem	1 795 099	1 764 158	1 736 870	1 799 610

Zdroj: ECB.

1.2 Základní úrokové sazby ECB

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

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

(mil. EUR; úrokové sazby v % p.a.)

1. Hlavní a dlouhodobější refinanční operace ^{3), 4)}

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 ⁵⁾	Vážená průměrná sazba		
1	2	3	4	5	6	7	8		
Hlavní refinanční operace									
2009 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
11		227 701	503	227 701	1,50	-	-	-	7
18		226 066	537	226 066	1,50	-	-	-	7
25		229 979	538	229 979	1,50	-	-	-	7
1	dub	238 071	522	238 071	1,50	-	-	-	7
8		233 234	535	233 234	1,25	-	-	-	7
15		249 411	557	249 411	1,25	-	-	-	7
22		244 126	563	244 126	1,25	-	-	-	7
29		233 157	526	233 157	1,25	-	-	-	7
6	květ	234 197	503	234 197	1,25	-	-	-	7
13		229 565	512	229 565	1,00	-	-	-	7
20		221 324	558	221 324	1,00	-	-	-	7
27		276 814	709	276 814	1,00	-	-	-	7
3	čen	227 576	620	227 576	1,00	-	-	-	7
Dlouhodobější refinanční operace									
2009 26	únor	21 641	57	21 641	2,00	-	-	-	91
11	břez	120 189	97	120 189	1,50	-	-	-	28
12		10 811	60	10 811	1,50	-	-	-	182
12		30 229	71	30 229	1,50	-	-	-	91
26		28 774	87	28 774	1,50	-	-	-	91
8	dub	131 839	119	131 839	1,25	-	-	-	35
9		36 087	75	36 087	1,25	-	-	-	182
16		13 152	37	13 152	1,25	-	-	-	84
30		30 170	90	30 170	1,25	-	-	-	91
13	květ	116 063	113	116 063	1,00	-	-	-	28
14		33 666	56	33 666	1,00	-	-	-	91
14		20 695	97	20 695	1,00	-	-	-	182
28		27 541	104	27 541	1,00	-	-	-	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 ⁵⁾	Vážená průměrná sazba		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
2008 18	září	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
10	břez	Inkaso z termínovaných vkladů	111 502	119	110 832	-	-	2,00	1,80	1,52	1
7	dub	Inkaso z termínovaných vkladů	105 486	114	103 876	-	-	1,50	1,30	1,12	1
12	květ	Inkaso z termínovaných vkladů	109 091	128	108 056	-	-	1,25	1,05	0,93	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) 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.
- 5) V operacích na poskytování (stahování) likvidity se limitní sazba týká nejnížší (nejvyšší) sazby, za kterou byly nabídky přijaty.

1.4 Statistika povinných minimálních rezerv a likvidity

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

1. Rezervní báze úvěrových institucí povinných vytvářet povinné minimální rezervy

Rezervní báze ke dni ¹⁾	Celkem	Závazky, pro které se uplatňuje koeficient tvorby rezervy 2 %		Závazky, pro které se uplatňuje koeficient tvorby rezervy 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 září	18 231,2	9 968,9	917,1	2 186,7	1 457,1	3 701,5
říj ²⁾	18 439,8	10 156,0	900,0	2 211,7	1 445,4	3 726,8
list ²⁾	18 396,5	10 195,5	884,3	2 227,2	1 378,8	3 710,8
pros ²⁾	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7
2009 led	18 510,3	10 186,3	879,8	2 424,3	1 315,3	3 704,7

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 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 ³⁾	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	218,6	1,0	0,0	2,00
7 dub	220,8	221,6	0,8	0,0	1,50
12 květ	219,7	220,8	.	.	.

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 záůjční facilita	Další operace poskytující likviditu	Vkladová facilita	Další operace stahující likviditu ³⁾	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 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
10 břez	512,7	224,3	472,4	1,6	0,0	95,5	4,0	741,5	110,1	41,4	218,6	1 055,5
7 dub	508,0	230,5	443,1	1,1	0,0	57,8	3,7	747,3	139,0	13,3	221,6	1 026,6
12 květ	512,4	239,7	426,9	0,7	0,0	42,7	3,1	757,5	141,9	13,7	220,8	1 021,0

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 nynějších 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 ¹⁾

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

1. Aktiva

	Celkem	Úvěry rezidentům eurozóny				Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny				Akcie/ podílové listy fondů peněžního trhu ²⁾	Držby akcií/ostat- ních majet- kových účastí emi- tovaných rezidenty eurozóny	Zahraniční aktiva	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
		Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystém														
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 Q4	2 983,0	1 809,4	18,6	0,6	1 790,1	350,8	307,9	2,4	40,4	-	14,4	479,8	15,7	313,0
2009 led	2 830,2	1 606,0	18,6	0,7	1 586,8	362,5	314,6	2,5	45,4	-	14,2	523,8	16,0	307,7
2009 únor	2 772,6	1 537,1	18,6	0,7	1 517,8	366,5	318,3	2,7	45,6	-	13,6	530,5	15,9	309,0
2009 břež	2 783,6	1 555,3	18,7	0,7	1 535,9	374,1	322,7	2,5	48,9	-	13,9	491,0	15,7	333,5
2009 dub ³⁾	2 710,1	1 479,4	18,1	0,7	1 460,7	378,1	326,5	2,4	49,2	-	14,7	487,5	15,8	334,7
MFI kromě Eurosystému														
2006	25 944,6	14 881,7	809,0	9 134,7	4 938,0	3 561,5	1 278,8	645,8	1 636,9	83,5	1 171,4	4 336,6	172,6	1 737,4
2007	29 448,1	16 894,2	954,5	10 139,0	5 800,8	3 890,1	1 196,9	952,9	1 740,3	93,5	1 293,8	4 886,1	205,7	2 184,7
2008 Q3	31 534,6	18 134,4	978,8	10 800,1	6 355,5	4 207,8	1 195,4	1 106,8	1 905,6	101,8	1 316,1	5 125,7	203,2	2 445,5
2008 Q4	31 840,7	18 053,5	967,6	10 768,2	6 317,6	4 630,8	1 244,7	1 406,3	1 979,8	98,7	1 199,7	4 756,6	211,6	2 889,8
2009 led	32 300,1	18 204,8	984,5	10 856,9	6 363,4	4 768,9	1 308,8	1 407,7	2 052,4	101,6	1 205,0	4 871,5	210,6	2 937,7
2009 únor	32 145,1	18 074,6	981,1	10 833,5	6 260,0	4 847,1	1 342,3	1 427,9	2 076,9	102,8	1 189,3	4 779,9	215,1	2 936,3
2009 břež	31 748,3	17 905,0	970,1	10 815,4	6 119,4	4 928,3	1 388,9	1 450,4	2 089,1	104,1	1 186,5	4 545,9	214,0	2 864,6
2009 dub ³⁾	31 859,6	17 900,8	982,2	10 811,5	6 107,1	4 995,7	1 406,4	1 472,5	2 116,8	103,5	1 218,6	4 612,2	213,0	2 812,3

2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady rezidentů eurozóny				Akcie/ podílové listy fondů peněžního trhu ³⁾	Emitované dluhové cenné papíry ⁴⁾	Kapitál a rezervní fondy	Zahraniční pasiva	Ostatní pasiva
			Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce/ ostatní rezidenti eurozóny	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystém											
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 Q4	2 983,0	784,8	1 217,5	68,8	16,6	1 132,1	-	0,1	274,0	383,3	323,4
2009 led	2 830,2	761,9	1 093,1	102,5	19,1	971,6	-	0,1	302,6	329,1	343,3
2009 únor	2 772,6	763,8	1 075,8	110,9	22,3	942,6	-	0,1	313,8	301,5	317,7
2009 břež	2 783,6	768,9	1 114,9	135,6	23,3	956,0	-	0,1	296,4	301,6	301,8
2009 dub ³⁾	2 710,1	781,0	1 046,9	140,3	21,5	885,1	-	0,1	293,1	274,9	314,0
MFI kromě Eurosystému											
2006	25 944,6	-	13 265,1	124,1	7 901,8	5 239,3	698,3	4 233,6	1 454,1	3 991,4	2 302,2
2007	29 448,1	-	15 098,2	126,9	8 885,4	6 085,8	754,1	4 631,4	1 683,6	4 533,4	2 747,4
2008 Q3	31 534,6	-	16 234,4	139,9	9 347,6	6 746,8	833,2	4 851,4	1 756,1	4 890,5	2 968,9
2008 Q4	31 840,7	-	16 759,8	190,8	9 710,5	6 858,5	825,4	4 848,3	1 767,5	4 396,0	3 243,8
2009 led	32 300,1	-	16 816,2	222,6	9 756,7	6 836,9	859,8	4 920,2	1 788,0	4 679,2	3 236,8
2009 únor	32 145,1	-	16 706,6	228,2	9 762,0	6 716,5	880,4	4 970,6	1 784,2	4 572,1	3 231,2
2009 břež	31 748,3	-	16 605,8	216,1	9 785,2	6 604,4	885,2	4 931,8	1 796,1	4 347,0	3 182,3
2009 dub ³⁾	31 859,6	-	16 638,8	198,2	9 869,1	6 571,5	886,2	4 970,7	1 810,2	4 401,1	3 152,5

Zdroj: ECB.

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

2) Částky emitované rezidenty eurozóny. Částky emitované nerezidenty eurozóny jsou zahrnuté 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 zahrnuté v zahraničních pasivech.

2.2 Konsolidovaná rozvaha MFI eurozóny ¹⁾

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

I. 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
Zůstatky											
2006	19 710,1	9 964,0	828,7	9 135,3	2 114,5	1 466,3	648,2	811,4	4 687,9	187,3	1 945,0
2007	22 317,5	11 111,9	972,3	10 139,6	2 376,9	1 422,0	954,9	882,2	5 259,8	220,9	2 465,9
2008 Q3	23 777,8	11 798,0	997,3	10 800,7	2 542,0	1 432,8	1 109,2	874,3	5 608,1	219,2	2 736,2
2008 Q4	24 107,5	11 755,1	986,2	10 768,9	2 961,4	1 552,6	1 408,8	786,3	5 236,4	227,3	3 141,1
2009 led	24 501,2	11 860,7	1 003,1	10 857,6	3 033,6	1 623,5	1 410,1	789,2	5 395,3	226,6	3 195,8
únor	24 441,1	11 833,9	999,7	10 834,2	3 091,2	1 660,6	1 430,6	777,1	5 310,5	230,9	3 197,5
břez	24 158,8	11 804,9	988,8	10 816,1	3 164,5	1 711,6	1 452,9	773,6	5 037,0	229,7	3 149,1
dub ²⁾	24 246,0	11 812,4	1 000,3	10 812,1	3 207,7	1 732,8	1 474,8	798,7	5 099,7	228,7	3 095,2
Transakce											
2006	1 999,3	874,8	-14,2	889,0	13,0	-94,0	107,1	97,9	805,5	6,4	201,7
2007	2 573,3	1 014,8	-9,9	1 024,7	232,2	-46,3	278,5	55,5	781,3	-0,5	490,0
2008	1 611,7	601,2	12,5	588,7	373,0	58,1	314,9	-56,0	-70,5	-2,1	766,1
2008 Q4	221,5	-43,9	-9,3	-34,6	207,5	52,4	155,1	-70,9	-320,5	0,9	448,3
2009 Q1	-153,2	8,2	1,6	6,6	185,2	143,5	41,7	-0,8	-297,1	0,9	-50,3
2009 led	100,6	41,5	15,4	26,2	50,8	56,5	-5,7	10,9	-34,5	-2,2	33,4
únor	-98,6	-25,6	-3,3	-22,2	57,8	36,5	21,3	-7,4	-113,4	4,4	-14,4
břez	-155,2	-7,8	-10,4	2,6	76,6	50,5	26,1	-4,3	-149,2	-1,2	-69,3
dub ²⁾	62,4	7,0	11,6	-4,6	44,1	21,1	23,1	21,7	41,8	-1,0	-54,8

2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady ústředních vládních institucí	Vklady ostatních vládních institucí/ostatních rezidentů eurozóny	Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu ²⁾	Emitované dluhové cenné papíry ³⁾	Kapitál a rezervní fondy	Zahraněční pasiva	Ostatní pasiva	Přebytek pasiv mezi MFI
Zůstatky										
2006	19 710,1	592,3	157,8	7 917,7	614,6	2 569,8	1 285,5	4 026,7	2 537,7	7,9
2007	22 317,5	638,6	150,8	8 904,5	660,4	2 849,6	1 492,7	4 599,4	3 077,7	-56,5
2008 Q3	23 777,8	657,2	191,2	9 365,3	731,1	2 906,9	1 563,9	5 178,6	3 252,1	-68,7
2008 Q4	24 107,5	723,0	259,6	9 727,1	726,3	2 828,2	1 613,6	4 779,3	3 567,2	-117,1
2009 led	24 501,2	712,3	325,1	9 775,8	757,9	2 822,4	1 660,5	5 008,3	3 580,1	-141,6
únor	24 441,1	716,0	339,1	9 784,3	777,3	2 848,2	1 672,3	4 873,6	3 548,8	-118,7
břez	24 158,8	720,0	351,7	9 808,5	780,9	2 793,9	1 665,7	4 648,6	3 484,1	-95,0
dub ²⁾	24 246,0	729,2	338,5	9 890,6	782,4	2 804,8	1 668,8	4 676,0	3 466,6	-111,2
Transakce										
2006	1 999,3	59,4	-15,2	681,4	27,6	284,3	59,7	600,6	253,6	48,0
2007	2 573,3	45,8	-13,4	838,8	54,5	270,0	150,1	774,5	465,7	-13,1
2008	1 611,7	83,3	106,1	606,7	29,8	-27,8	141,0	64,9	666,8	-59,2
2008 Q4	221,5	65,8	68,4	204,7	-10,4	-79,7	43,4	-393,7	371,8	-48,8
2009 Q1	-153,2	-4,4	89,2	25,3	55,9	-44,9	37,4	-195,1	-114,1	-2,4
2009 led	100,6	-12,0	62,5	-19,7	32,7	-40,9	23,4	84,6	42,0	-72,0
únor	-98,6	3,6	14,0	9,0	19,6	23,6	9,1	-146,6	-49,1	18,3
břez	-155,2	4,0	12,7	36,0	3,6	-27,6	4,9	-133,1	-107,0	51,3
dub ²⁾	62,4	9,3	-12,9	79,0	2,8	6,1	6,7	6,3	-14,9	-20,0

Zdroj: ECB.

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

2) Částky v držení rezidentů eurozóny.

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

2.3 Měnová statistika ¹⁾

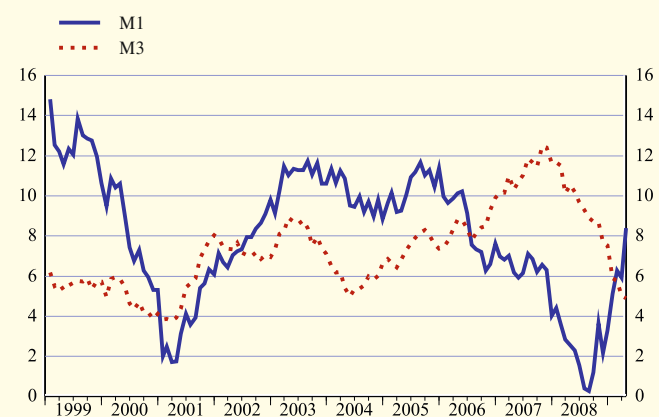
(mld. EUR a mezitřídí tempo růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempo růstu ke konci období, transakce během období)

1. Peněžní agregáty ²⁾ a protipoložky

	M3				průměr	M3 3měsíční klouzávy pasiva (centrovány)	Dlouho- dobější finanční	Úvěry vládním institucím	Úvěry ostatním rezidentům eurozóny včetně cenných papírů			Čistá zahraniční aktiva ⁴⁾
	M2		M3-M2	Úvěry					Memo položka: úvěry očištěné o prodeje a sekuritizace ³⁾			
	M2-M1											
M1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Zůstatky												
2006	3 685,1	2 959,0	6 644,1	1 099,6	7 743,7	-	5 427,8	2 319,8	10 619,0	9 148,3	-	637,3
2007	3 837,7	3 518,3	7 356,1	1 308,5	8 664,6	-	5 968,1	2 416,2	12 003,9	10 156,5	-	634,7
2008 Q3	3 894,3	3 986,1	7 880,4	1 367,3	9 247,7	-	6 123,8	2 443,8	12 801,8	10 793,3	-	434,7
2008 Q4	3 981,9	4 046,2	8 028,2	1 379,0	9 407,2	-	6 294,2	2 562,1	12 985,7	10 784,7	-	430,0
2009 led	4 103,6	3 986,2	8 089,8	1 307,3	9 397,1	-	6 446,1	2 626,1	13 085,1	10 872,0	-	371,0
2009 únor	4 138,5	3 978,8	8 117,3	1 321,9	9 439,2	-	6 494,5	2 657,7	13 090,2	10 861,5	-	419,1
2009 břež	4 123,3	3 960,5	8 083,8	1 312,4	9 396,3	-	6 460,1	2 688,5	13 044,4	10 814,0	-	388,2
2009 dub ^(p)	4 200,1	3 959,9	8 160,1	1 318,2	9 478,3	-	6 482,0	2 713,9	13 019,0	10 796,8	-	453,2
Transakce												
2006	260,5	308,8	569,2	130,1	699,3	-	428,2	-112,2	1 102,7	896,5	964,5	204,0
2007	148,8	529,7	678,5	224,3	902,8	-	467,1	-59,6	1 362,1	1 028,5	1 119,9	5,0
2008	125,9	487,0	612,9	44,3	657,2	-	172,6	70,6	843,2	587,5	774,3	-136,8
2008 Q4	85,0	57,2	142,3	9,8	152,1	-	8,1	51,5	54,7	-11,3	86,0	40,9
2009 Q1	107,5	-103,9	3,6	-62,4	-58,8	-	130,9	109,9	27,5	-11,4	18,9	-75,0
2009 led	83,3	-84,8	-1,5	-66,4	-68,0	-	81,3	48,1	37,6	24,8	34,9	-108,1
2009 únor	34,8	-6,3	28,5	14,8	43,3	-	43,1	31,0	11,9	-9,4	-1,2	31,5
2009 břež	-10,6	-12,8	-23,4	-10,7	-34,1	-	6,6	30,7	-22,1	-26,7	-14,8	1,6
2009 dub ^(p)	92,6	-18,0	74,6	6,8	81,4	-	19,5	25,4	-28,2	-17,9	-2,0	65,1
Tempa růstu												
2006 pros	7,6	11,6	9,4	13,2	9,9	9,8	8,5	-4,6	11,6	10,8	11,6	204,0
2007 pros	4,0	17,9	10,2	20,5	11,6	11,9	8,6	-2,6	12,8	11,2	12,1	5,0
2008 zář	1,2	17,8	9,0	7,4	8,7	8,8	5,0	0,9	10,1	8,5	9,6	-221,4
2008 pros	3,3	13,7	8,3	3,3	7,5	7,0	2,9	2,9	7,0	5,8	7,5	-136,8
2009 led	5,1	10,0	7,5	-2,8	5,9	6,4	3,6	5,1	6,4	5,1	6,9	-236,0
2009 únor	6,3	7,7	7,0	-1,0	5,8	5,6	4,6	6,7	5,7	4,3	6,1	-185,7
2009 břež	5,9	6,3	6,1	-1,1	5,0	5,2	4,4	7,7	4,7	3,2	5,0	-153,0
2009 dub ^(p)	8,4	3,4	5,9	-0,9	4,9	.	4,3	8,0	3,7	2,4	4,1	-40,5

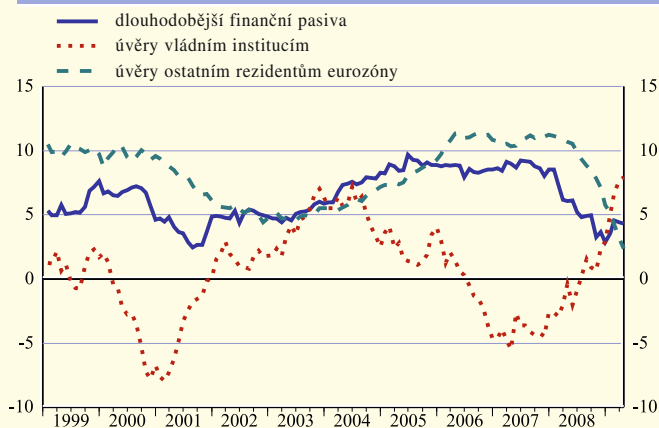
C1 Peněžní agregáty ¹⁾

(mezitřídí tempo růstu; sezonně očištěné)



C2 Protipoložky ¹⁾

(mezitřídí tempo růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

- 1) Údaje se týkají měsíčního se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky. Meziměsíční a další krátkodobá tempo růstu pro vybrané položky jsou k dispozici na <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html>.
- 2) Měnová pasiva MFI a ústředních vládních institucí (pošta, státní pokladna) vůči rezidentům eurozóny, kteří nejsou MFI, bez ústředních vládních institucí (M1, M2, M3; viz Glosář).
- 3) Údaje očištěné o vyčlenění 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 ¹⁾

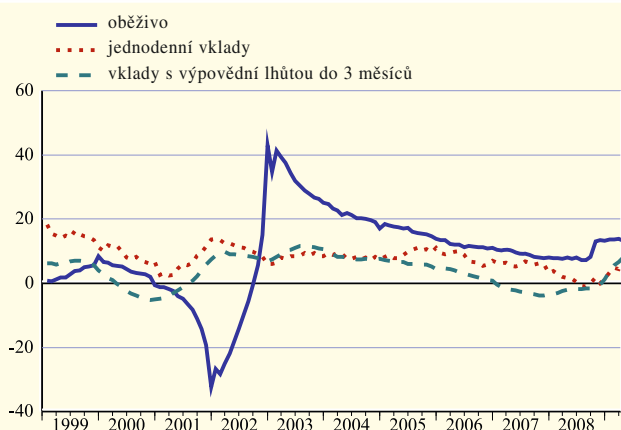
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

2. Složky měnových agregátů a dlouhodobějších finančních pasiv

	Oběživo	Jednodenní vklady	Vklady s dohodnutou splatností do 2 let	Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců	Repo operace	Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	Dluhové cenné papíry do 2 let	Dluhové cenné papíry nad 2 roky	Vklady s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	Vklady s dohodnutou splatností nad 2 roky	Kapitál a rezervní fondy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Zůstatky											
2006	578,4	3 106,7	1 404,9	1 554,1	267,1	636,5	196,0	2 385,7	102,0	1 659,9	1 280,2
2007	625,6	3 212,2	1 977,3	1 541,1	307,4	686,2	314,9	2 547,4	119,3	1 814,8	1 486,6
2008 Q3	662,9	3 231,4	2 453,8	1 532,2	342,5	736,5	288,2	2 616,7	114,8	1 833,3	1 558,9
Q4	710,0	3 271,9	2 478,8	1 567,4	354,1	756,2	268,8	2 573,1	121,2	1 992,8	1 607,0
2009 led	716,8	3 386,9	2 387,9	1 598,3	322,8	766,1	218,4	2 625,9	123,7	2 039,9	1 656,6
únor	721,8	3 416,7	2 354,5	1 624,3	327,7	777,3	216,9	2 641,5	123,0	2 059,6	1 670,4
břez	727,5	3 395,8	2 318,2	1 642,4	337,5	780,5	194,5	2 600,2	124,2	2 075,6	1 660,0
dub ^(p)	729,8	3 470,4	2 292,6	1 667,3	338,4	770,9	208,8	2 595,5	125,9	2 089,7	1 670,8
Transakce											
2006	57,3	203,1	297,9	10,8	30,1	29,9	70,0	216,4	15,3	137,6	58,9
2007	46,7	102,1	582,3	-52,5	42,2	58,7	123,4	147,5	9,7	160,4	149,5
2008	83,4	42,5	467,2	19,8	48,1	33,2	-37,0	10,8	0,6	20,8	140,5
2008 Q4	47,1	37,9	22,2	35,0	13,2	13,7	-17,1	-46,5	6,5	6,4	41,7
2009 Q1	16,1	91,4	-178,5	74,6	-16,7	25,7	-71,3	13,1	2,2	77,3	38,3
2009 led	5,4	77,9	-115,1	30,3	-31,5	11,1	-46,0	12,9	1,7	40,6	26,1
únor	5,1	29,8	-32,4	26,1	4,9	11,4	-1,5	13,4	-0,6	19,2	11,1
břez	5,6	-16,2	-31,0	18,2	9,9	3,2	-23,8	-13,2	1,2	17,5	1,0
dub ^(p)	2,3	90,3	-43,6	25,6	0,9	-8,3	14,1	-9,2	1,0	13,3	14,4
Tempa růstu											
2006 pros	11,0	7,0	26,8	0,7	12,8	4,8	55,2	9,9	17,7	9,0	4,8
2007 pros	8,1	3,3	41,3	-3,4	15,8	9,2	63,6	6,2	9,5	9,7	11,4
2008 září	8,2	-0,1	34,4	-1,7	16,5	4,1	5,4	2,3	-5,6	3,8	12,2
pros	13,3	1,3	23,4	1,3	15,6	4,8	-12,2	0,4	0,5	1,1	9,6
2009 led	13,7	3,4	14,6	3,9	5,9	2,6	-25,5	0,1	0,6	3,0	10,4
únor	13,6	4,8	9,3	5,6	5,4	3,4	-20,2	1,3	1,3	4,2	10,8
břez	13,8	4,4	6,2	6,6	8,5	4,2	-27,3	0,6	3,7	5,0	10,3
dub ^(p)	13,2	7,4	0,3	8,0	4,0	3,3	-19,4	-0,2	5,1	5,5	10,4

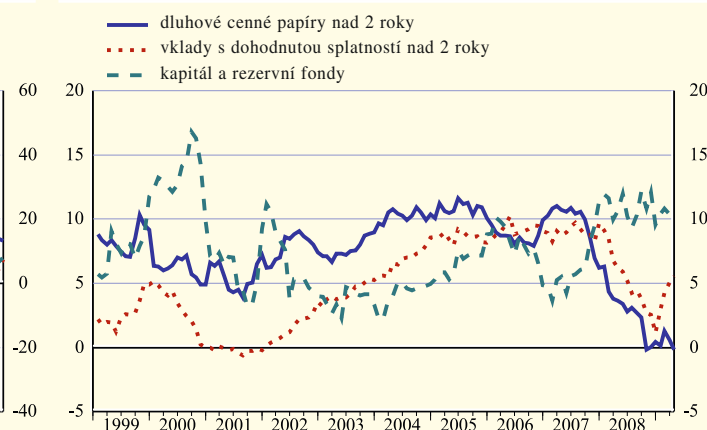
C3 Složky měnových agregátů ¹⁾

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



C4 Složky dlouhodobějších finančních pasiv ¹⁾

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

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

2.4 Úvěry MFI - členění ^{1, 2)}

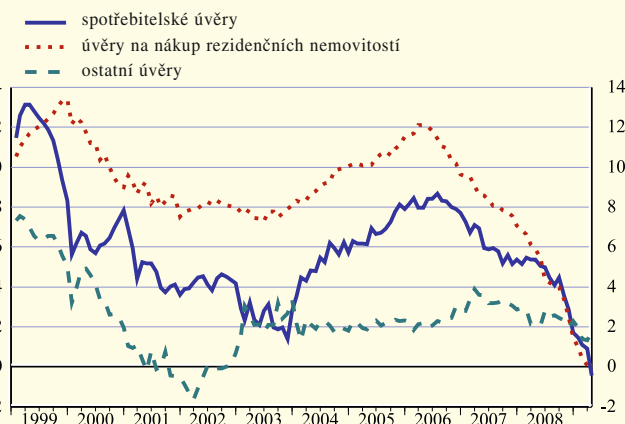
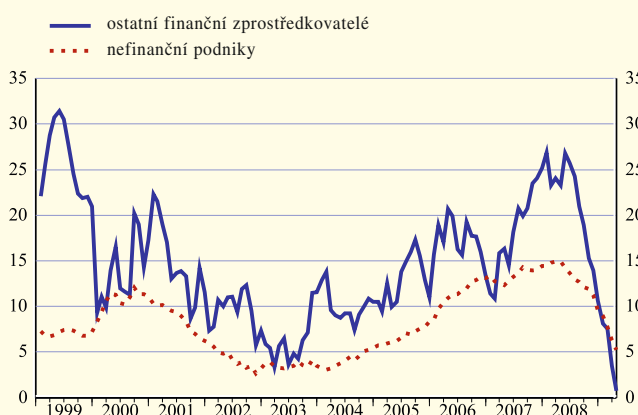
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěno; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

1. Úvěry finančním zprostředkovatelům, nefinančním podnikům a domácnostem

	Pojišťovny a penzijní fondy	Ostatní finanční zprostředkovatelé ³⁾	Nefinanční podniky			Domácnosti ⁴⁾				
	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
Zůstatky										
2006	92,2	703,9	3 836,9	1 141,6	707,0	1 988,3	4 515,3	584,2	3 194,3	736,8
2007	107,4	877,5	4 383,4	1 282,6	859,5	2 241,2	4 788,2	616,1	3 419,9	752,2
2008 Q3	102,0	1 002,9	4 769,5	1 378,5	954,3	2 436,7	4 918,8	636,8	3 514,8	767,1
2008 Q4	103,7	974,6	4 824,2	1 384,0	960,8	2 479,4	4 882,1	630,6	3 482,1	769,4
2009 led	98,2	990,3	4 884,6	1 394,3	978,1	2 512,2	4 898,9	639,6	3 488,9	770,3
2009 únor	96,2	986,1	4 880,0	1 374,1	980,7	2 525,2	4 899,2	640,8	3 490,9	767,5
2009 břez	103,2	970,4	4 850,3	1 350,1	973,9	2 526,3	4 890,1	641,0	3 482,4	766,7
2009 dub ⁶⁾	101,4	961,8	4 842,7	1 334,1	979,2	2 529,5	4 890,8	635,6	3 483,8	771,4
Transakce										
2006	20,2	86,9	444,8	100,9	123,0	220,8	344,7	42,3	281,9	20,4
2007	16,8	176,3	555,9	146,1	156,0	253,8	279,5	31,5	227,0	21,0
2008	-4,2	90,0	421,7	88,5	120,1	213,1	80,1	10,7	52,0	17,3
2008 Q4	1,6	-29,4	55,2	-4,0	24,4	34,8	-38,7	-6,6	-34,9	2,8
2009 Q1	-3,9	-11,2	10,6	-38,8	7,9	41,4	-6,8	2,5	-7,6	-1,7
2009 led	-5,7	5,2	28,7	-0,3	9,2	19,8	-3,5	-0,1	-3,3	-0,1
2009 únor	-2,0	-5,6	-3,5	-19,3	2,6	13,2	1,7	1,7	2,2	-2,2
2009 břez	3,7	-10,8	-14,6	-19,2	-3,9	8,4	-5,1	0,9	-6,5	0,6
2009 dub ⁶⁾	-1,8	-9,6	-5,0	-15,7	5,7	4,9	-1,5	-5,6	0,8	3,3
Tempa růstu										
2006 pros	27,9	14,0	13,1	9,7	20,8	12,4	8,2	7,7	9,7	2,9
2007 pros	18,2	24,9	14,5	12,8	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,9
2008 září	-8,0	18,8	12,1	9,8	17,5	11,4	3,8	4,5	4,0	2,5
2008 pros	-3,9	10,3	9,6	6,9	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 led	-4,7	8,3	9,0	6,1	13,0	9,1	1,2	1,5	0,9	1,9
2009 únor	-8,1	7,8	7,8	3,3	12,0	8,7	0,7	1,1	0,4	1,4
2009 břez	-5,5	3,5	6,3	0,1	10,4	8,3	0,4	0,9	0,1	1,3
2009 dub ⁶⁾	-2,2	0,6	5,2	-1,4	9,9	7,2	0,1	-0,4	-0,2	1,8

C5 Úvěry ostatním finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům ²⁾ (meziroční tempa růstu; sezonně neočištěno)

C6 Úvěry poskytnuté domácnostem ²⁾ (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^{1, 2)}

(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 ³⁾				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	95,6	71,2	7,5	17,0	862,2	522,5	148,0	191,7	4 386,2	1 278,0	859,2	2 249,1
2008 Q3	101,8	78,0	6,4	17,5	1 011,6	616,3	169,5	225,8	4 761,1	1 374,6	953,5	2 433,0
2008 Q4	92,3	68,5	5,7	18,0	960,8	553,9	168,8	238,0	4 827,0	1 378,3	960,6	2 488,1
2009 led	96,8	72,7	6,5	17,5	984,9	567,0	178,3	239,6	4 881,6	1 389,8	976,7	2 515,0
únor	94,3	70,1	6,5	17,6	982,7	560,0	179,7	243,0	4 869,0	1 367,1	978,8	2 523,2
břez	102,1	75,6	6,3	20,2	986,9	569,1	180,0	237,8	4 846,0	1 347,3	974,3	2 524,4
dub ⁴⁾	103,4	76,9	5,8	20,7	984,6	562,7	180,6	241,3	4 845,6	1 338,2	978,7	2 528,8
Transakce												
2007	15,0	16,7	-5,2	3,5	175,0	113,4	34,1	27,5	555,7	144,9	156,1	254,7
2008	-3,8	-2,9	-1,8	0,9	91,4	27,2	21,5	42,7	421,7	87,7	120,1	213,9
2008 Q4	-9,7	-9,6	-0,6	0,6	-51,9	-60,8	0,1	8,8	66,5	-5,7	25,0	47,2
2009 Q1	6,4	5,7	0,6	0,1	19,1	10,5	11,2	-2,6	3,5	-35,9	8,6	30,8
2009 led	4,3	4,1	0,8	-0,5	13,6	5,9	8,8	-1,2	22,9	0,9	8,1	14,0
únor	-2,5	-2,6	0,0	0,1	-3,5	-7,6	1,3	2,8	-11,4	-21,9	2,1	8,4
břez	4,6	4,3	-0,2	0,5	9,1	12,2	1,1	-4,2	-8,0	-14,9	-1,5	8,4
dub ⁴⁾	1,4	1,3	-0,5	0,6	-3,4	-7,3	0,3	3,5	2,2	-8,8	4,8	6,2
Tempa růstu												
2007 pros	18,2	30,6	-41,1	23,5	25,1	27,2	29,6	16,7	14,5	12,7	22,1	12,8
2008 září	-7,6	-10,6	-26,1	18,7	18,9	15,6	24,5	24,7	12,1	9,8	17,5	11,4
2008 pros	-3,9	-4,0	-23,7	5,0	10,7	5,4	14,6	22,2	9,6	6,8	13,9	9,4
2009 led	-4,7	-5,4	-18,1	5,1	8,1	0,5	20,6	20,5	9,0	6,0	13,0	9,1
únor	-8,3	-10,1	-17,1	4,4	7,5	-1,0	19,9	22,7	7,8	3,2	12,0	8,7
břez	-5,3	-7,3	-17,2	10,4	3,5	-5,2	19,7	17,4	6,3	0,1	10,4	8,3
dub ⁴⁾	-2,2	-2,5	-23,8	8,5	0,8	-9,5	19,3	18,5	5,2	-1,4	9,9	7,2

3. Úvěry poskytnuté domácnostem⁴⁾

	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	4 794,9	618,4	137,5	203,9	276,9	3 423,3	15,9	73,7	3 333,7	753,2	147,4	104,0	501,8
2008 Q3	4 925,6	638,3	139,3	201,4	297,6	3 519,9	16,8	71,7	3 431,4	767,3	149,6	100,0	517,8
2008 Q4	4 888,2	632,8	138,8	196,1	298,0	3 484,8	17,2	67,5	3 400,2	770,5	155,0	90,5	524,9
2009 led	4 893,6	637,7	137,0	202,8	297,9	3 487,2	17,2	65,9	3 404,1	768,8	152,4	89,5	526,8
únor	4 887,5	635,4	135,9	201,8	297,8	3 485,8	17,1	65,5	3 403,3	766,3	150,4	88,9	527,0
břez	4 880,4	638,0	137,6	201,7	298,7	3 477,0	17,3	66,9	3 392,8	765,4	151,0	88,3	526,1
dub ⁴⁾	4 877,8	633,8	136,0	199,8	298,1	3 475,1	17,2	66,8	3 391,2	768,9	149,5	88,5	530,8
Transakce													
2007	278,9	31,5	3,8	1,1	26,6	226,4	0,9	2,3	223,2	21,1	1,7	4,4	14,9
2008	79,4	10,7	1,1	-9,1	18,6	51,4	1,1	-3,8	54,1	17,4	2,5	-5,3	20,2
2008 Q4	-39,4	-5,9	-0,3	-5,7	0,1	-37,2	0,3	-2,3	-35,2	3,7	0,8	-1,9	4,7
2009 Q1	-22,5	-2,7	-1,2	-2,1	0,6	-15,8	0,1	-2,0	-13,8	-4,0	-3,9	-2,0	1,9
2009 led	-14,7	-4,2	-2,1	-1,2	-0,9	-7,8	0,0	-1,7	-6,1	-2,7	-3,0	-0,9	1,2
únor	-4,7	-1,8	-1,0	-0,9	0,1	-1,1	-0,2	-0,4	-0,5	-1,8	-1,9	-0,6	0,7
břez	-3,1	3,2	1,9	0,0	1,3	-6,9	0,2	0,1	-7,2	0,5	1,0	-0,4	0,0
dub ⁴⁾	-4,7	-4,3	-1,7	-1,8	-0,8	-2,5	-0,1	-0,1	-2,2	2,0	-1,5	0,3	3,2
Tempa růstu													
2007 pros	6,2	5,4	2,8	0,5	10,7	7,1	6,0	3,2	7,2	2,9	1,2	4,3	3,0
2008 září	3,8	4,5	4,2	-1,3	9,0	4,0	4,8	-1,3	4,1	2,5	2,2	-2,3	3,5
2008 pros	1,7	1,7	0,8	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,6	2,3	1,7	-5,1	4,0
2009 led	1,2	1,5	0,3	-4,2	6,2	0,9	7,9	-7,3	1,1	1,9	1,0	-6,6	4,0
únor	0,7	1,1	0,3	-4,3	5,4	0,4	7,5	-7,6	0,6	1,4	0,5	-7,4	3,4
břez	0,4	0,9	1,1	-4,5	4,7	0,1	7,1	-7,2	0,2	1,3	0,0	-7,7	3,6
dub ⁴⁾	0,1	-0,5	0,1	-6,2	3,3	-0,2	6,7	-7,2	-0,1	1,8	-0,1	-5,4	3,7

Zdroj: ECB.

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

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

3) Včetně investičních fondů.

4) Včetně neziskových institucí sloužících domácnostem.

2.4 Úvěry MFI - členění ¹⁾

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

4. Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny

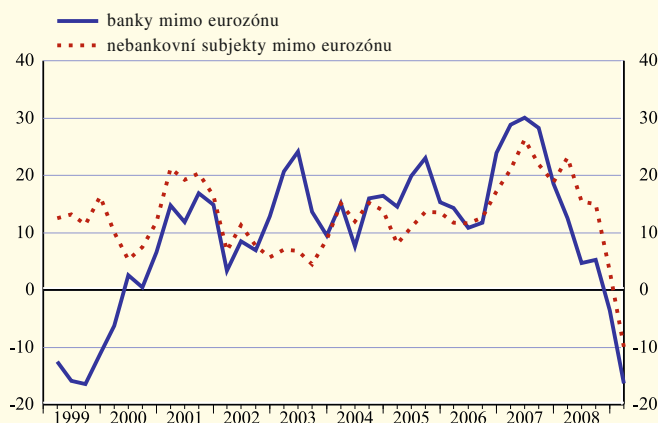
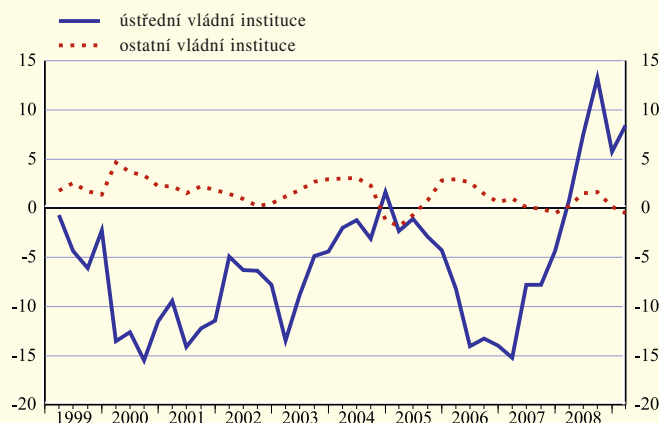
	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky ³⁾	Nebankovní subjekty		
			Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení			Celkem	Vládní instituce	Ostatní
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Zůstatky										
2006	809,0	104,0	232,5	446,6	25,8	2 931,8	2 070,6	861,2	63,1	798,1
2007	954,5	213,4	217,6	494,0	29,4	3 307,6	2 352,4	955,1	59,8	895,3
2008 Q2	974,0	220,4	215,1	496,4	42,0	3 321,2	2 312,5	1 008,8	63,0	945,8
Q3	978,8	225,6	210,0	497,8	45,4	3 525,7	2 461,8	1 063,9	61,8	1 002,0
Q4	967,6	226,9	210,1	508,4	22,2	3 250,1	2 284,6	965,5	57,8	907,7
2009 Q1 ^(p)	970,1	229,4	205,6	512,8	22,3	3 056,8	2 114,5	942,3	57,1	885,2
Transakce										
2006	-13,2	-17,5	-14,3	22,0	-3,4	536,5	408,5	128,0	-0,1	128,1
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	541,6	382,1	159,5	0,3	159,2
2008	13,3	12,3	-8,1	16,3	-7,2	-51,7	-82,8	30,9	0,6	30,3
2008 Q2	17,7	9,7	2,1	1,1	4,8	-98,9	-93,4	-5,4	1,6	-7,0
Q3	4,5	4,9	-5,2	1,4	3,4	90,8	73,5	17,3	-3,2	20,5
Q4	-9,4	1,1	-0,2	12,8	-23,2	-256,3	-182,5	-73,9	-0,7	-73,2
2009 Q1 ^(p)	1,5	2,1	-4,4	3,8	0,1	-236,7	-201,8	-41,2	-1,9	-39,3
Tempa růstu										
2006 pros	-1,6	-14,0	-5,8	5,2	-11,6	21,9	24,0	17,2	-0,1	18,9
2007 pros	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,6	18,8	0,5	20,3
2008 čen	2,4	7,5	-1,8	2,4	11,7	7,8	4,7	15,4	9,5	15,8
září	3,4	13,2	-1,9	2,7	9,6	8,0	5,2	15,0	1,8	15,9
pros	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,4	-1,5	-3,5	3,3	0,9	3,5
2009 břez ^(p)	1,5	8,4	-3,6	3,9	-40,0	-14,2	-16,3	-9,9	-6,8	-10,1

C7 Úvěry vládnímu sektoru ²⁾

(meziroční tempa růstu; sezonně neočištěno)

C8 Úvěry nerezidentům eurozóny ²⁾

(meziroční 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 ^{1, 2)}

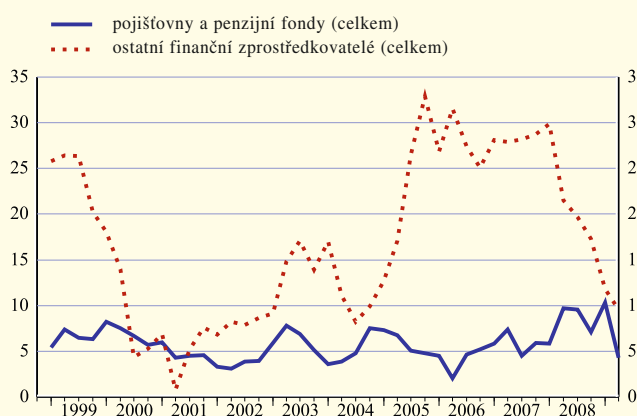
(mln. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

1. Vklady finančních zprostředkovatelů

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy							Ostatní finanční zprostředkovatelé ³⁾						
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Zůstatky														
2006	656,2	70,0	59,8	499,1	1,0	1,4	24,9	1 135,6	281,8	249,7	468,2	10,5	0,2	125,1
2007	691,7	70,9	70,5	527,5	0,8	1,1	20,8	1 466,4	312,5	345,7	648,6	12,2	0,3	147,1
2008 Q3	730,4	75,2	91,0	541,1	1,2	1,6	20,4	1 634,5	322,5	443,7	669,1	11,6	0,1	187,5
2008 Q4	765,4	83,8	117,1	538,9	1,1	1,5	23,1	1 804,1	320,9	420,5	853,4	12,3	0,1	197,0
2009 led	766,3	99,8	99,7	544,0	1,2	1,5	20,2	1 804,0	341,9	363,6	880,6	12,9	0,1	204,9
únor	759,9	92,5	98,6	544,5	1,4	1,5	21,3	1 820,9	342,3	359,0	893,5	14,1	0,1	212,0
břez	763,4	91,7	99,7	546,7	2,3	1,5	21,4	1 839,4	333,4	348,8	908,0	14,4	0,0	234,7
dub ⁴⁾	764,9	89,4	101,1	550,3	1,8	1,5	20,8	1 861,4	326,4	372,5	908,3	16,1	0,0	238,1
Transakce														
2006	36,4	2,0	4,9	25,4	-0,3	0,0	4,4	247,4	45,2	67,0	129,8	0,3	0,1	4,9
2007	38,5	0,8	10,5	31,9	-0,3	-0,3	-4,1	339,0	34,0	98,7	180,4	1,7	0,1	24,1
2008	71,7	12,4	44,9	12,4	-0,3	0,1	2,2	172,9	4,6	71,4	46,6	-0,3	-0,3	50,9
2008 Q4	36,7	8,5	26,1	-0,3	-0,1	-0,1	2,7	13,7	-2,3	-23,5	27,8	0,6	0,0	11,1
2009 Q1	-6,9	5,5	-18,9	7,8	0,5	0,0	-1,7	31,4	10,6	-72,2	53,2	2,1	0,0	37,7
2009 led	-1,0	15,4	-18,6	5,0	0,1	0,0	-2,9	-8,7	17,9	-58,7	23,8	0,5	0,0	7,8
únor	-6,5	-7,3	-1,1	0,5	0,2	0,0	1,2	15,7	-0,3	-4,7	12,5	1,2	0,0	7,1
břez	0,7	-2,6	0,9	2,2	0,2	0,0	0,1	24,4	-7,0	-8,8	17,0	0,5	0,0	22,9
dub ⁴⁾	1,4	-2,4	1,3	3,5	-0,5	0,0	-0,6	20,6	9,4	6,7	-0,5	1,7	0,0	3,4
Tempa růstu														
2006 pros	5,9	2,9	9,0	5,4	-20,4	-	21,2	28,1	19,4	36,6	38,7	2,6	-	4,0
2007 pros	5,9	1,1	17,5	6,4	-25,3	-	-16,4	29,9	12,0	39,7	38,5	16,4	-	19,1
2008 září	7,1	10,8	38,9	3,2	-20,3	-	-3,1	17,3	-3,3	45,3	15,5	-11,7	-	16,1
2009 Q1	10,3	17,3	62,1	2,4	-23,4	-	10,5	11,8	1,4	20,8	7,2	-2,3	-	34,6
2009 led	6,5	18,5	26,0	3,1	-18,1	-	-20,2	9,3	1,2	6,6	10,2	-2,3	-	25,3
únor	6,8	26,2	24,4	2,6	-12,6	-	-13,7	10,0	5,8	-1,6	13,1	14,8	-	28,3
břez	4,3	8,8	13,8	2,4	-3,4	-	-2,2	9,6	-1,7	-3,4	13,9	6,4	-	39,4
dub ⁴⁾	4,6	15,6	10,3	2,7	-13,5	-	-8,1	8,7	8,1	-9,8	12,9	11,7	-	31,9

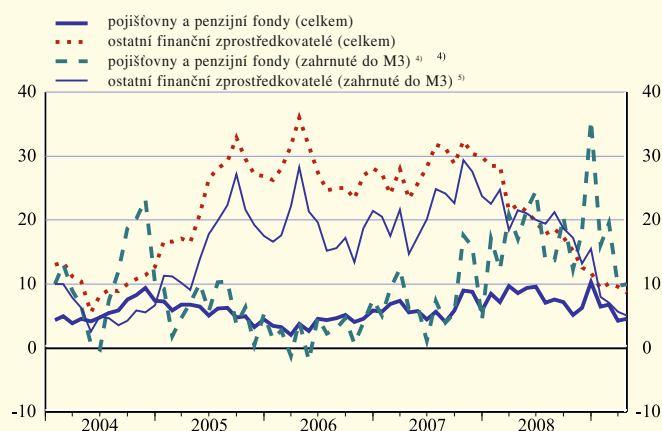
C9 Celkové vklady podle sektoru ²⁾

(meziroční tempa růstu)



C10 Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru ²⁾

(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 ^{1, 2)}

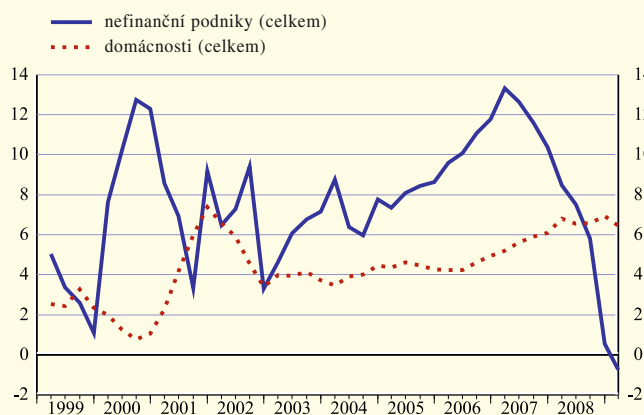
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

2. Vklady nefinančních podniků a domácností

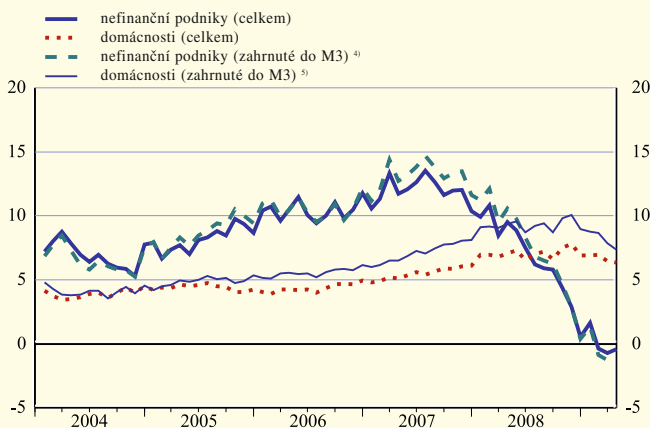
	Nefinanční podniky							Domácnosti ³⁾						
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
Zůstatky														
2006	1 352,7	855,0	361,3	69,4	40,9	1,3	24,8	4 551,7	1 751,4	668,9	607,4	1 354,3	99,8	70,0
2007	1 488,8	888,9	485,3	59,6	29,9	1,4	23,7	4 990,6	1 778,9	993,3	561,6	1 458,6	111,1	87,1
2008 Q3	1 517,4	879,9	520,8	64,2	26,0	1,4	25,1	5 203,5	1 751,0	1 270,4	525,1	1 446,0	103,0	108,0
Q4	1 516,4	889,9	508,6	64,6	28,3	1,3	23,7	5 370,2	1 814,7	1 350,1	517,9	1 490,2	113,6	83,7
2009 led	1 494,4	884,0	488,2	67,1	32,4	1,3	21,3	5 439,6	1 859,0	1 335,8	522,8	1 530,9	114,4	76,6
únor	1 480,0	868,2	483,3	68,6	35,8	1,3	22,7	5 448,9	1 883,4	1 309,4	522,7	1 549,3	114,3	69,9
břez	1 487,5	878,2	479,7	70,3	38,7	1,3	19,2	5 447,0	1 900,0	1 280,7	524,5	1 565,4	114,9	61,4
dub ⁴⁾	1 503,6	881,3	485,3	71,7	42,8	1,4	21,1	5 489,7	1 957,7	1 241,6	534,8	1 582,9	115,8	56,8
Transakce														
2006	143,0	86,8	56,0	3,5	-3,6	0,1	0,1	215,1	65,6	137,5	-23,0	2,4	15,3	17,2
2007	140,2	34,1	126,8	-8,1	-10,8	-0,7	-1,1	282,9	22,4	320,9	-45,4	-43,2	11,2	17,1
2008	8,2	-4,6	13,3	3,3	-3,6	-0,3	0,0	347,6	28,6	335,6	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2008 Q4	-2,9	9,0	-13,4	0,7	2,3	-0,1	-1,4	163,1	63,2	76,7	-7,0	44,0	10,6	-24,4
Q1	-39,0	-17,0	-33,0	4,3	11,1	0,0	-4,4	40,3	64,0	-81,0	4,1	75,0	0,5	-22,2
2009 led	-38,6	-15,7	-26,8	2,2	4,1	0,0	-2,4	29,0	22,3	-28,8	2,3	40,3	0,0	-7,1
únor	-13,6	-15,3	-4,8	1,6	3,4	0,0	1,4	10,3	24,4	-25,4	-0,3	18,3	-0,1	-6,6
břez	13,2	14,0	-1,4	0,6	3,5	0,0	-3,5	1,1	17,4	-26,8	2,0	16,3	0,6	-8,5
dub ⁴⁾	16,4	3,8	5,2	1,3	4,1	0,0	1,9	41,2	56,6	-39,3	10,3	18,1	0,3	-4,7
Tempa růstu														
2006 pros	11,8	11,3	18,2	5,2	-8,1	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,6	0,2	18,1	32,6
2007 pros	10,4	4,0	35,1	-11,8	-26,3	-31,6	-4,4	6,1	1,3	47,7	-7,5	-3,3	11,2	24,4
2008 září	5,8	3,0	14,7	-2,7	-23,2	-17,3	3,0	6,6	-0,6	40,8	-7,0	-1,0	-5,2	28,6
pros	0,6	-0,5	2,8	5,4	-11,4	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
2009 led	1,7	2,8	-1,2	9,1	6,3	-17,2	-4,5	6,9	4,1	24,7	-6,5	4,5	1,5	-16,5
únor	-0,4	1,8	-6,4	11,0	20,7	-11,0	-2,7	6,9	6,4	19,4	-5,7	5,8	2,2	-27,1
břez	-0,7	1,2	-6,8	12,3	31,5	-9,5	-16,0	6,4	6,8	15,1	-4,5	6,6	4,7	-35,8
dub ⁴⁾	-0,4	2,6	-9,8	13,3	50,9	-3,4	0,5	6,3	9,1	8,3	-1,9	7,8	6,2	-41,8

C11 Celkové vklady podle sektoru ²⁾

(meziroční tempa růstu)



C12 Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru ²⁾ (meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

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

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

2.5 Vklady u MFI - členění ¹⁾

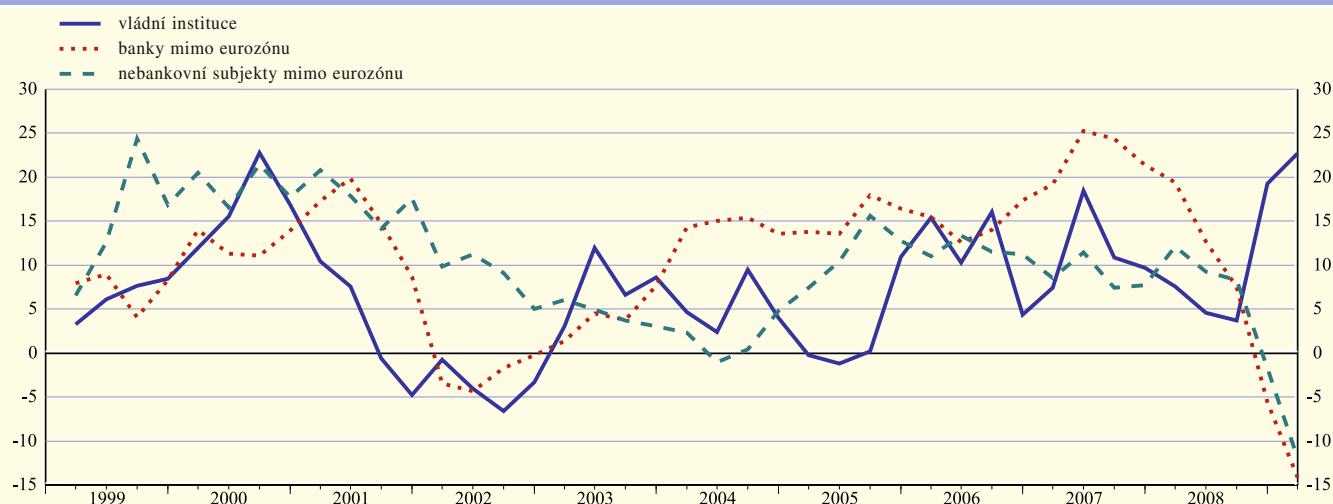
(mld. EUR a mezíroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

3. Vklady vlády a nerezidentů eurozóny

	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky ³⁾	Nebankovní subjekty		
			Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení			Celkem	Vládní instituce	Ostatní
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Zůstatky										
2006	329,6	124,1	45,4	91,4	68,8	3 430,0	2 561,5	868,6	128,5	740,1
2007	374,8	126,9	59,0	108,5	80,4	3 857,3	2 948,5	908,8	143,3	765,5
2008 Q2	412,3	156,0	56,4	113,5	86,4	4 020,6	3 041,2	979,4	129,3	850,1
Q3	401,7	139,9	61,7	114,4	85,7	4 145,6	3 142,2	1 003,4	141,8	861,6
Q4	445,1	190,8	52,3	116,1	85,9	3 707,4	2 809,9	897,5	65,8	831,7
2009 Q1 ^(p)	464,0	216,1	50,6	113,5	83,8	3 662,5	2 793,6	868,8	63,1	805,7
Transakce										
2006	13,6	-24,6	7,0	7,6	23,6	475,9	387,2	88,7	6,6	82,1
2007	31,9	-3,1	13,6	9,8	11,6	610,6	543,5	67,1	20,2	46,8
2008	72,3	63,5	-6,5	8,4	7,0	-181,9	-164,8	-17,1	-36,8	19,6
2008 Q2	35,2	16,1	6,8	4,9	7,4	-16,6	-36,1	19,5	-1,7	21,2
Q3	-10,8	-16,0	5,2	0,8	-0,8	-15,4	-16,8	1,3	8,7	-7,4
Q4	45,9	50,8	-9,2	2,7	1,5	-427,4	-331,5	-95,9	-35,3	-60,6
2009 Q1 ^(p)	15,2	22,4	-1,7	-3,4	-2,2	-104,7	-63,8	-41,7	-3,0	-38,7
Tempa růstu										
2006 pros	4,3	-16,6	18,4	9,3	52,1	15,7	17,3	11,2	5,3	12,4
2007 pros	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,4	7,8	15,8	6,3
2008 čen	4,6	-12,1	28,9	10,5	21,0	11,9	12,7	9,2	-0,2	10,8
září	3,7	-6,8	2,9	8,3	18,9	7,7	7,5	8,3	-1,2	10,1
pros	19,3	49,9	-11,0	7,7	8,7	-4,6	-5,5	-1,7	-25,5	2,7
2009 břez ^(p)	22,7	52,5	2,2	4,6	7,4	-13,5	-14,1	-11,9	-24,5	-9,9

C13 Vklady vlády a nerezidentů eurozóny ²⁾

(mezíroční 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.

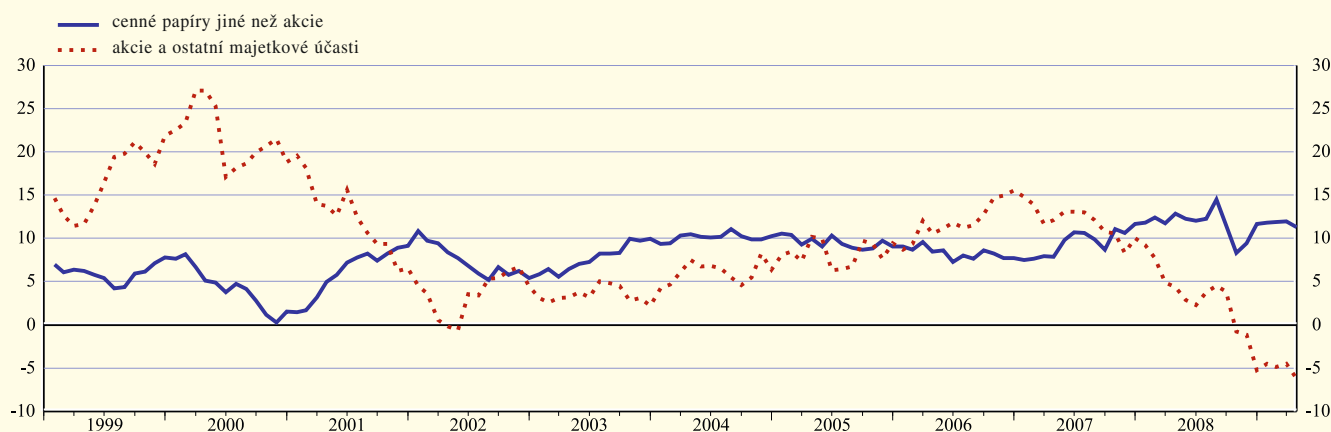
2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění ^{1, 2)}

(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
Zůstatky												
2006	4 671,3	1 564,7	72,3	1 262,7	16,1	615,7	30,1	1 109,8	1 465,0	372,7	798,7	293,6
2007	5 124,7	1 656,3	84,0	1 180,3	16,6	919,6	33,3	1 234,6	1 636,5	424,5	869,3	342,7
2008 Q3	5 516,3	1 803,6	102,0	1 179,8	15,6	1 057,4	49,4	1 308,5	1 605,7	452,1	864,0	289,5
2008 Q4	5 858,4	1 887,4	92,4	1 225,4	19,3	1 355,2	51,2	1 227,5	1 477,1	423,3	776,4	277,4
2009 led	6 046,9	1 947,8	104,6	1 285,5	23,4	1 352,2	55,5	1 278,0	1 489,6	425,4	779,6	284,6
2009 únor	6 135,2	1 969,8	107,1	1 321,4	20,9	1 372,0	55,9	1 288,1	1 463,9	421,3	768,0	274,6
2009 břež	6 144,6	1 985,6	103,5	1 368,3	20,6	1 399,7	50,7	1 216,3	1 457,6	421,9	764,6	271,2
2009 dub ^(p)	6 213,0	2 013,9	102,9	1 385,4	20,9	1 421,5	51,0	1 217,4	1 492,6	429,7	788,9	274,0
Transakce												
2006	340,2	123,6	10,7	-120,1	0,7	100,2	6,5	218,7	197,3	62,5	96,4	38,4
2007	543,8	136,1	18,0	-86,2	1,5	269,5	9,5	195,4	147,8	51,3	55,4	41,0
2008	600,4	212,5	6,0	36,6	1,9	295,3	19,1	28,9	-84,1	22,9	-56,5	-50,5
2008 Q4	217,3	79,5	-8,2	37,6	3,4	152,7	2,4	-50,1	-86,1	-8,7	-71,3	-6,0
2009 Q1	263,0	98,8	8,5	135,3	0,3	44,3	-2,6	-21,6	-3,8	0,5	-0,9	-3,4
2009 led	123,1	58,7	5,2	52,9	2,1	-6,0	0,2	9,9	23,8	4,4	10,9	8,5
2009 únor	90,6	25,1	2,3	36,3	-2,4	21,2	-0,1	8,3	-17,6	-2,5	-7,4	-7,6
2009 břež	49,3	15,0	1,1	46,2	0,6	29,1	-2,8	-39,8	-10,0	-1,3	-4,3	-4,3
2009 dub ^(p)	58,5	28,1	-2,1	17,4	0,2	23,4	-0,2	-8,3	28,6	5,3	21,6	1,7
Tempa růstu												
2006 pros	7,7	8,5	16,5	-8,7	4,4	19,2	25,6	24,1	15,5	20,1	13,6	15,1
2007 pros	11,7	8,7	25,3	-6,8	10,7	43,3	33,4	17,7	10,0	13,7	6,9	13,9
2008 zář	11,5	11,1	24,2	-1,8	6,5	31,6	46,0	10,0	3,9	11,0	7,9	-14,6
2008 pros	11,7	12,7	8,2	3,1	9,9	32,2	57,5	2,4	-5,3	5,4	-6,7	-15,3
2009 led	11,8	14,4	5,5	6,2	16,4	30,9	44,2	-0,3	-4,5	5,2	-6,5	-12,2
2009 únor	11,9	13,9	6,3	9,3	18,9	29,8	45,1	-1,6	-4,9	2,5	-5,3	-13,6
2009 břež	12,0	14,6	10,8	12,6	16,0	30,7	3,3	-5,2	-4,5	-0,1	-6,1	-6,4
2009 dub ^(p)	11,3	14,9	3,9	12,9	20,4	28,8	-3,5	-7,0	-6,2	-0,1	-9,1	-6,6

C14 Cenné papíry v držení MFI ²⁾

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

1. Odpisy/snížení hodnoty úvěrů poskytnutým domácnostem³⁾

	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	-2,5	-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	-4,5	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2008 Q4	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-0,6	0,0	-0,1	-0,5	-2,1	-0,4	-0,8	-1,0
2009 Q1	-1,7	-0,4	-0,5	-0,8	-1,2	0,0	-0,1	-1,1	-2,1	-0,7	-0,2	-1,3
2009 led	-0,6	-0,2	-0,2	-0,3	-0,6	0,0	0,0	-0,6	-0,9	-0,5	0,0	-0,4
únor	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,4
břez	-0,6	-0,1	-0,2	-0,3	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,7	-0,1	-0,1	-0,5
dub ^(p)	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2

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

	Nefinanční podniky				Nerezidenti eurozóny		
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok
	1	2	3	4	5	6	7
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	-17,7	-4,0	-9,1	-4,5	-6,6	-3,4	-3,2
2008 Q4	-5,5	-1,2	-2,7	-1,6	-2,9	-0,8	-2,1
2009 Q1	-4,7	-1,9	-1,0	-1,8	-2,6	-1,3	-1,3
2009 led	-1,8	-0,8	-0,4	-0,6	-1,3	-0,9	-0,5
únor	-1,4	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4	-0,1	-0,3
břez	-1,6	-0,5	-0,3	-0,7	-0,9	-0,3	-0,6
dub ^(p)	-1,8	-0,7	-0,6	-0,6	0,1	-0,6	0,2

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	-12,2	0,7	-0,3	-10,6	-0,4	-0,5	-0,2	-0,8	28,9	3,4	17,3	8,2
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,3	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-56,4	-8,0	0,0	5,2	0,0	-20,1	-2,2	-31,2	-60,6	-8,2	-44,1	-8,2
2008 Q4	-12,9	-0,8	0,1	7,6	0,1	-10,1	-1,2	-8,6	-28,2	-7,2	-14,8	-6,1
2009 Q1	-15,9	-0,7	-0,1	-3,1	0,0	-4,0	0,4	-8,3	-16,2	-3,5	-11,5	-1,1
2009 led	-9,1	1,1	0,0	-3,6	0,0	-0,9	0,1	-5,9	-11,7	-3,9	-8,2	0,4
únor	-5,5	-2,5	0,0	-0,3	0,0	-1,7	0,2	-1,1	-8,2	-1,6	-4,1	-2,4
břez	-1,3	0,7	0,0	0,8	0,0	-1,4	0,0	-1,3	3,7	2,0	0,9	0,9
dub ^(p)	-0,2	1,1	0,2	-0,4	0,0	-1,8	0,2	0,6	6,4	2,5	2,8	1,1

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 ^{1), 2)}

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

1. Vklady

	MFI ³⁾							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Od rezidentů eurozóny														
2006	5 239,3	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 025,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007	6 085,8	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	9 012,4	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 Q2	6 284,2	91,6	8,4	5,0	0,4	1,4	1,0	9 399,0	96,4	3,6	2,1	0,5	0,1	0,5
Q3	6 746,8	89,4	10,6	6,9	0,4	1,5	1,0	9 487,6	96,2	3,8	2,2	0,5	0,1	0,6
Q4	6 858,5	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9 901,3	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 Q1 ^(p)	6 604,4	90,9	9,1	6,4	0,3	1,1	0,7	10 001,3	96,9	3,1	1,9	0,4	0,1	0,5
Od nerezidentů eurozóny														
2006	2 561,5	45,4	54,6	35,0	2,3	2,7	11,5	868,6	50,8	49,2	31,9	1,3	2,0	10,4
2007	2 948,5	46,9	53,1	33,6	2,9	2,4	11,0	908,8	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008 Q2	3 041,2	46,6	53,4	33,8	3,0	2,7	10,6	979,4	51,9	48,1	31,8	1,2	1,7	9,3
Q3	3 142,2	45,8	54,2	35,2	3,2	2,7	9,8	1 003,4	52,6	47,4	30,3	1,3	1,5	10,3
Q4	2 809,9	48,2	51,8	33,4	2,8	2,6	10,2	897,5	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 Q1 ^(p)	2 793,6	47,1	52,9	34,1	2,6	2,5	10,8	868,8	53,2	46,8	30,8	1,3	1,9	8,6

2. Dluhové cenné papíry emitované MFI eurozóny

	Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny				
			Celkem				
			USD	JPY	CHF	GBP	
1	2	3	4	5	6	7	
2006	4 470,8	80,6	19,4	10,0	1,6	1,9	3,5
2007	4 933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	1,9	3,4
2008 Q2	5 133,1	82,1	17,9	8,8	1,7	1,8	3,5
Q3	5 168,4	81,9	18,1	8,9	1,9	1,8	3,3
Q4	5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 Q1 ^(p)	5 194,0	83,3	16,7	8,7	1,9	1,8	2,5

Zdroj: ECB.

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

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

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

4) Včetně položek vyjádřených v národních denominacích eura.

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

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

3. Úvěry

	MFI ³⁾							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Rezidentů eurozóny														
2006	4 938,0	-	-	-	-	-	-	9 943,7	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
2007	5 800,8	-	-	-	-	-	-	11 093,4	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2008 Q2	6 012,5	-	-	-	-	-	-	11 613,6	96,0	4,0	1,9	0,2	1,0	0,6
Q3	6 355,5	-	-	-	-	-	-	11 778,9	95,8	4,2	2,1	0,2	1,0	0,5
Q4	6 317,6	-	-	-	-	-	-	11 735,8	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4
2009 Q1 ⁴⁾	6 119,4	-	-	-	-	-	-	11 785,5	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4
Nerezidentů eurozóny														
2006	2 070,6	50,9	49,1	28,7	2,0	2,3	11,0	861,2	39,3	60,7	43,1	1,1	4,0	8,6
2007	2 352,4	48,3	51,7	28,8	2,3	2,4	12,7	955,1	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008 Q2	2 312,5	46,6	53,4	29,2	2,3	2,9	12,7	1 008,8	43,0	57,0	38,3	1,1	4,0	8,7
Q3	2 461,8	42,7	57,3	33,2	2,9	2,6	12,4	1 063,9	41,4	58,6	40,5	1,5	3,9	8,0
Q4	2 284,6	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,5	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009 Q1 ⁴⁾	2 114,5	44,7	55,3	31,0	2,9	2,9	13,0	942,3	38,1	61,9	44,4	1,1	4,3	7,7

4. Držba cenných papírů jiných než akcií

	Emitované MFI ³⁾							Emitované jinými institucemi než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Emitované rezidenty eurozóny														
2006	1 636,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 924,6	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007	1 740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 149,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 Q2	1 897,9	94,8	5,2	2,6	0,4	0,3	1,6	2 310,8	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,5
Q3	1 905,6	94,6	5,4	2,9	0,4	0,3	1,5	2 302,2	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
Q4	1 979,8	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 651,1	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 Q1 ⁴⁾	2 089,1	95,0	5,0	2,7	0,1	0,4	1,3	2 839,2	97,5	2,5	1,7	0,2	0,1	0,4
Emitované nerezidenty eurozóny														
2006	515,3	52,3	47,7	28,8	0,7	0,4	14,5	594,5	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007	582,3	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	652,2	35,9	64,1	39,3	4,5	0,8	12,6
2008 Q2	664,8	50,3	49,7	30,6	0,7	0,5	14,8	627,4	38,6	61,4	36,9	5,8	0,8	10,4
Q3	645,1	51,1	48,9	30,7	0,8	0,5	14,2	663,4	37,2	62,8	38,1	6,4	0,9	10,5
Q4	580,8	54,0	46,0	28,6	0,9	0,5	13,3	646,7	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0
2009 Q1 ⁴⁾	593,6	51,9	48,1	27,6	0,3	1,6	14,0	622,7	34,4	65,6	38,6	5,9	0,8	15,1

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 ¹⁾

(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 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	4 713,2	377,1	1 747,3	148,1	1 599,2	1 411,3	641,3	202,8	333,3
Q4 ^(p)	4 242,6	349,7	1 704,3	132,1	1 572,2	1 133,6	566,0	196,3	292,7

2. Pasiva

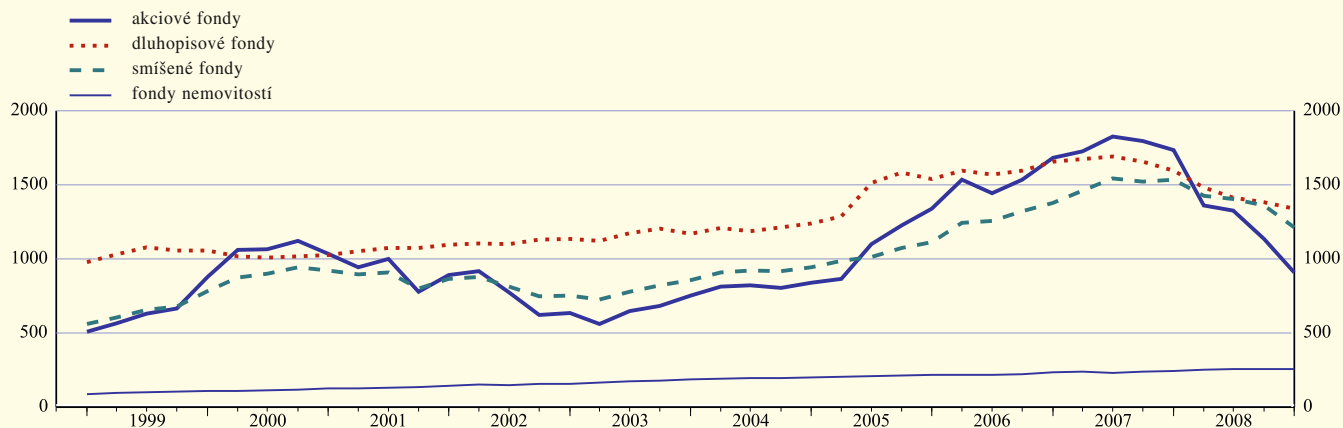
	Celkem 1	Přijaté vklady a úvěry 2	Akcie investičních fondů 3	Ostatní pasiva 4
Q4	5 781,3	76,8	5 411,5	293,0
2008 Q1	5 160,6	76,4	4 846,6	237,6
Q2	5 015,2	74,8	4 720,9	219,5
Q3	4 713,2	71,0	4 413,4	228,7
Q4 ^(p)	4 242,6	63,7	3 993,8	185,1

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

	Celkem 1	Fondy podle investiční strategie				Fondy podle typu investora		
		Akciové fondy 2	Dluhopisové fondy 3	Smišené fondy 4	Fondy nemovitostí 5	Ostatní fondy 6	Všeobecné veřejné fondy 7	Speciální investorské fondy 8
2007 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	4 713,2	1 132,2	1 382,8	1 358,9	253,1	586,2	3 340,9	1 372,3
Q4 ^(p)	4 242,6	908,7	1 339,2	1 210,7	254,1	529,9	2 961,6	1 281,0

C15 Celková aktiva investičních fondů ²⁾

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

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

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

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

1. Fondy podle investiční strategie

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/ jiných majetkových účastí 6	Držba akcií investičních fondů 7	Stálá aktiva 8	Ostatní aktiva 9
			Celkem 3	Do 1 roku 4	Nad 1 rok 5				
Akciové fondy									
2007 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	1 132,2	48,3	61,3	20,2	41,1	915,2	57,2	-	50,2
Q4 ^(p)	908,7	36,8	65,7	19,4	46,3	715,8	47,2	-	43,3
Dluhopisové fondy									
2007 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	1 382,8	128,7	1 073,6	67,9	1 005,6	55,7	41,3	-	83,5
Q4 ^(p)	1 339,2	120,0	1 042,5	61,1	981,4	60,2	36,3	-	80,2
Smišené fondy									
2007 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	1 358,9	108,9	512,5	42,2	470,4	312,1	287,3	1,1	137,0
Q4 ^(p)	1 210,7	110,2	495,3	34,0	461,3	244,0	235,7	1,2	124,3
Fondy nemovitosti									
2007 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	253,1	18,9	4,7	1,3	3,4	3,0	9,3	201,2	15,9
Q4 ^(p)	254,1	14,3	4,8	1,1	3,7	14,5	6,8	194,6	19,1

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
2007 Q4	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	3 340,9	265,1	1 104,8	1 140,6	440,8	152,4	237,2
Q4 ^(p)	2 961,6	242,8	1 054,5	934,7	381,4	142,8	205,5
Speciální investorské fondy							
2007 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	1 372,3	112,0	642,5	270,7	200,5	50,5	96,1
Q4 ^(p)	1 281,0	106,9	649,8	198,9	184,6	53,5	87,2

Zdroj: ECB.



ÚČTY EUROZÓNY

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

Užití	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	Finanční podniky	Vládní instituce	Zbytek světa
4.Q 2008						
Vnější účet						
Vývoz zboží a služeb <i>Obchodní bilance</i> ¹⁾						504,1 -7,6
Účet tvorby důchodu						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)						
Čisté daně z výroby						
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)						
Náhrady zaměstnancům	1 190,9	117,4	755,3	59,6	258,6	
Ostatní čisté daně z výroby	42,1	8,4	23,3	5,0	5,4	
Spotřeba fixního kapitálu	339,2	91,2	193,0	11,2	43,8	
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod</i> ¹⁾	538,3	287,8	227,6	26,4	-3,5	
Účet alokace primárního důchodu						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod						
Náhrady zaměstnancům						4,6
Čisté daně z výroby						
Důchody z vlastnictví	878,3	57,6	298,0	456,1	66,6	135,6
Úroky	562,2	54,6	95,0	346,1	66,6	85,2
Ostatní důchody z vlastnictví	316,1	3,0	203,0	110,0	0,0	50,4
<i>Čistý národní důchod</i> ¹⁾	2 010,7	1 679,9	51,1	33,9	245,8	
Účet sekundární distribuce důchodu						
Čistý národní důchod						
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	318,5	252,3	53,2	12,6	0,4	1,4
Sociální příspěvky	447,0	447,0				1,0
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	438,2	1,4	15,9	28,3	392,5	0,6
Ostatní běžné transfery	204,9	76,3	26,2	50,3	52,0	8,5
Čisté pojistné z neživotního pojištění	48,1	34,9	11,5	0,9	0,7	1,5
Pojistná plnění z neživotního pojištění	48,4			48,4		0,6
Ostatní	108,4	41,4	14,7	1,0	51,2	6,4
<i>Čistý disponibilní důchod</i> ¹⁾	1 980,4	1 435,6	-14,9	38,1	521,7	
Účet užití důchodu						
Čistý disponibilní důchod						
Výdaje na konečnou spotřebu	1 836,0	1 315,9			520,1	
Výdaje na individuální spotřebu	1 627,3	1 315,9			311,4	
Výdaje na společnou spotřebu	208,7				208,7	
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	16,9	0,1	-0,2	17,0	0,0	0,0
<i>Čisté úspory / běžný vnější účet</i> ¹⁾	144,4	136,5	-14,7	21,1	1,5	24,4
Kapitálový účet						
Čisté úspory / běžný vnější účet						
Hrubá tvorba kapitálu	508,0	156,6	257,3	15,4	78,8	
Hrubá tvorba fixního kapitálu	505,4	153,2	258,1	15,3	78,8	
Změny zásob a čisté pořízení cenností	2,6	3,4	-0,8	0,0	0,0	
Spotřeba fixního kapitálu	0,0	-1,9	1,9	0,2	-0,2	0,0
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv	56,7	9,4	2,8	3,3	41,2	6,6
Kapitálové transfery	6,0	5,8	0,2	0,0	0,0	0,0
Daně z kapitálu	50,7	3,6	2,6	3,3	41,2	6,6
Ostatní kapitálové transfery	-20,6	79,0	-53,9	17,6	-63,2	20,6
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z finančního účtu)</i> ¹⁾	0,0	18,5	-18,5	0,0	0,0	0,0
Statistická diskrepance						

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
4. Q 2008						
Vnější účet						
Vývoz zboží a služeb <i>Obchodní bilance</i> ¹⁾						496,5
Účet tvorby důchodu						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	2 110,5	504,8	1 199,2	102,2	304,4	
Čisté daně z výroby	241,1					
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)	2 351,7					
Náhrady zaměstnancům						
Ostatní čisté daně z výroby						
Spotřeba fixního kapitálu						
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod</i> ¹⁾						
Účet alokace primárního důchodu						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod	538,3	287,8	227,6	26,4	-3,5	
Náhrady zaměstnancům	1 192,7	1 192,7				2,8
Čisté daně z výroby	290,7				290,7	-7,5
Důchody z vlastnictví	867,3	257,0	121,5	463,6	25,2	146,6
Úroky	543,8	81,9	50,6	401,1	10,3	103,6
Ostatní důchody z vlastnictví	323,4	175,2	70,8	62,5	14,9	43,0
<i>Čistý národní důchod</i> ¹⁾						
Účet sekundární distribuce důchodu						
Čistý národní důchod	2 010,7	1 679,9	51,1	33,9	245,8	
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	319,4				319,4	0,4
Sociální příspěvky	446,9	1,1	17,8	45,9	382,2	1,1
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	435,6	435,6				3,2
Ostatní běžné transfery	176,4	96,0	11,7	49,6	19,1	37,0
Čisté pojistné z neživotního pojištění	48,4			48,4		1,2
Pojistná plnění z neživotního pojištění	47,4	37,0	9,3	0,7	0,3	1,6
Ostatní	80,6	59,0	2,4	0,5	18,7	34,1
<i>Čistý disponibilní důchod</i> ¹⁾						
Účet užití důchodu						
Čistý disponibilní důchod	1 980,4	1 435,6	-14,9	38,1	521,7	
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> ¹⁾						
Kapitálový účet						
Čisté úspory / běžný vnější účet	144,4	136,5	-14,7	21,1	1,5	24,4
Hrubá tvorba kapitálu						
Hrubá tvorba fixního kapitálu						
Změny zásob a čisté pořízení cenností						
Spotřeba fixního kapitálu	339,2	91,2	193,0	11,2	43,8	
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv						
Kapitálové transfery	60,5	15,4	29,8	4,1	11,2	2,8
Daně z kapitálu	6,0				6,0	0,0
Ostatní kapitálové transfery	54,5	15,4	29,8	4,1	5,2	2,8
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z finančního účtu)</i> ¹⁾						
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
4.Q 2008								
Počáteční rozvaha, finanční aktiva								
Finanční aktiva celkem		16 877,0	14 668,4	23 703,7	10 013,8	6 117,4	2 950,0	15 381,0
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				221,5				
Oběživo a vklady	5 910,6	1 806,9	2 572,0	1 707,6	838,3	572,8	4 491,2	
Krátkodobé dluhové cenné papíry	70,7	90,4	139,9	382,2	346,7	26,7	743,8	
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	1 275,6	198,4	3 974,9	1 748,8	2 010,8	281,6	2 924,7	
Úvěry	64,6	2 516,2	12 867,3	1 958,4	357,7	384,1	1 798,9	
z toho dlouhodobé	47,5	1 358,5	9 644,5	1 542,4	290,5	327,0	.	
Akcie a ostatní účasti	4 093,8	6 923,8	1 810,7	3 999,4	2 110,1	1 146,5	4 719,9	
Kotované akcie	736,3	1 522,8	562,2	1 848,6	535,4	311,4	.	
Nekotované akcie a ostatní účasti	1 935,6	5 056,0	1 009,6	1 543,7	465,6	697,1	.	
Akcie/podílové listy podílových fondů	1 421,9	344,9	238,9	607,1	1 109,1	137,9	.	
Pojistné technické rezervy	5 210,5	141,3	2,1	0,0	141,4	3,4	155,0	
Ostatní pohledávky a finanční deriváty	251,2	2 991,4	2 115,4	217,4	312,4	534,9	547,4	
<i>Čisté finanční jmění</i>								
Finanční účet, transakce s finančními aktivy								
Transakce s finančními aktivy celkem	127,8	191,0	90,2	-58,5	70,0	255,7	-313,4	
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				-0,8			0,8	
Oběživo a vklady	215,9	13,1	-186,0	37,0	38,0	58,7	-323,1	
Krátkodobé dluhové cenné papíry	-10,9	10,3	15,8	-52,4	-4,4	10,5	85,8	
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	-26,7	27,8	165,9	-77,7	-1,6	35,1	-9,3	
Úvěry	-0,6	71,5	-121,8	68,8	5,7	69,6	-8,5	
z toho dlouhodobé	-0,6	20,7	11,5	49,6	-2,2	38,4	.	
Akcie a ostatní účasti	-63,7	89,5	-68,9	-14,1	29,5	42,0	-62,7	
Kotované akcie	-22,2	14,7	-31,6	15,1	-6,6	3,2	.	
Nekotované akcie a ostatní účasti	7,2	88,3	-24,2	11,9	14,8	45,8	.	
Akcie/podílové listy podílových fondů	-48,7	-13,6	-13,0	-41,1	21,3	-7,0	.	
Pojistné technické rezervy	21,6	-0,3	0,0	0,0	0,7	0,0	-2,3	
Ostatní pohledávky a finanční deriváty	-7,9	-20,9	286,0	-20,1	2,1	39,7	5,7	
<i>Změna čistého finančního jmění</i>								
Účet ostatních změn, finanční aktiva								
Ostatní změny finančních aktiv celkem	-552,5	-823,1	-109,9	-488,9	-174,0	-21,4	-203,8	
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				1,1				
Oběživo a vklady	4,7	7,4	-7,4	51,5	-1,2	-1,8	-1,2	
Krátkodobé dluhové cenné papíry	-1,4	-3,5	-0,1	2,2	0,0	0,0	6,1	
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	-38,0	-9,7	92,3	21,1	25,5	4,4	71,0	
Úvěry	-0,2	-8,5	-14,9	-5,2	2,7	0,0	11,4	
z toho dlouhodobé	-0,2	-3,6	-14,6	2,5	0,7	0,2	.	
Akcie a ostatní účasti	-441,9	-866,5	-118,9	-563,6	-201,7	-22,1	-259,7	
Kotované akcie	-123,8	-412,1	-54,6	-346,9	-102,2	-51,4	.	
Nekotované akcie a ostatní účasti	-257,7	-427,5	-62,7	-183,0	-31,3	39,3	.	
Akcie/podílové listy podílových fondů	-60,4	-26,9	-1,6	-33,7	-68,1	-10,0	.	
Pojistné technické rezervy	-75,7	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,8	
Ostatní pohledávky a finanční deriváty	0,0	57,7	-62,0	5,1	0,5	-2,0	-30,4	
<i>Ostatní změny čistého finančního jmění</i>								
Konečná rozvaha, finanční aktiva								
Finanční aktiva celkem		16 452,2	14 036,3	23 684,0	9 466,5	6 013,4	3 184,3	14 862,9
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				221,8				
Oběživo a vklady	6 131,2	1 827,4	2 378,7	1 796,1	875,1	629,8	4 166,9	
Krátkodobé dluhové cenné papíry	58,4	97,2	155,6	332,0	342,3	37,3	835,7	
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	1 210,9	216,6	4 233,0	1 692,2	2 034,7	321,1	2 986,4	
Úvěry	63,8	2 579,2	12 730,6	2 022,0	366,1	453,7	1 801,8	
z toho dlouhodobé	46,7	1 375,6	9 641,4	1 594,4	289,0	365,6	.	
Akcie a ostatní účasti	3 588,3	6 146,8	1 622,8	3 421,8	1 938,0	1 166,3	4 397,5	
Kotované akcie	590,3	1 125,4	476,0	1 516,8	426,6	263,2	.	
Nekotované akcie a ostatní účasti	1 685,0	4 716,9	922,6	1 372,7	449,1	782,2	.	
Akcie/podílové listy podílových fondů	1 312,9	304,4	224,3	532,3	1 062,3	121,0	.	
Pojistné technické rezervy	5 156,4	140,9	2,1	0,0	142,2	3,4	151,9	
Ostatní pohledávky a finanční deriváty	243,3	3 028,2	2 339,4	202,4	315,0	572,6	522,7	
<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
4.Q 2008								
Počáteční rozvaha, pasiva								
Pasiva celkem		6 235,0	22 913,6	23 253,3	9 841,8	6 302,6	6 992,7	13 950,7
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			25,3	14 749,9	33,7	1,9	233,9	2 854,6
Krátkodobé dluhové cenné papíry			277,5	384,6	128,9	9,4	710,6	289,4
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			434,4	2 839,5	1 977,6	27,2	4 461,8	2 674,1
Úvěry	5 572,1	8 018,8	1 867,3	1 867,3	206,6	1 227,5	3 054,7	
z toho dlouhodobé	5 240,8	5 435,2	837,9	837,9	74,6	1 031,4		
Akcie a ostatní účasti		11 250,0	2 840,9	5 638,5	550,2	5,1	4 519,5	
Kotované akcie		3 437,6	609,3	176,0	212,9	0,0		
Nekotované akcie a ostatní účasti		7 812,4	1 072,6	1 044,2	336,5	5,1		
Akcie/podílové listy podílových fondů			1 159,0	4 418,3				
Pojistné technické rezervy		33,5	328,8	58,8	0,6	5 231,6	0,5	
Ostatní závazky a finanční deriváty		629,5	2 578,7	2 379,7	195,2	275,6	353,2	558,3
Čistě finanční jmění ¹⁾	-1 208,8	10 642,0	-8 245,1	450,3	171,9	-185,1	-4 042,7	
Finanční účet, transakce s pasivy								
Transakce s pasivy celkem		30,3	263,5	97,8	-47,2	33,6	318,9	-334,0
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,8	44,4	1,6	0,0	19,8	-212,8
Krátkodobé dluhové cenné papíry			7,0	-58,9	-4,0	1,5	136,7	-27,5
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			7,4	-93,1	162,5	5,0	89,2	-57,7
Úvěry	35,8	134,5	134,5	134,5	-70,0	2,8	26,3	-44,5
z toho dlouhodobé	34,8	113,8	113,8	113,8	-28,9	-2,4	38,5	
Akcie a ostatní účasti		88,5	-7,9	-136,0	6,4	0,0	0,7	
Kotované akcie		7,4	10,9	10,4	0,7	0,0		
Nekotované akcie a ostatní účasti		81,0	-5,2	43,9	5,6	0,0		
Akcie/podílové listy podílových fondů			-13,6	-190,3				
Pojistné technické rezervy		0,1	-0,1	3,6	0,0	16,2	0,0	
Ostatní závazky a finanční deriváty		-5,6	25,4	209,5	-1,2	1,8	47,0	7,7
Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí ¹⁾	-20,6	97,5	-72,4	-7,6	-11,2	36,4	-63,2	20,6
Účet ostatních změn, pasiva								
Ostatní změny pasiv celkem		4,8	-1 152,1	-361,8	-435,2	-177,6	133,3	-385,9
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,0	47,5	0,0	0,0	0,0	4,6
Krátkodobé dluhové cenné papíry			-2,4	2,3	-1,0	0,0	-0,9	5,3
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			8,4	7,4	22,6	0,0	141,1	-12,9
Úvěry	4,6	14,5	14,5	-27,2	3,4	0,0	0,0	-9,9
z toho dlouhodobé	4,6	-0,8	-0,8	-23,4	-0,2	-0,4		
Akcie a ostatní účasti		-1 203,9	-385,9	-441,8	-66,5	-0,8	-375,4	
Kotované akcie		-601,1	-245,1	-74,6	-48,5	0,0		
Nekotované akcie a ostatní účasti		-602,8	-146,9	-69,0	-18,0	-0,8		
Akcie/podílové listy podílových fondů			6,1	-298,2				
Pojistné technické rezervy	0,0	0,0	0,0	0,0	-76,7	0,0		
Ostatní závazky a finanční deriváty		0,2	31,3	-33,3	12,3	-37,9	-6,1	2,4
Ostatní změny čistého finančního jmění ¹⁾	-181,0	-557,3	329,0	251,9	-53,7	3,6	-154,6	182,1
Konečná rozvaha, pasiva								
Pasiva celkem		6 270,0	22 024,9	22 989,3	9 359,4	6 158,5	7 444,9	13 230,8
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			26,1	14 841,9	35,3	1,9	253,7	2 646,4
Krátkodobé dluhové cenné papíry			282,1	328,0	123,9	10,9	846,4	267,3
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			450,3	2 753,9	2 162,7	32,3	4 692,1	2 603,6
Úvěry	5 612,4	8 167,8	1 770,0	1 770,0	212,8	1 253,9	3 000,3	
z toho dlouhodobé	5 280,2	5 548,2	785,7	785,7	72,0	1 069,6		
Akcie a ostatní účasti		10 134,5	2 447,1	5 060,7	490,0	4,3	4 144,8	
Kotované akcie		2 843,9	375,1	111,9	165,2	0,0		
Nekotované akcie a ostatní účasti		7 290,6	920,5	1 019,1	324,0	4,3		
Akcie/podílové listy podílových fondů			1 151,5	3 929,8				
Pojistné technické rezervy	33,6	328,7	62,4	0,6	5 171,1	0,5		
Ostatní závazky a finanční deriváty		624,0	2 635,4	2 555,9	206,2	239,6	394,0	568,4
Čistě finanční jmění ¹⁾	-1 410,3	10 182,2	-7 988,5	694,7	107,0	-145,1	-4 260,6	

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinanční účty eurozóny

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

Užití	2004	2005	2006	1.Q 2007 - 4.Q 2007	2.Q 2007 - 1.Q 2008	3.Q 2007 - 2.Q 2008	4.Q 2007 - 3.Q 2008	1.Q 2008 - 4.Q 2008
Účet tvorby důchodu								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)								
Čisté daně z výrobků								
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)								
Náhrady zaměstnancům	3 777,3	3 891,5	4 050,9	4 231,0	4 279,8	4 328,4	4 373,1	4 407,5
Ostatní čisté daně z výroby	122,9	130,0	129,3	137,9	137,9	137,4	138,1	136,3
Spotřeba fixního kapitálu	1 123,9	1 177,7	1 234,8	1 299,3	1 311,2	1 323,5	1 335,4	1 347,2
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod ¹⁾	1 991,4	2 062,1	2 172,7	2 304,2	2 331,8	2 368,8	2 381,0	2 363,6
Účet alokace primárního důchodu								
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod								
Náhrady zaměstnancům								
Čisté daně z výroby								
Důchody z vlastnictví	2 367,1	2 608,5	3 022,3	3 527,0	3 621,2	3 715,3	3 802,4	3 817,3
Úroky	1 250,3	1 342,8	1 635,4	2 002,2	2 083,2	2 158,1	2 231,6	2 257,6
Ostatní důchody z vlastnictví	1 116,8	1 265,6	1 386,9	1 524,8	1 538,0	1 557,2	1 570,8	1 559,7
Čistý národní důchod ¹⁾	6 694,2	6 939,1	7 275,5	7 639,6	7 705,1	7 769,7	7 821,9	7 818,1
Účet sekundární distribuce důchodu								
Čistý národní důchod								
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	883,7	933,3	1 025,2	1 108,5	1 124,7	1 135,8	1 137,3	1 118,9
Sociální příspěvky	1 430,0	1 472,4	1 534,7	1 594,4	1 610,2	1 626,4	1 643,6	1 658,6
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 455,9	1 499,8	1 550,2	1 594,3	1 607,4	1 622,3	1 641,2	1 658,1
Ostatní běžné transfery	685,1	707,3	715,5	741,6	750,5	757,4	759,1	767,0
Čisté pojistné z neživotního pojištění	178,1	178,4	177,4	182,7	183,2	184,6	185,1	185,8
Pojistná plnění z neživotního pojištění	178,7	179,3	177,5	182,1	182,6	184,2	184,9	186,2
Ostatní	328,4	349,6	360,5	376,7	384,7	388,6	389,2	394,9
Čistý disponibilní důchod ¹⁾	6 618,4	6 852,2	7 184,1	7 546,2	7 606,7	7 670,2	7 725,2	7 717,2
Účet užití důchodu								
Čistý disponibilní důchod								
Výdaje na konečnou spotřebu	6 084,6	6 327,4	6 594,0	6 845,0	6 913,6	6 989,0	7 061,8	7 101,7
Výdaje na individuální spotřebu	5 438,4	5 666,3	5 915,1	6 140,8	6 202,9	6 268,2	6 332,6	6 363,9
Výdaje na společnou spotřebu	646,2	661,1	678,9	704,2	710,7	720,7	729,2	737,9
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	58,0	60,4	59,0	59,4	60,5	63,2	65,4	66,0
Čisté úspory ¹⁾	534,0	525,1	590,3	701,4	693,3	681,4	663,5	615,7
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Hrubá tvorba kapitálu	1 614,4	1 705,0	1 857,5	1 994,0	2 020,0	2 047,7	2 069,2	2 062,7
Hrubá tvorba fixního kapitálu	1 603,2	1 699,0	1 844,5	1 974,5	1 995,5	2 021,7	2 038,1	2 022,0
Změny zásob a čisté pořízení cenností	11,2	6,0	13,0	19,5	24,5	26,0	31,1	40,8
Spotřeba fixního kapitálu								
Čisté pořízení nevyrobních nefinančních aktiv	-1,1	-0,1	0,5	-0,1	0,0	0,3	0,3	0,3
Kapitálové transfery	174,6	181,9	174,7	166,6	166,8	170,6	163,5	162,4
Daně z kapitálu	29,9	24,4	22,5	23,8	23,4	23,6	23,9	23,6
Ostatní kapitálové transfery	144,7	157,5	152,1	142,9	143,4	147,0	139,6	138,8
Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	60,6	11,2	-18,3	21,0	-1,0	-27,8	-56,3	-87,4

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	1.Q 2007 - 4.Q 2007	2.Q 2007 - 1.Q 2008	3.Q 2007 - 2.Q 2008	4.Q 2007 - 3.Q 2008	1.Q 2008 - 4.Q 2008
Účet tvorby důchodu								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	7 015,5	7 261,3	7 587,6	7 972,3	8 060,8	8 158,1	8 227,7	8 254,6
Čisté daně z výrobků	797,4	841,1	910,4	953,8	954,2	951,0	949,7	944,8
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách) ²⁾	7 812,9	8 102,4	8 498,0	8 926,1	9 015,0	9 109,1	9 177,4	9 199,4
Náhrady zaměstnancům								
Ostatní čisté daně z výroby								
Spotřeba fixního kapitálu								
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod</i>								
Účet alokace primárního důchodu								
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod	1 991,4	2 062,1	2 172,7	2 304,2	2 331,8	2 368,8	2 381,0	2 363,6
Náhrady zaměstnancům	3 784,8	3 897,9	4 057,4	4 238,0	4 287,2	4 335,7	4 380,4	4 414,6
Čisté daně z výroby	934,9	983,8	1 050,8	1 098,3	1 097,1	1 093,3	1 093,0	1 085,9
Důchody z vlastnictví	2 350,3	2 603,7	3 017,0	3 526,1	3 610,1	3 687,2	3 769,9	3 771,3
Úroky	1 217,0	1 315,8	1 608,8	1 964,4	2 036,6	2 103,2	2 172,4	2 192,2
Ostatní důchody z vlastnictví	1 133,3	1 287,9	1 408,1	1 561,7	1 573,5	1 584,0	1 597,5	1 579,1
<i>Čistý národní důchod</i>								
Účet sekundární distribuce důchodu								
Čistý národní důchod	6 694,2	6 939,1	7 275,5	7 639,6	7 705,1	7 769,7	7 821,9	7 818,1
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	886,8	937,1	1 030,1	1 116,1	1 132,1	1 143,4	1 144,8	1 126,6
Sociální příspěvky	1 429,1	1 471,7	1 533,9	1 593,6	1 609,3	1 625,5	1 642,8	1 657,8
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 448,2	1 492,0	1 541,9	1 584,9	1 597,9	1 612,7	1 631,7	1 648,3
Ostatní běžné transfery	614,7	625,2	628,1	650,7	655,1	660,8	665,3	669,0
Čisté pojistné z neživotního pojištění	178,7	179,3	177,5	182,1	182,6	184,2	184,9	186,2
Pojistná plnění z neživotního pojištění	176,0	177,0	174,7	179,8	180,3	181,6	182,0	182,8
Ostatní	260,1	268,9	275,8	288,8	292,2	295,0	298,5	300,0
<i>Čistý disponibilní důchod</i>								
Účet užití důchodu								
Čistý disponibilní důchod	6 618,4	6 852,2	7 184,1	7 546,2	7 606,7	7 670,2	7 725,2	7 717,2
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	59,6	60,7	63,4	65,6	66,1
<i>Čisté úspory</i>								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	534,0	525,1	590,3	701,4	693,3	681,4	663,5	615,7
Hrubá tvorba kapitálu								
Hrubá tvorba fixního kapitálu								
Změny zásob a čisté pořízení cenností								
Spotřeba fixního kapitálu	1 123,9	1 177,7	1 234,8	1 299,3	1 311,2	1 323,5	1 335,4	1 347,2
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv								
Kapitálové transfery	190,7	195,2	189,3	180,8	181,3	185,9	177,8	175,2
Daně z kapitálu	29,9	24,4	22,5	23,8	23,4	23,6	23,9	23,6
Ostatní kapitálové transfery	160,8	170,8	166,7	157,1	158,0	162,3	153,9	151,6
<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	1.Q 2007 - 4.Q 2007	2.Q 2007 - 1.Q 2007	3.Q 2007 - 2.Q 2008	4.Q 2007 - 3.Q 2008	1.Q 2008 - 4.Q 2008
Důchod, úspory a změny čistého jmění								
Náhrady zaměstnancům (+)	3 784,8	3 897,9	4 057,4	4 238,0	4 287,2	4 335,7	4 380,4	4 414,6
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod (+)	1 270,5	1 322,0	1 398,3	1 480,4	1 500,5	1 520,4	1 536,4	1 545,2
Přijaté úroky (+)	233,3	229,8	266,4	302,0	311,0	321,1	330,4	332,2
Zaplacené úroky (-)	126,2	130,5	164,5	208,6	215,6	222,4	228,7	227,2
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví (+)	667,1	716,3	758,0	797,1	799,3	802,9	807,3	797,3
Zaplacené ostatní důchody z vlastnictví (-)	9,2	9,5	9,6	9,9	9,9	10,1	9,9	9,8
Běžné daně z příjmu a majetku (-)	707,3	739,8	792,7	851,5	865,5	879,0	885,8	887,5
Čisté sociální příspěvky (-)	1 426,3	1 468,4	1 530,6	1 590,2	1 605,9	1 622,3	1 639,4	1 654,5
Čisté sociální dávky (+)	1 443,3	1 486,8	1 536,5	1 579,3	1 592,3	1 607,1	1 626,1	1 642,7
Čisté přijaté běžné transfery (+)	63,4	66,0	66,1	69,1	69,0	72,0	73,5	74,4
= Hrubý disponibilní důchod	5 193,4	5 370,7	5 585,1	5 805,8	5 862,3	5 925,5	5 990,2	6 027,4
Výdaje na konečnou spotřebu (-)	4 489,8	4 669,5	4 869,9	5 053,2	5 105,3	5 155,9	5 208,2	5 226,8
Změny čistého jmění v penzijních fondech (+)	57,8	60,3	58,9	59,6	60,6	63,2	65,2	65,6
= Hrubé úspory	761,4	761,6	774,2	812,3	817,7	832,8	847,2	866,2
Spotřeba fixního kapitálu (-)	301,5	317,2	334,5	352,7	355,7	359,1	361,6	363,5
Čisté přijaté kapitálové transfery (+)	18,4	24,1	22,5	15,5	16,0	17,0	17,3	17,2
Ostatní změny čistého jmění ¹⁾ (+)	323,8	531,5	556,9	-3,2	-771,6	-1 156,7	-1 382,2	-1 901,1
= Změna čistého jmění ¹⁾	802,1	999,9	1 019,0	472,0	-293,6	-665,9	-879,4	-1 381,1
Investice, financování a změny čistého jmění								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	513,1	543,7	599,0	634,0	637,9	637,9	637,4	632,2
Spotřeba fixního kapitálu (-)	301,5	317,2	334,5	352,7	355,7	359,1	361,6	363,5
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	214,3	206,2	305,8	422,1	444,8	422,7	427,8	435,7
Oběživo a vklady	212,7	246,9	284,1	349,4	385,0	386,4	391,5	436,8
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	-7,1	-20,2	0,9	40,0	34,0	10,5	13,5	-9,6
Dluhové cenné papíry ²⁾	8,7	-20,5	20,9	32,7	25,8	25,8	22,8	8,5
Dlouhodobá aktiva	336,5	421,7	347,5	188,1	121,1	129,9	72,7	12,2
Vklady	28,5	-4,8	0,8	-26,5	-35,6	-36,6	-40,2	-30,3
Dluhové cenné papíry	64,8	1,1	74,2	9,0	29,2	63,2	65,5	20,8
Akcie a ostatní účasti	-9,4	132,5	-38,8	-61,6	-119,4	-122,1	-161,4	-152,5
Kotované a nekotované akcie a ostatní účasti	-18,9	66,0	-14,0	12,1	-18,2	-7,2	-20,4	-10,0
Akcie/podílové listy podílových fondů	9,5	66,5	-24,8	-73,7	-101,2	-114,9	-141,0	-142,5
Pojistné technické rezervy	252,7	292,9	311,3	267,2	246,9	225,4	208,8	174,2
Hlavní položky financování (-)								
Úvěry	307,6	390,6	392,8	346,5	313,7	284,8	247,5	196,1
z toho u MFI eurozóny	277,8	358,5	347,4	281,5	249,1	196,5	181,0	78,9
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcie a ostatní účasti	281,7	448,4	505,6	-27,9	-694,8	-1 018,9	-1 112,5	-1 498,7
Rezervy životních pojišťoven a penzijních fondů	48,9	105,5	54,7	-2,0	-79,9	-127,9	-176,4	-244,1
Zbývající čisté toky (+)	16,6	-17,7	-66,3	-43,2	-53,3	-65,8	-119,1	-158,8
= Změna čistého jmění ¹⁾	802,1	999,9	1 019,0	472,0	-293,6	-665,9	-879,4	-1 381,1
Finanční rozvaha								
Finanční aktiva (+)	4 271,5	4 486,3	4 748,0	5 208,5	5 362,0	5 483,0	5 539,3	5 712,6
Krátkodobá aktiva	3 925,6	4 174,1	4 454,2	4 844,2	4 937,2	5 055,3	5 104,9	5 313,7
Oběživo a vklady	309,9	296,4	257,6	296,0	347,0	346,5	348,7	327,4
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	36,1	15,9	36,2	68,3	77,9	81,2	85,7	71,5
Dluhové cenné papíry ²⁾	9 919,9	10 921,0	11 878,2	12 004,2	11 349,8	11 087,5	10 669,2	10 082,4
Dlouhodobá aktiva	893,9	944,8	945,1	882,5	829,0	818,8	805,6	817,5
Vklady	1 218,9	1 196,6	1 281,1	1 292,5	1 315,0	1 301,0	1 260,6	1 197,8
Dluhové cenné papíry	3 960,4	4 534,5	5 041,0	4 953,2	4 350,3	4 093,0	3 745,2	3 260,8
Akcie a ostatní účasti	2 784,2	3 190,3	3 622,5	3 578,1	3 145,1	2 941,5	2 671,9	2 275,4
Kotované a nekotované akcie a ostatní účasti	1 176,2	1 344,2	1 418,5	1 375,1	1 205,2	1 151,5	1 073,3	985,4
Akcie/podílové listy podílových fondů	3 846,7	4 245,1	4 611,0	4 876,1	4 855,6	4 874,7	4 857,7	4 806,2
Pojistné technické rezervy	121,5	87,8	64,1	23,0	6,8	1,8	5,6	-0,4
Ostatní čistá aktiva (+)								
Pasiva (-)	4 293,6	4 692,1	5 081,7	5 415,5	5 458,3	5 521,4	5 572,1	5 612,4
Úvěry	3 812,5	4 201,0	4 545,1	4 814,6	4 850,2	4 875,6	4 926,2	4 888,3
z toho u MFI eurozóny	10 019,3	10 803,0	11 608,6	11 820,2	11 260,4	11 050,9	10 642,0	10 182,2
= Čisté finanční jmění								

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	1.Q 2007 - 4.Q 2007	2.Q 2007 - 1.Q 2007	3.Q 2007 - 2.Q 2008	4.Q 2007 - 3.Q 2008	1.Q 2008 - 4.Q 2008
Důchod a úspory								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách) (+)	4 017,0	4 156,5	4 353,6	4 591,2	4 642,9	4 699,1	4 737,0	4 737,7
Náhrady zaměstnancům (-)	2 397,6	2 469,6	2 580,2	2 705,0	2 739,5	2 769,2	2 798,2	2 818,3
Ostatní čisté daně z výroby (-)	65,7	73,1	75,6	81,7	82,6	82,6	83,8	82,5
= Hrubý provozní přebytek (+)	1 553,8	1 613,7	1 697,9	1 804,5	1 820,8	1 847,2	1 855,1	1 836,9
Spotřeba fixního kapitálu (-)	636,9	667,3	698,0	735,5	742,7	750,0	757,6	765,8
= Čistý provozní přebytek (+)	916,9	946,5	999,9	1 069,0	1 078,1	1 097,2	1 097,4	1 071,1
Přijaté důchody z vlastnictví (+)	376,8	440,7	497,3	567,4	571,8	573,2	580,0	579,7
Přijaté úroky	125,1	136,1	158,3	184,4	190,3	195,7	199,1	201,1
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví	251,8	304,6	339,1	382,9	381,5	377,4	380,9	378,5
Zaplacené úroky a nájmy (-)	226,4	236,4	278,8	332,6	347,5	361,3	375,3	386,1
= Čistý podnikatelský příjem (+)	1 067,4	1 150,8	1 218,4	1 303,8	1 302,3	1 309,1	1 302,1	1 264,7
Rozdělený zisk (-)	773,7	876,9	945,8	1 007,1	1 015,7	1 022,0	1 030,2	1 012,9
Zaplacené daně z příjmu a majetku (-)	135,4	148,6	187,6	208,8	210,2	208,4	203,6	185,4
Přijaté sociální příspěvky (+)	73,5	72,7	77,1	66,8	66,2	66,4	67,0	67,7
Zaplacené sociální dávky (-)	60,4	60,6	62,5	64,4	64,7	64,3	64,1	63,9
Zaplacené ostatní běžné transfery (-)	59,9	61,6	64,4	55,0	55,0	56,7	56,7	56,3
= Čisté úspory	111,4	75,7	35,2	35,3	22,9	24,0	14,5	13,8
Investice, financování a úspory								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	226,3	253,7	304,4	356,3	367,8	381,2	391,8	374,7
Tvorba hrubého fixního kapitálu (+)	856,5	913,5	986,2	1 069,7	1 084,4	1 103,0	1 117,1	1 102,1
Spotřeba fixního kapitálu (-)	636,9	667,3	698,0	735,5	742,7	750,0	757,6	765,8
Čisté pořízení ostatních nefinančních aktiv (+)	6,6	7,4	16,1	22,1	26,1	28,2	32,3	38,3
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	104,0	128,2	164,1	161,8	163,7	124,1	95,4	52,7
Oběživo a vklady	89,2	113,6	146,2	154,9	127,8	116,4	90,2	17,2
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	16,1	8,3	2,6	-18,1	-10,0	-9,3	7,9	31,5
Dluhové cenné papíry ¹⁾	-1,3	6,2	15,4	24,9	45,9	16,9	-2,7	3,9
Dlouhodobá aktiva	209,3	378,7	490,2	466,5	504,8	500,2	545,8	657,4
Vklady	-10,0	32,3	29,3	26,1	5,9	-22,4	8,6	16,1
Dluhové cenné papíry	-48,8	-34,2	-4,7	-48,5	-84,4	-103,5	-59,0	-31,5
Akcie a ostatní účasti	200,2	244,2	259,6	315,8	354,4	370,4	346,6	364,2
Ostatní, především mezipodnikové úvěry	67,9	136,4	206,0	173,1	228,9	255,7	249,6	308,5
Ostatní čistá aktiva (+)	48,4	85,5	145,0	200,6	110,7	44,8	-30,9	-103,6
Hlavní položky financování (-)								
Dluh	207,6	443,8	760,2	801,3	784,5	728,4	716,7	653,5
z toho u MFI eurozóny	164,8	264,5	448,9	558,9	592,1	562,6	515,7	422,0
z toho dluhové cenné papíry	9,8	14,0	39,0	40,7	39,7	16,8	36,0	39,6
Akcie a ostatní účasti	203,3	265,5	236,6	283,0	274,1	231,4	201,9	241,6
Kotované akcie	11,7	101,3	39,1	42,0	22,4	-12,2	-28,5	1,7
Nekotované akcie a ostatní účasti	191,5	164,1	197,5	241,0	251,7	243,6	230,4	239,9
Přijaté čisté kapitálové transfery (-)	65,7	61,1	71,7	66,3	66,3	69,9	71,7	70,2
= Čisté úspory	111,4	75,7	35,2	35,3	22,9	24,0	14,5	13,8
Finanční rozvaha								
Finanční aktiva	1 379,5	1 517,4	1 675,2	1 820,3	1 841,8	1 848,1	1 853,8	1 874,9
Krátkodobá aktiva	1 102,9	1 229,3	1 367,0	1 519,3	1 506,6	1 535,1	1 548,7	1 554,3
Oběživo a vklady	164,1	176,5	184,9	162,0	183,0	183,2	184,4	189,8
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	112,5	111,7	123,3	139,0	152,2	129,8	120,7	130,7
Dluhové cenné papíry ¹⁾	7 672,1	8 686,4	10 041,2	10 746,8	10 108,8	9 904,8	9 681,9	8 992,3
Dlouhodobá aktiva	157,0	199,0	222,5	265,8	249,4	235,3	258,2	273,1
Vklady	328,6	280,9	277,3	229,7	174,1	160,7	168,1	183,0
Dluhové cenné papíry	5 433,6	6 308,6	7 451,5	7 968,8	7 288,1	7 036,3	6 739,4	5 956,9
Akcie a ostatní účasti	1 753,0	1 897,9	2 089,9	2 282,6	2 397,2	2 472,5	2 516,2	2 579,2
Ostatní, především mezipodnikové úvěry	327,8	384,0	449,1	610,5	599,8	564,1	579,4	559,8
Ostatní čistá aktiva								
Pasiva	6 582,9	7 063,4	7 799,9	8 558,9	8 714,2	8 923,5	9 059,6	9 228,9
Dluh	3 160,8	3 429,3	3 868,0	4 404,9	4 545,5	4 668,6	4 761,1	4 828,6
z toho u MFI eurozóny	651,5	674,3	691,9	695,4	696,5	702,0	712,0	732,4
z toho dluhové cenné papíry	9 591,0	10 940,8	12 874,9	13 808,7	12 454,3	12 014,5	11 250,0	10 134,5
Akcie a ostatní účasti	2 995,0	3 692,4	4 468,8	4 985,6	4 204,2	3 976,5	3 437,6	2 843,9
Kotované akcie	6 596,0	7 248,4	8 406,1	8 823,1	8 250,2	8 038,0	7 812,4	7 290,6
Nekotované akcie a ostatní účasti								

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	1.Q 2007 - 4.Q 2007	2.Q 2007 - 1.Q 2008	3.Q 2007 - 2.Q 2008	4.Q 2007 - 3.Q 2008	1.Q 2008 - 4.Q 2008
Finanční účet, finanční transakce								
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	39,5	25,5	64,4	87,4	109,1	102,5	88,6	106,9
Oběživo a vklady	13,2	7,2	11,0	6,4	32,7	35,8	32,1	59,1
Akcíe/podílové listy fondů peněžního trhu	2,7	-0,5	3,5	3,1	15,8	14,2	20,9	22,2
Dluhové cenné papíry ¹⁾	23,5	18,9	49,8	77,8	60,6	52,6	35,7	25,5
Dlouhodobá aktiva	223,7	295,0	313,8	215,9	217,6	178,7	169,3	161,3
Vklady	36,9	17,2	76,7	51,6	27,9	16,0	0,9	-1,7
Dluhové cenné papíry	133,1	132,8	125,2	89,9	83,6	75,2	95,4	88,6
Úvěry	7,4	-4,1	2,6	-13,6	20,6	17,0	20,8	30,8
Kotované akcie	12,7	30,7	-1,5	-4,8	-2,3	-1,1	-8,8	-5,1
Nekotované akcie a ostatní účasti	2,6	31,1	27,0	27,2	45,2	41,2	45,7	41,1
Akcíe/podílové listy podílových fondů	30,9	87,2	83,9	65,6	42,7	30,4	15,4	7,4
Ostatní čistá aktiva (+)	11,8	11,4	4,3	-26,1	-23,7	-19,3	-9,6	22,9
Hlavní položky financování (-)								
Dluhové cenné papíry	-1,7	-0,4	5,2	3,2	4,4	5,2	5,4	9,3
Úvěry	4,3	17,3	35,9	21,7	43,9	18,0	4,1	21,8
Akcíe a ostatní účasti	12,2	13,6	11,4	2,7	4,4	6,9	5,1	18,7
Pojistné technické rezervy	262,6	334,3	322,0	292,0	273,3	255,8	240,4	197,3
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	231,0	292,1	308,2	282,0	262,4	239,6	219,6	178,0
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	31,7	42,2	13,9	10,0	10,9	16,1	20,8	19,2
= Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí	-2,5	-32,8	7,9	-42,5	-23,0	-23,8	-6,6	44,0
Účet ostatních změn								
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcíe a ostatní účasti	110,7	190,7	181,2	-15,4	-226,4	-334,6	-401,6	-536,7
Ostatní čistá aktiva	142,3	75,5	-34,4	-45,0	14,1	-3,5	-13,1	40,3
Ostatní změny pasiv (-)								
Akcíe a ostatní účasti	21,3	118,3	34,5	-32,7	-91,8	-143,2	-137,8	-174,2
Pojistné technické rezervy	83,8	137,8	52,9	-3,3	-79,6	-128,3	-179,6	-245,5
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	63,9	146,9	56,2	-2,8	-77,8	-125,4	-174,5	-239,6
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	19,8	-9,1	-3,3	-0,4	-1,8	-2,9	-5,1	-5,8
= Ostatní změny čistého finančního jmění	148,0	10,1	59,4	-24,4	-40,9	-66,6	-97,3	-76,7
Finanční rozvaha								
Finanční aktiva (+)								
Krátkodobá aktiva	403,1	437,2	509,0	603,3	661,2	670,7	675,5	713,1
Oběživo a vklady	133,6	146,6	157,1	164,6	192,5	182,6	189,5	226,6
Akcíe/podílové listy fondů peněžního trhu	74,4	75,6	81,5	82,4	95,4	94,8	98,3	102,2
Dluhové cenné papíry ¹⁾	195,1	215,0	270,3	356,2	373,3	393,3	387,6	384,3
Dlouhodobá aktiva	4 089,5	4 615,9	5 050,6	5 197,8	5 106,1	5 044,2	4 988,2	4 843,1
Vklady	500,4	524,7	602,1	650,5	649,2	653,5	648,7	648,5
Dluhové cenné papíry	1 615,0	1 774,2	1 845,5	1 888,9	1 942,4	1 921,4	1 969,9	1 992,7
Úvěry	348,5	353,4	351,2	331,8	359,5	355,6	357,7	366,1
Kotované akcie	587,2	653,3	724,5	708,1	613,2	594,1	535,4	426,6
Nekotované akcie a ostatní účasti	349,2	403,1	480,8	511,1	488,7	473,4	465,6	449,1
Akcíe/podílové listy podílových fondů	689,2	907,3	1 046,5	1 107,3	1 053,0	1 046,2	1 010,8	960,1
Ostatní čistá aktiva (+)	139,4	176,8	204,5	173,8	191,6	177,5	176,2	215,7
Pasiva (-)								
Dluhové cenné papíry	22,3	21,3	35,9	35,2	35,8	36,6	36,7	43,2
Úvěry	118,5	136,2	167,6	187,1	221,4	211,2	206,6	212,8
Akcíe a ostatní účasti	497,7	629,6	675,5	645,5	595,3	564,2	550,2	490,0
Pojistné technické rezervy	4 083,5	4 555,6	4 930,5	5 219,3	5 214,5	5 242,5	5 231,6	5 171,1
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	3 451,0	3 890,0	4 254,4	4 533,5	4 520,5	4 543,0	4 529,1	4 471,9
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	632,5	665,6	676,2	685,8	694,0	699,4	702,5	699,2
= Čisté finanční jmění	-90,0	-112,8	-45,5	-112,3	-108,2	-162,0	-185,1	-145,1

Zdroj: ECB.

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

FINANČNÍ TRHY



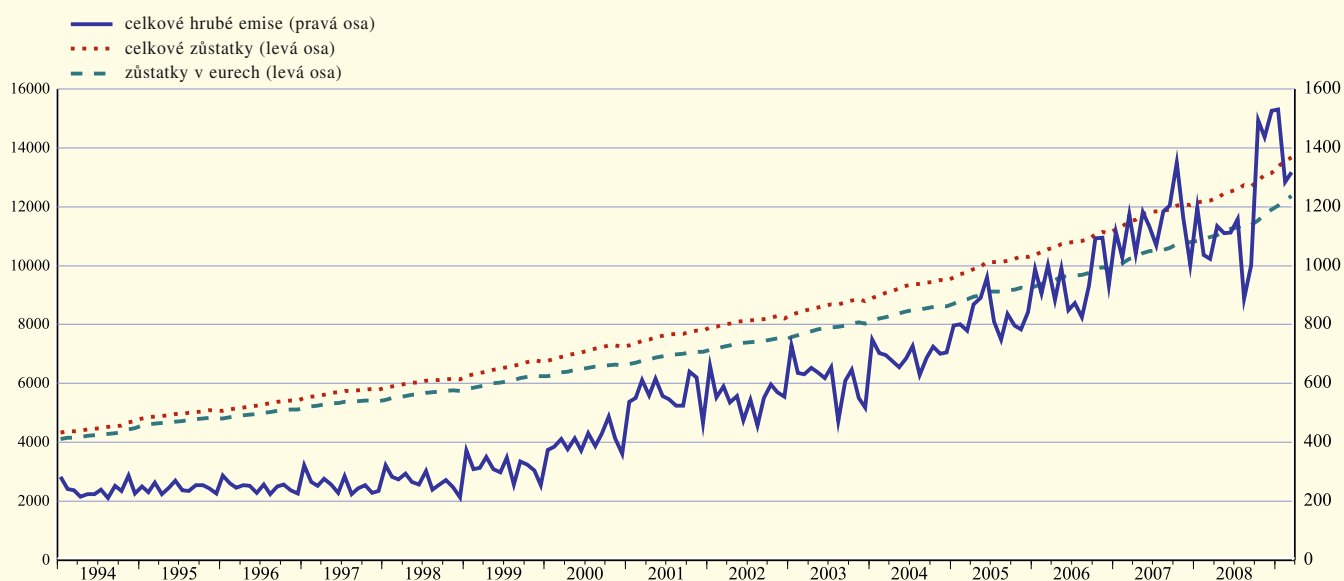
4.1 Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny

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

	Celkem v eurech ¹⁾			Emise rezidentů eurozóny								
	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	V eurech			Ve všech měnách					
				Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Meziroční tempa růstu	Sezonně očištěno ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Čisté emise	6měsíční tempa růstu	
Celkem												
2008 břez	13 121,1	1 072,8	104,5	10 963,4	968,3	45,4	12 214,4	1 023,7	43,6	7,1	19,9	6,0
dub	13 172,0	1 161,1	50,8	11 029,6	1 069,4	66,1	12 293,7	1 133,8	77,8	7,1	58,7	5,0
kvěť	13 351,1	1 126,2	178,0	11 169,2	1 036,4	138,6	12 457,0	1 110,1	153,4	6,7	98,3	5,8
čec	13 487,0	1 155,4	136,3	11 244,0	1 040,1	75,3	12 528,1	1 112,4	81,7	6,8	88,4	5,7
srp	13 499,5	1 138,0	11,1	11 301,5	1 072,4	55,6	12 603,5	1 159,1	75,0	7,1	97,2	6,8
září	13 626,2	879,7	123,9	11 410,3	815,0	106,1	12 734,3	888,5	111,7	7,8	162,8	8,8
říj	13 630,0	1 022,1	2,3	11 378,7	930,5	-32,9	12 695,1	1 001,3	-42,4	7,0	-13,6	8,2
list	13 727,8	1 454,3	97,4	11 529,3	1 417,3	150,3	12 893,2	1 494,5	145,4	7,0	103,5	8,9
pros	13 945,8	1 422,2	218,5	11 756,5	1 369,7	227,9	13 086,3	1 436,8	213,7	8,1	199,6	10,6
2009 led	14 131,0	1 536,7	188,8	11 908,3	1 448,1	155,6	13 158,5	1 525,3	142,1	9,5	274,0	13,6
Dlouhodobé												
2008 dub	11 724,1	180,1	34,6	9 750,6	145,2	24,0	10 818,5	160,6	21,3	5,3	11,7	4,5
dub	11 811,9	259,6	87,8	9 814,8	208,5	64,1	10 892,7	226,1	69,1	5,5	64,8	4,4
kvěť	11 965,9	290,7	153,4	9 929,0	234,9	113,6	11 017,4	257,4	122,7	5,1	69,0	4,9
čec	12 080,0	283,7	114,3	10 016,4	230,2	87,6	11 104,1	253,4	95,0	5,3	68,0	4,8
čec	12 106,8	207,3	25,2	10 048,5	177,1	30,1	11 143,3	195,2	35,7	5,4	60,6	5,7
srp	12 196,8	159,0	88,1	10 127,3	132,8	77,0	11 242,9	148,2	78,0	6,1	133,9	7,7
září	12 186,6	183,6	-9,5	10 106,1	145,6	-20,4	11 227,2	158,6	-30,8	5,7	-16,8	7,1
říj	12 210,8	198,9	24,8	10 141,8	182,7	36,3	11 319,4	195,4	30,8	5,3	23,0	6,3
list	12 386,1	275,5	174,4	10 317,5	253,9	175,0	11 475,2	262,5	165,9	6,3	145,9	7,7
pros	12 564,5	362,2	179,6	10 488,4	327,6	172,4	11 569,3	339,3	153,0	7,3	181,7	9,8
2009 led	12 644,7	294,7	78,4	10 578,7	276,8	89,4	11 704,2	300,2	90,2	8,2	112,3	10,7
únor	12 815,4	301,0	169,5	10 739,4	268,0	159,7	11 875,9	295,1	172,3	9,2	148,2	10,8
břez	13 000,3	319,2	157,1	10 914,3	279,6	147,0	12 015,3	301,2	148,1	10,4	142,4	13,8

CI 6 Zůstatky celkem a hrubé emise cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny

(mld. EUR)



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

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

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

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

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

1. Zůstatky a hrubé emise

	Zůstatky						Hrubé emise					
	Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Celkem											
2007	12 070	5 046	1 510	654	4 534	327	1 138	841	59	109	116	12
2008	13 159	5 266	1 927	696	4 929	340	1 177	817	73	100	163	24
2008 Q2	12 528	5 231	1 629	670	4 677	320	1 119	787	70	102	140	20
Q3	12 695	5 267	1 697	681	4 726	324	1 016	691	54	97	147	27
Q4	13 159	5 266	1 927	696	4 929	340	1 486	1 005	132	107	214	28
2009 Q1	13 667	5 392	2 009	719	5 205	343	1 377	922	68	92	259	35
2008 pros	13 159	5 266	1 927	696	4 929	340	1 525	1 032	178	112	170	34
2009 led	13 360	5 340	1 946	711	5 027	337	1 530	1 016	75	105	278	56
únor	13 563	5 405	1 990	718	5 111	338	1 284	872	72	81	235	23
břez	13 667	5 392	2 009	719	5 205	343	1 317	878	59	90	264	27
	Krátkodobé											
2007	1 287	787	36	100	345	18	946	754	18	101	64	9
2008	1 589	822	61	115	566	25	962	723	26	92	101	19
2008 Q2	1 424	835	51	111	415	11	873	666	21	92	77	17
Q3	1 468	826	62	111	457	13	849	614	25	92	94	24
Q4	1 589	822	61	115	566	25	1 220	911	38	95	152	23
2009 Q1	1 652	839	41	98	656	18	1 078	806	17	74	154	27
2008 pros	1 589	822	61	115	566	25	1 186	916	27	93	120	30
2009 led	1 656	862	38	108	630	19	1 230	905	18	82	178	47
únor	1 687	884	38	103	642	19	989	748	16	67	140	18
břez	1 652	839	41	98	656	18	1 016	764	17	74	144	17
	Dlouhodobé ²⁾											
2007	10 783	4 259	1 473	553	4 189	309	191	86	41	8	52	3
2008	11 569	4 444	1 866	581	4 363	315	215	94	47	8	61	4
2008 Q2	11 104	4 397	1 578	559	4 262	309	246	121	48	10	64	3
Q3	11 227	4 442	1 635	570	4 270	311	167	76	29	5	53	3
Q4	11 569	4 444	1 866	581	4 363	315	266	95	93	11	62	5
2009 Q1	12 015	4 553	1 968	621	4 549	324	299	116	51	18	105	8
2008 pros	11 569	4 444	1 866	581	4 363	315	339	116	151	19	50	3
2009 led	11 704	4 478	1 908	603	4 397	319	300	111	56	23	100	9
únor	11 876	4 521	1 951	615	4 469	319	295	124	56	15	95	6
břez	12 015	4 553	1 968	621	4 549	324	301	114	42	16	120	10
	Z toho dlouhodobé s fixní sazbou											
2007	7 325	2 263	594	420	3 797	250	107	44	10	5	45	3
2008	7 603	2 325	625	445	3 958	250	119	48	8	6	54	3
2008 Q2	7 471	2 347	605	424	3 846	248	145	66	11	9	56	2
Q3	7 528	2 370	619	432	3 859	248	101	42	7	3	47	2
Q4	7 603	2 325	625	445	3 958	250	120	42	9	10	57	2
2009 Q1	7 923	2 394	663	487	4 127	252	207	72	17	18	96	5
2008 pros	7 603	2 325	625	445	3 958	250	133	55	14	16	46	3
2009 led	7 704	2 348	644	467	3 994	251	214	76	18	23	92	6
únor	7 830	2 382	661	480	4 058	250	202	75	22	15	87	4
břez	7 923	2 394	663	487	4 127	252	205	65	11	15	108	6
	Z toho dlouhodobé s variabilní sazbou											
2007	3 004	1 621	861	123	342	58	69	31	30	3	4	0
2008	3 477	1 724	1 212	126	351	64	81	36	38	1	4	1
2008 Q2	3 177	1 683	947	125	362	60	89	47	36	1	4	1
Q3	3 226	1 698	989	129	348	61	52	24	21	2	4	1
Q4	3 477	1 724	1 212	126	351	64	129	39	83	1	3	2
2009 Q1	3 588	1 758	1 280	124	356	70	74	32	34	0	5	3
2008 pros	3 477	1 724	1 212	126	351	64	182	41	136	2	4	1
2009 led	3 497	1 724	1 236	125	345	66	63	19	37	0	3	3
únor	3 537	1 731	1 264	125	350	68	79	38	34	0	6	2
břez	3 588	1 758	1 280	124	356	70	81	39	30	1	6	4

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

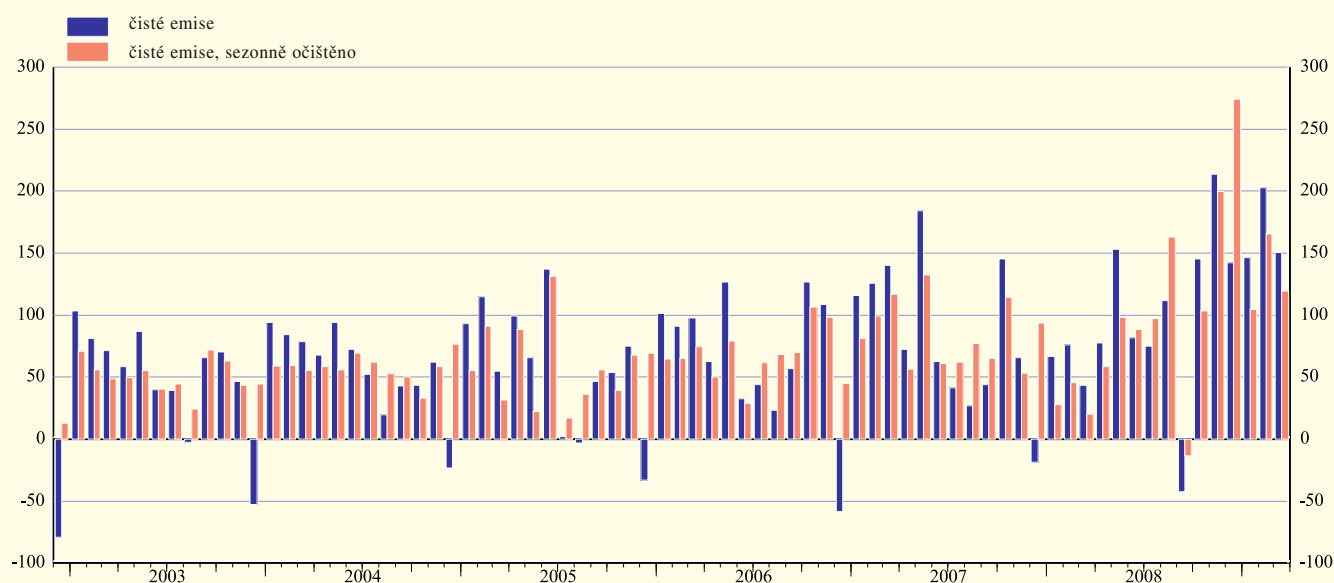
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; transakce během období; nominální hodnoty)

2. Čisté emise

	Sezonně neočištěno ¹⁾					Sezonně očištěno ¹⁾						
	Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Celkem											
2007	83,8	40,7	27,8	4,2	9,9	1,2	84,3	41,3	27,3	4,3	10,2	1,2
2008	95,4	23,1	34,8	3,9	32,5	1,1	96,9	23,3	34,1	4,0	34,4	1,1
2008 Q2	104,3	46,7	35,0	4,8	16,9	0,9	81,8	48,6	30,8	0,7	1,1	0,6
Q3	48,1	11,0	19,9	1,9	14,1	1,2	82,1	18,9	33,2	5,2	22,4	2,4
Q4	167,1	11,2	77,4	5,9	67,2	5,3	192,4	21,1	55,6	7,8	103,0	4,8
2009 Q1	166,6	41,5	26,0	7,0	91,2	0,9	129,7	21,9	38,8	6,3	62,1	0,6
2008 pros	142,1	-15,9	136,0	11,6	1,9	8,6	274,0	44,3	95,1	21,7	101,7	11,1
2009 led	146,6	40,5	9,1	9,4	90,6	-3,0	104,3	9,9	42,2	6,4	50,3	-4,6
únor	202,8	66,7	43,9	7,6	83,7	0,9	165,3	47,4	43,7	7,8	66,1	0,3
břez	150,4	17,2	25,0	3,9	99,3	4,9	119,4	8,5	30,5	4,7	69,7	6,1
	Dlouhodobé											
2007	61,9	23,9	27,2	2,4	7,8	0,7	61,6	24,1	26,7	2,4	7,8	0,7
2008	66,0	16,2	32,7	2,5	14,1	0,5	65,5	16,3	32,1	2,5	14,1	0,5
2008 Q2	95,6	42,6	34,1	4,0	14,1	0,9	67,3	36,2	30,0	0,4	-0,2	0,7
Q3	27,6	7,5	16,4	2,5	0,7	0,5	59,2	15,3	29,1	4,1	9,2	1,6
Q4	116,6	2,6	77,6	4,4	30,5	1,5	116,9	10,8	56,8	3,8	44,9	0,5
2009 Q1	136,9	26,7	32,9	12,8	61,4	3,0	134,3	17,5	45,2	15,6	53,0	3,0
2008 pros	153,0	-4,4	135,7	11,5	9,0	1,4	181,7	23,1	99,3	12,4	44,5	2,4
2009 led	90,2	9,1	32,5	16,7	28,8	3,1	112,3	9,7	64,1	20,7	14,9	2,9
únor	172,3	44,2	43,7	12,6	71,3	0,5	148,2	24,2	43,7	14,6	65,1	0,6
břez	148,1	26,8	22,4	9,2	84,2	5,6	142,4	18,5	27,7	11,5	79,2	5,5

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.

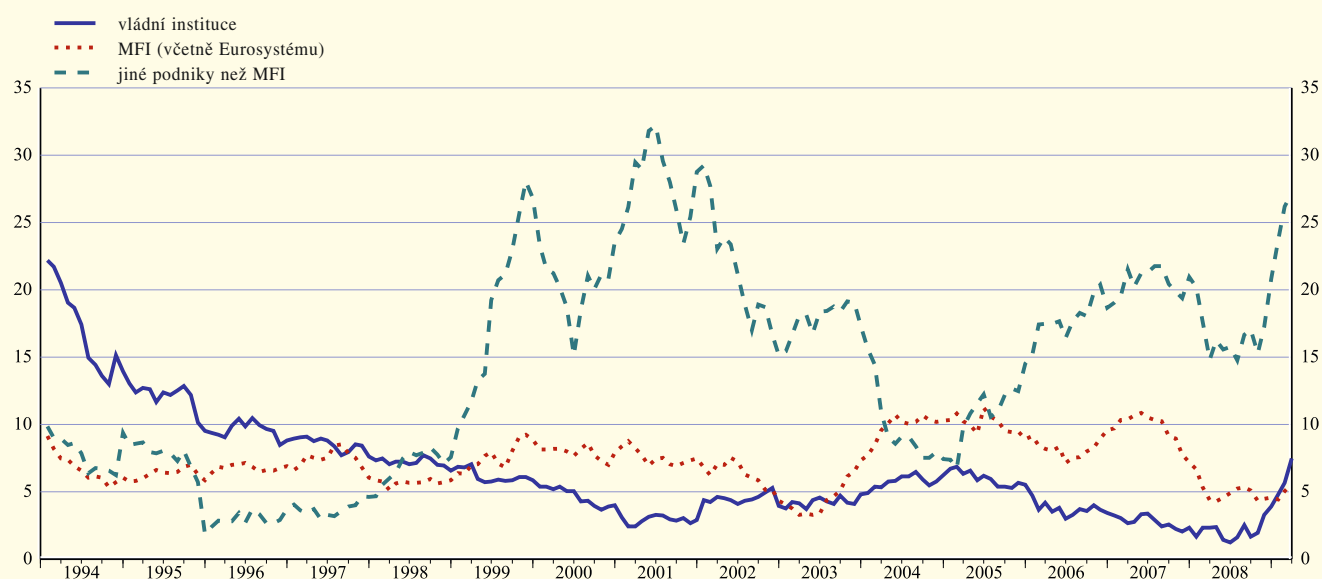
4.3. Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny ¹⁾

(změny v %)

	Meziroční tempa růstu (sezonně neočištěno)						6měsíční sezonně očištěná tempa růstu					
	Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Vládní instituce	Ostatní vládní instituce
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Celkem												
2008												
břez	7,1	7,9	20,2	7,4	2,8	1,1	6,0	5,8	22,4	6,6	2,0	-1,0
dub	7,1	7,4	22,2	6,1	3,0	0,3	5,0	4,2	19,0	4,2	2,4	-3,3
květ	6,7	7,9	21,2	6,2	1,7	1,9	5,8	6,4	19,9	4,1	1,6	-0,9
čec	6,8	8,3	23,1	3,4	1,4	2,1	5,7	6,4	20,2	2,7	1,6	-5,2
čec	7,1	8,6	22,0	2,7	2,0	3,3	6,8	7,4	20,2	1,1	3,1	2,2
srp	7,8	8,4	24,5	4,9	3,0	3,4	8,8	9,2	27,1	2,7	3,7	6,6
září	7,0	6,9	24,4	5,9	2,6	2,3	8,2	8,1	26,7	5,4	3,1	5,8
říj	7,0	5,3	21,6	4,3	4,9	2,8	8,9	6,4	24,4	4,3	7,4	9,5
list	8,1	5,7	24,2	4,2	6,8	2,8	10,6	4,9	28,8	4,3	12,1	6,7
pros	9,5	5,5	27,6	7,1	8,6	3,9	13,6	4,6	35,4	12,0	16,9	14,1
2009												
led	10,1	5,3	29,0	6,9	10,0	5,4	13,6	3,2	38,5	12,9	17,9	8,6
únor	11,1	6,3	30,4	7,9	10,8	6,5	13,5	3,5	33,8	13,4	18,5	6,3
břez	11,9	6,5	30,9	8,9	12,3	7,9	15,7	5,0	35,3	12,7	22,1	10,2
Dlouhodobé												
2008												
břez	5,3	4,4	19,0	4,8	2,4	0,9	4,5	2,9	19,2	3,9	1,9	0,0
dub	5,5	4,3	21,1	4,7	2,5	0,4	4,4	2,8	17,7	4,2	2,2	-1,9
květ	5,1	4,6	19,9	5,1	1,4	1,8	4,9	4,6	18,4	4,3	1,4	0,5
čec	5,3	4,9	21,5	2,2	1,2	1,9	4,8	5,6	18,4	2,2	0,3	-0,1
čec	5,4	5,2	20,0	2,1	1,5	3,1	5,7	6,3	17,5	0,4	2,0	3,0
srp	6,1	5,3	22,3	3,0	2,4	3,5	7,7	7,8	25,8	1,5	2,5	6,2
září	5,7	5,1	22,2	4,4	1,6	2,2	7,1	7,4	25,4	5,0	1,3	4,6
říj	5,3	4,3	19,9	3,7	2,0	1,4	6,3	5,9	22,0	3,1	1,8	5,0
list	6,3	4,5	22,8	3,1	3,4	1,3	7,7	4,4	27,3	2,0	5,5	2,2
pros	7,3	4,6	26,6	5,4	4,0	2,1	9,8	3,6	35,3	8,7	7,8	4,1
2009												
led	8,2	4,4	29,6	8,0	4,9	3,3	10,7	2,5	43,2	16,2	7,8	3,5
únor	9,2	5,1	32,1	10,4	5,8	3,9	10,8	2,4	38,7	19,9	9,1	1,7
břez	10,4	5,6	32,5	12,9	7,6	5,7	13,8	3,8	40,0	21,5	14,3	6,8

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.

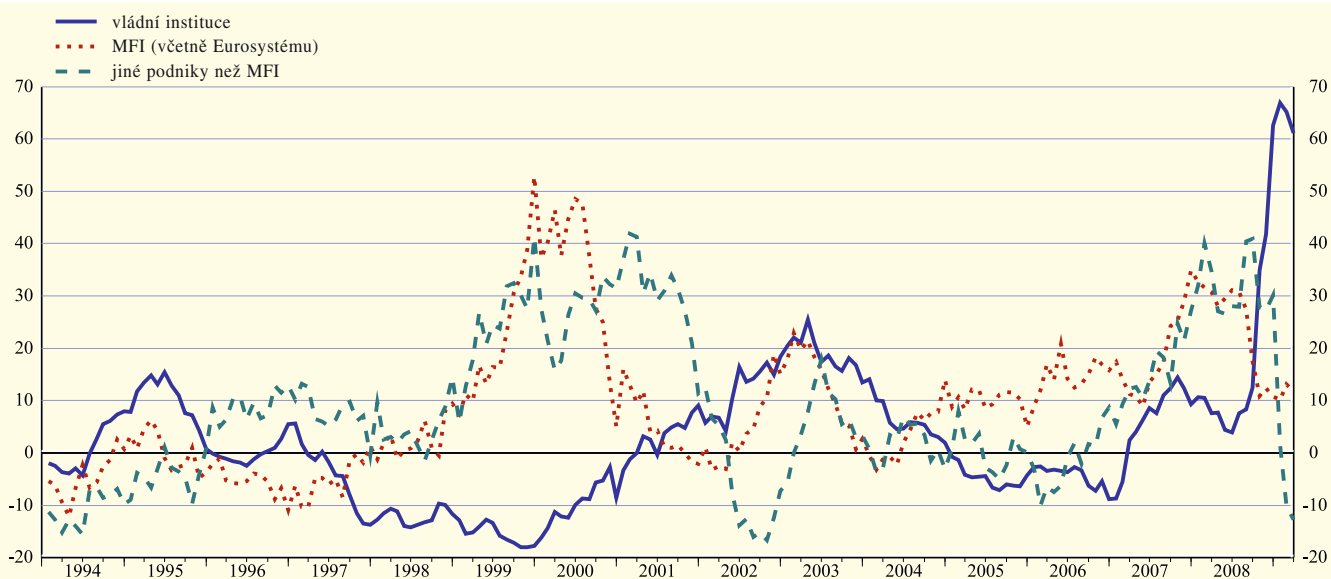
4.3 Tempa růstu cených papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny ¹⁾ (pokr.)

(změny v %)

	Dlouhodobé s fixní sazbou						Dlouhodobé s variabilní sazbou					
	Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Vládní instituce	Ostatní vládní instituce
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
	Ve všech měnách celkem											
2007	5,2	7,2	17,0	4,0	2,5	6,6	15,8	11,1	37,8	18,4	3,8	-1,8
2008	3,1	4,9	5,6	4,1	1,6	1,4	12,9	5,5	34,4	7,2	6,4	3,2
2008 Q2	2,7	4,3	5,0	4,0	1,3	1,4	12,0	5,0	32,3	8,7	7,2	0,4
Q3	3,1	5,6	5,0	3,4	1,4	2,0	12,5	5,3	33,3	3,4	6,0	6,0
Q4	3,2	4,5	4,3	4,4	2,5	-0,8	13,2	5,6	35,0	4,5	1,9	10,2
2009 Q1	6,1	4,9	8,8	12,2	6,1	1,4	15,9	5,4	45,3	0,4	-0,7	11,2
2008 říj	2,8	4,6	3,5	3,9	1,7	-0,7	11,8	5,3	31,3	5,3	1,3	9,2
list	3,4	4,2	4,1	3,3	3,1	-1,7	13,7	6,0	35,8	4,8	2,0	12,2
pros	4,1	4,0	5,0	6,7	4,1	-0,4	15,6	6,1	40,9	2,1	2,5	10,9
2009 led	5,4	4,2	7,6	10,6	5,5	1,2	15,6	5,3	44,7	0,6	-1,3	10,0
únor	6,7	5,4	10,5	13,9	6,5	2,0	16,1	5,1	47,1	0,1	-1,3	9,7
břez	8,4	6,6	11,4	17,5	8,4	2,6	16,4	5,1	47,3	-0,9	-1,1	16,7
	V eurech											
2007	4,6	6,5	13,7	2,3	2,7	6,7	15,1	10,3	35,5	18,2	3,9	-2,4
2008	2,9	4,8	5,9	2,0	1,8	1,3	14,4	6,5	36,1	7,3	6,8	2,0
2008 Q2	2,4	4,0	4,4	1,9	1,5	1,4	13,2	5,7	33,5	8,5	7,6	-1,1
Q3	3,0	5,4	6,0	1,0	1,6	1,8	14,3	6,8	35,3	4,1	6,4	4,6
Q4	3,4	4,7	6,5	2,1	2,7	-1,2	15,5	7,6	37,7	5,2	2,1	9,2
2009 Q1	6,6	6,1	12,4	9,4	6,1	0,8	18,8	7,9	48,3	0,4	-0,6	11,0
2008 říj	2,8	4,7	5,5	1,8	1,9	-1,2	13,9	7,1	33,9	6,2	1,5	8,3
list	3,5	4,4	6,5	1,1	3,3	-2,3	16,1	8,1	38,6	5,6	2,2	11,4
pros	4,5	4,8	7,5	3,7	4,3	-1,0	18,3	8,5	43,7	2,3	2,7	9,7
2009 led	5,8	5,2	10,6	7,8	5,6	0,6	18,6	8,1	47,6	0,8	-1,2	9,2
únor	7,2	6,6	14,9	11,0	6,5	1,4	19,0	7,5	50,1	0,1	-1,2	10,1
břez	8,9	8,1	15,8	15,3	8,3	1,9	19,3	7,6	50,5	-1,7	-1,2	17,7

C19 Meziroční tempa růstu krátkodobých dluhových cených 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 Kótované akcie emitované rezidenty eurozóny ¹⁾

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

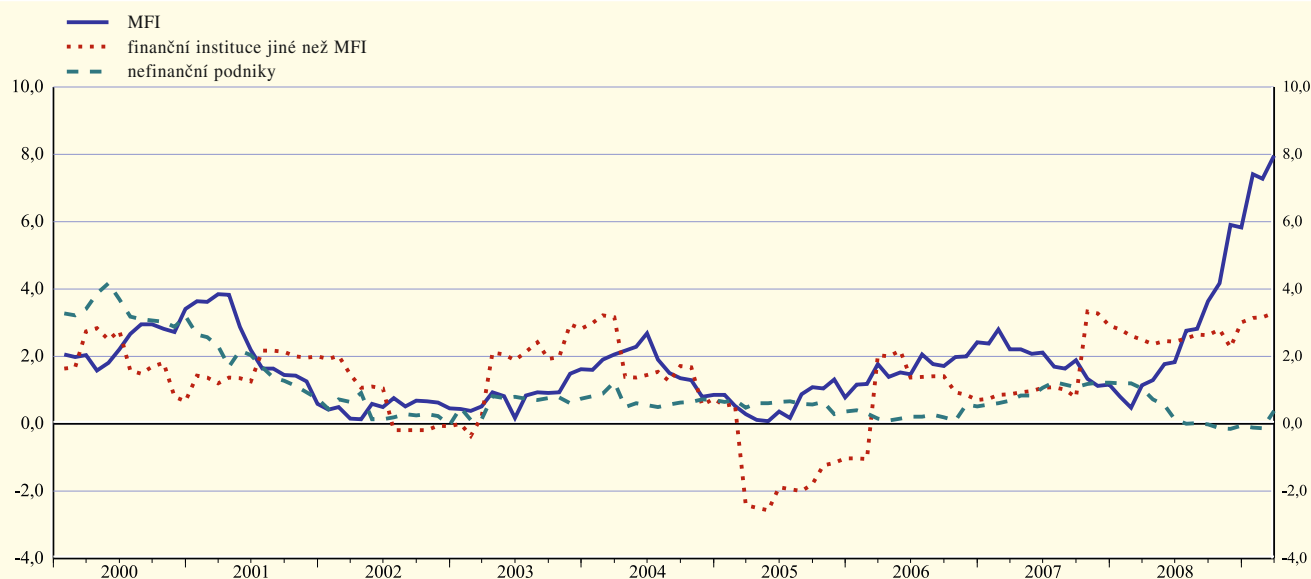
1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(zůstatky ke konci období)

	Celkem			MFI		Finanční podniky jiné než MFI		Nefinanční podniky	
	Celkem	Index prosinec 2001 = 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
2007									
břez	6 519,7	103,2	1,0	1 113,2	2,2	650,1	0,9	4 756,4	0,7
dub	6 769,2	103,5	1,1	1 170,5	2,2	675,6	0,9	4 923,2	0,8
květ	7 048,9	103,5	1,1	1 176,3	2,1	688,9	1,0	5 183,7	0,8
čen	6 971,4	103,8	1,3	1 130,4	2,1	678,1	1,1	5 162,9	1,1
čec	6 741,3	104,0	1,3	1 101,6	1,7	609,9	1,1	5 029,8	1,2
srp	6 626,8	103,9	1,2	1 062,0	1,6	583,9	1,0	4 981,0	1,2
září	6 691,8	104,0	1,2	1 050,6	1,9	598,3	0,8	5 042,9	1,1
říj	6 945,9	104,3	1,4	1 074,6	1,3	629,3	3,3	5 242,0	1,2
list	6 631,8	104,3	1,4	1 034,6	1,1	579,2	3,3	5 018,0	1,2
pros	6 588,7	104,4	1,4	1 019,0	1,2	579,0	2,9	4 990,6	1,2
2008									
led	5 766,1	104,4	1,3	889,8	0,8	497,4	2,8	4 378,9	1,2
únor	5 820,8	104,5	1,2	860,1	0,5	492,4	2,6	4 468,3	1,2
břez	5 567,1	104,5	1,2	860,5	1,1	501,4	2,5	4 205,2	1,1
dub	5 748,0	104,4	1,0	837,2	1,3	519,5	2,4	4 391,3	0,7
květ	5 729,4	104,5	0,9	771,0	1,8	497,1	2,5	4 461,2	0,6
čen	5 081,0	104,4	0,6	665,3	1,8	435,8	2,4	3 979,9	0,1
čec	4 972,6	104,6	0,6	691,6	2,8	428,3	2,5	3 852,7	0,0
srp	4 999,2	104,6	0,6	665,5	2,8	438,5	2,7	3 895,2	0,0
září	4 430,0	104,7	0,7	612,2	3,6	382,2	2,6	3 435,6	0,0
říj	3 743,7	105,0	0,7	451,9	4,2	280,3	2,8	3 011,5	-0,1
list	3 489,2	105,2	0,9	394,5	5,9	265,3	2,3	2 829,4	-0,2
pros	3 482,5	105,4	1,0	377,0	5,8	269,2	3,0	2 836,2	-0,1
2009									
led	3 286,8	105,6	1,1	344,6	7,4	240,0	3,1	2 702,1	-0,1
únor	2 922,0	105,6	1,1	276,7	7,3	189,1	3,2	2 456,2	-0,1
břez	3 009,8	106,1	1,5	315,8	8,0	204,8	3,3	2 489,2	0,4

C20 Meziroční tempa růstu kótovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny

(meziroční změna v %)



Zdroj: ECB.

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

4.4 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny ¹⁾

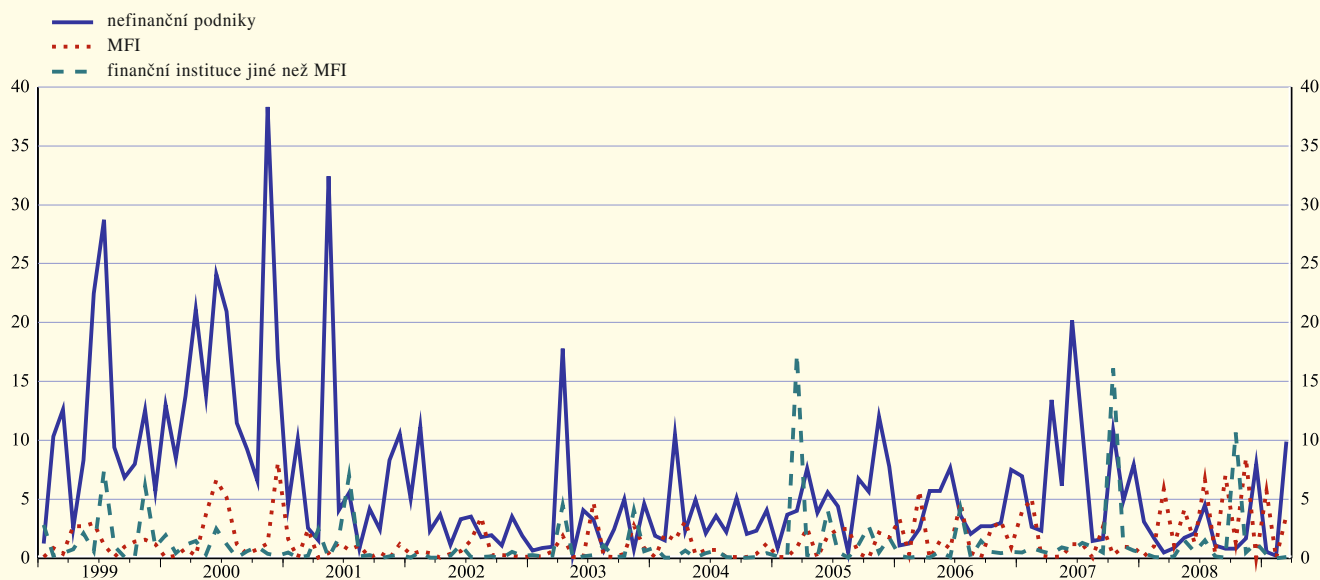
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; tržní hodnota)

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
2007												
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	2,0	5,2	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	6,1	2,0	4,1
čec	22,0	1,6	20,5	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	1,7	1,6	0,1
břez	6,4	6,0	0,3	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,4	5,6	-5,1
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	6,0	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	3,0	-1,4	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	3,0	-1,9
říj	7,8	2,8	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,7	-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	2,6	6,8	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,2	8,0	2,5	5,5
2009												
led	6,5	0,5	6,0	5,7	0,0	5,7	0,3	0,0	0,3	0,5	0,4	0,1
únor	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
břez	13,6	0,2	13,3	3,6	0,0	3,6	0,1	0,0	0,1	9,9	0,2	9,6

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) ¹⁾

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

1. Úrokové sazby z vkladů (nové obchody)

	Vklady domácností						Vklady nefinančních podniků				Repo operace
	Jednodenní ²⁾	S dohodnutou splatností			S výpovědní lhůtou ^{2),3)}		Jednodenní ²⁾	S dohodnutou splatností			
		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008 dub	1,22	4,28	4,16	3,14	2,72	3,81	2,06	4,27	4,56	4,64	4,00
květ	1,23	4,32	4,27	3,16	2,73	3,84	2,08	4,26	4,68	4,48	4,03
čen	1,24	4,43	4,62	3,28	2,74	3,88	2,07	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	4,56	4,26
srp	1,29	4,59	4,87	3,45	2,87	3,98	2,17	4,46	5,34	4,55	4,30
září	1,32	4,65	4,85	3,36	2,97	4,01	2,20	4,52	5,19	4,69	4,27
říj	1,34	4,77	4,85	3,57	3,01	4,12	2,20	4,26	5,12	4,57	3,66
list	1,29	4,26	4,67	3,71	3,02	4,20	1,98	3,53	4,58	4,18	3,19
pros	1,16	3,75	4,35	3,69	2,95	4,17	1,63	2,87	4,23	4,10	2,63
2009 led	1,02	3,27	3,90	3,52	2,88	4,08	1,28	2,25	3,81	3,78	2,05
únor	0,90	2,62	3,40	3,23	2,49	3,98	1,12	1,61	3,21	3,89	1,55
břez	0,80	2,24	2,97	3,12	2,33	3,87	0,95	1,39	2,98	2,94	1,23

2. Úrokové sazby z úvěrů domácnostem (nové obchody)

	Přečerpání bankovních účtů ²⁾	Spotřebitelské úvěry				Roční procentní sazba nákladů ⁴⁾	Úvěry na nákup nemovitostí				Roční procentní sazba nákladů ⁴⁾	Ostatní úvěry podle počáteční fixace sazby		
		Podle počáteční fixace sazby			Podle počáteční fixace sazby		Podle počáteční fixace sazby	Podle počáteční fixace sazby	Podle počáteční fixace sazby	Podle počáteční fixace sazby		Podle počáteční fixace sazby	Podle počáteční fixace sazby	Podle počáteční fixace sazby
		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let											Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 a do 10 let	Nad 10 let	Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2008 dub	10,53	8,33	7,02	8,46	8,55	5,23	4,90	4,95	5,12	5,29	5,83	5,80	5,45	
květ	10,57	8,69	7,01	8,44	8,63	5,34	4,96	4,98	5,13	5,37	5,99	5,87	5,59	
čen	10,63	8,61	6,93	8,44	8,57	5,48	5,11	5,08	5,20	5,47	6,04	6,12	5,67	
čec	10,65	8,82	7,15	8,58	8,80	5,67	5,27	5,21	5,34	5,62	6,09	6,21	5,82	
srp	10,77	8,85	7,22	8,69	8,95	5,77	5,36	5,29	5,27	5,69	6,05	6,28	5,70	
září	10,80	8,77	7,20	8,70	8,85	5,80	5,43	5,28	5,37	5,71	6,24	6,36	5,77	
říj	10,83	8,88	7,22	8,69	8,92	5,84	5,42	5,28	5,37	5,70	6,37	6,26	5,80	
list	10,78	8,98	7,17	8,69	8,92	5,62	5,34	5,22	5,28	5,58	5,84	6,15	5,75	
pros	10,45	8,22	7,03	8,39	8,50	5,09	5,06	5,10	5,13	5,30	4,98	5,75	5,29	
2009 led	10,12	8,33	7,03	8,63	8,67	4,38	4,77	4,92	5,00	4,86	4,41	5,44	5,23	
únor	10,13	8,19	6,65	8,49	8,39	3,97	4,54	4,80	4,89	4,61	4,08	5,03	5,16	
břez	9,93	7,73	6,51	8,29	8,12	3,66	4,34	4,61	4,74	4,39	3,83	4,73	5,04	

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

	Přečerpání bankovních účtů ²⁾	Ostatní úvěry do 1 mil. EUR podle počáteční fixace sazby			Ostatní úvěry nad 1 mil. EUR podle počáteční fixace sazby		
		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7
2008 dub	6,54	6,03	5,77	5,20	5,30	5,42	5,39
květ	6,57	6,10	5,93	5,25	5,26	5,70	5,39
čen	6,67	6,16	6,09	5,43	5,35	5,68	5,52
čec	6,74	6,26	6,29	5,53	5,44	5,82	5,55
srp	6,76	6,27	6,33	5,49	5,44	5,60	5,56
září	6,91	6,34	6,37	5,64	5,62	5,83	5,64
říj	6,89	6,52	6,35	5,57	5,59	5,75	5,08
list	6,66	6,04	6,10	5,41	4,86	5,02	4,97
pros	6,26	5,38	5,78	5,32	4,29	4,50	4,77
2009 led	5,67	4,73	5,46	5,24	3,51	3,96	4,58
únor	5,40	4,32	5,25	4,96	3,10	3,52	4,23
břez	5,12	4,03	5,07	4,75	2,83	3,25	3,87

Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají měnicího 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) ¹⁾

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

4. Úrokové sazby z vkladů (zůstatky)

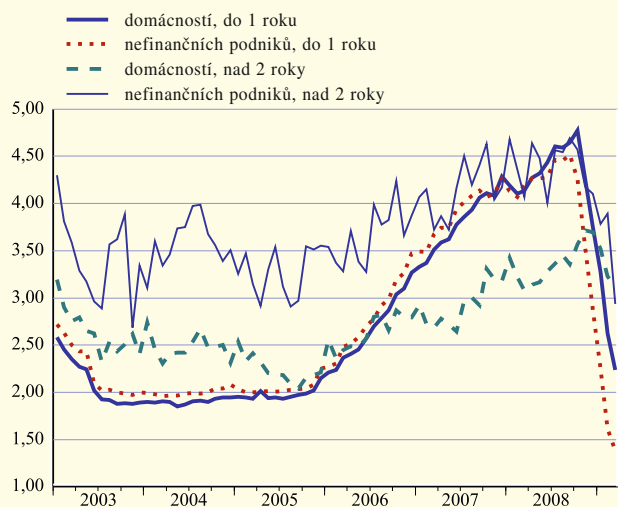
	Vklady domácností					Vklady nefinančních podniků			Repo operace
	Jednodenní ²⁾	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou ^{2), 3)}		Jednodenní ²⁾	S dohodnutou splatností		
		Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008 dub	1,22	4,07	3,07	2,72	3,81	2,06	4,36	4,29	3,91
kvěť	1,23	4,13	3,06	2,73	3,84	2,08	4,43	4,27	4,04
čec	1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,07	4,47	4,31	4,12
čec	1,26	4,31	3,07	2,81	3,94	2,14	4,59	4,40	4,24
srp	1,29	4,38	3,09	2,87	3,98	2,17	4,65	4,39	4,23
zář	1,32	4,45	3,11	2,97	4,01	2,20	4,73	4,45	4,32
řij	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	1,63	4,02	4,30	3,56
2009 led	1,02	4,16	3,10	2,88	4,08	1,28	3,50	4,11	3,08
únor	0,90	3,98	3,17	2,49	3,98	1,12	3,19	4,00	2,68
břez	0,80	3,79	3,05	2,33	3,87	0,95	2,84	3,88	2,27

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 dub	5,59	4,85	5,03	9,07	7,22	6,28	6,04	5,54	5,29
kvěť	5,61	4,85	5,05	9,08	7,22	6,26	6,08	5,59	5,32
čec	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
zář	5,77	5,03	5,14	9,38	7,47	6,47	6,39	5,90	5,54
řij	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	6,46	6,16	5,81	5,51
pros	5,49	4,90	5,08	9,01	7,38	6,38	5,72	5,42	5,27
2009 led	5,22	4,72	4,93	8,72	7,22	6,22	5,11	4,89	4,89
únor	5,14	4,75	4,91	8,61	7,27	6,21	4,77	4,59	4,74
břez	4,90	4,58	4,78	8,43	7,07	6,06	4,42	4,27	4,47

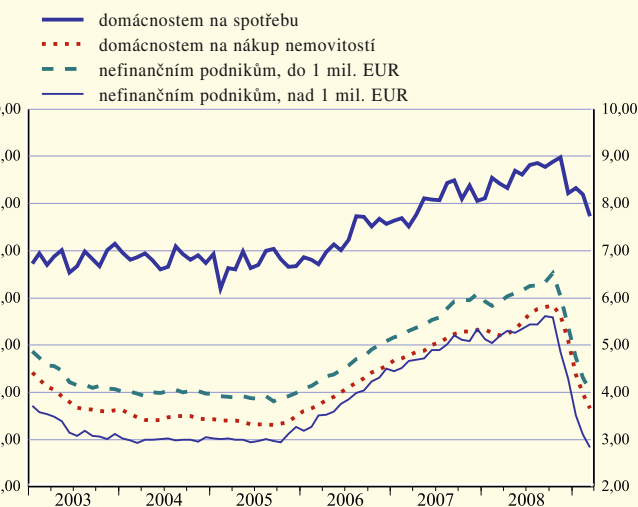
C22 Nové vklady s dohodnutou splatností

(% 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)

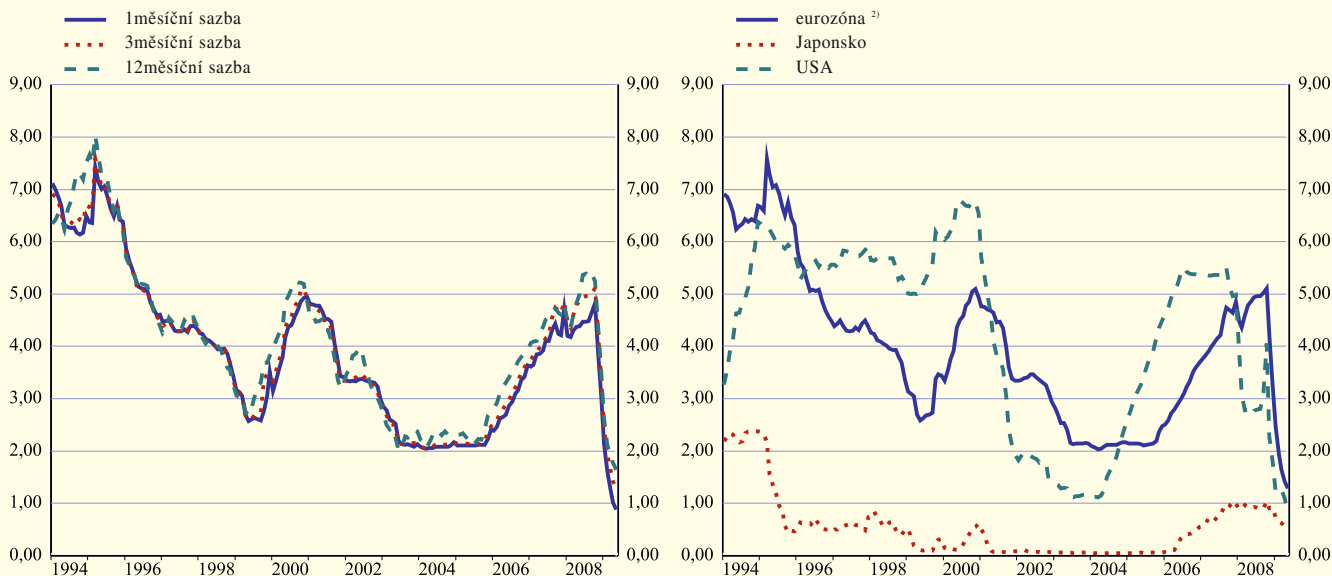
	Eurozóna ^{1,2)}					USA	Japonsko
	Jednodenní vklady (EONIA)	1měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (EURIBOR)	6měsíční vklady (EURIBOR)	12měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,20	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
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
2009 Q1	1,37	1,67	2,01	2,11	2,22	1,24	0,67
2008 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
břez	1,06	1,27	1,64	1,77	1,91	1,27	0,62
dub	0,84	1,01	1,42	1,61	1,77	1,11	0,57
květ	0,78	0,88	1,28	1,48	1,64	0,82	0,53

C24 Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny ²⁾

(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.

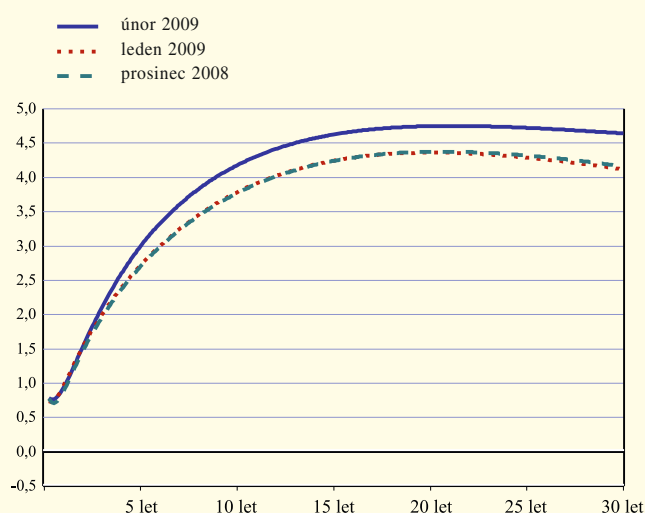
4.7 Výnosové křivky v eurozóně ¹⁾

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

	Spotové sazby								Okamžité forwardové sazby			
	3 měsíce	1 rok	2 roky	5 let	7 let	10 let	10 let – 3 měsíce (spread)	10 let – 2 roky (spread)	1 rok	2 roky	5 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006 pros	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08
2007 led	3,54	3,84	3,92	3,96	4,00	4,06	0,53	0,15	4,01	3,97	4,05	4,25
únor	3,63	3,79	3,80	3,81	3,85	3,92	0,29	0,12	3,85	3,77	3,90	4,13
břez	3,70	3,92	3,95	3,93	3,96	4,02	0,33	0,08	4,03	3,93	3,97	4,25
dub	3,81	4,01	4,06	4,06	4,08	4,13	0,32	0,07	4,14	4,08	4,08	4,33
květ	3,86	4,21	4,31	4,32	4,33	4,37	0,51	0,06	4,44	4,37	4,33	4,51
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
břez	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
dub	0,74	0,96	1,53	2,72	3,25	3,79	3,05	2,26	1,52	2,58	4,24	5,19
květ	0,79	0,93	1,53	3,00	3,60	4,18	3,39	2,65	1,43	2,77	4,81	5,61

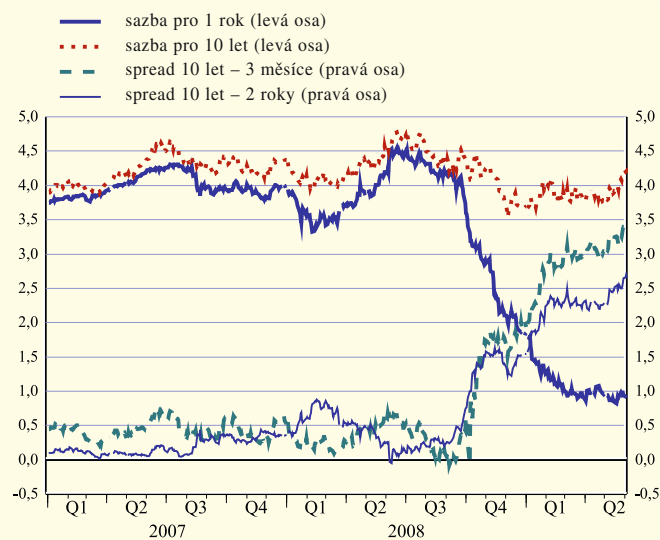
C26 Spotové výnosové křivky v eurozóně

(v % p.a.; ke konci období)



C27 Spotové sazby a spready v eurozóně

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



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

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

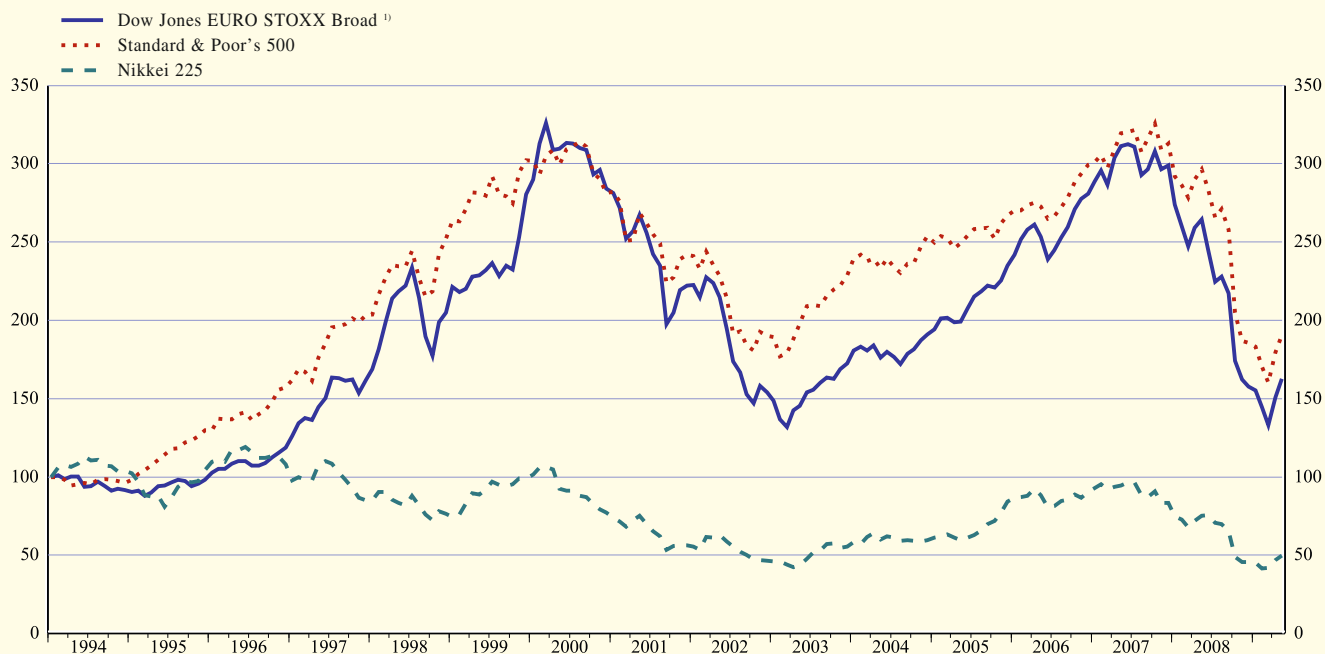
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexů v bodech; průměr za období)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												USA	Japonsko
	Benchmark		Hlavní odvětvové indexy											
	Široký	50	Suroviny	Spotřebitel- ské služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	Finanční sektor	Průmysl	Techno- logický sektor	Podniky veřejných služeb	Teleko- munikace	Zdravot- nictví			Standard & Poor's 500	Nikkei 225
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
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
2009 Q1	200,2	2 166,4	293,6	131,6	207,9	272,5	126,3	223,0	175,7	340,6	367,2	345,7	810,1	7 968,8
2008 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
břež	184,6	1 993,9	272,5	125,3	194,9	256,9	111,8	206,8	163,5	304,2	355,2	319,1	757,1	7 772,8
dub	209,3	2 256,3	308,4	134,6	219,0	268,1	145,0	237,9	196,0	323,2	356,8	327,7	848,5	8 755,5
květ	225,7	2 426,7	331,6	140,1	233,8	296,0	164,5	259,8	203,1	346,3	348,0	346,7	901,7	9 257,7

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 ¹⁾

	Celkem					Celkem (s.a., změna v % oproti předcházejícímu období)						Memo položka: regulované ceny ²⁾	
	Index 2005 = 100	Celkem			Služby	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Průmyslové zboží bez energií	Energie (n.s.a.)	Služby	HICP celkem bez regulovaných cen	Regulované ceny
		Celkem bez nezpracovaných potravín a energií	Zboží										
podíl v % ³⁾	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
2008 Q1	106,4	3,4	2,5	3,9	2,6	1,0	2,1	0,6	0,2	3,4	0,8	3,5	2,5
Q2	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,2	0,2	6,0	0,5	3,7	2,8
Q3	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,7	0,8	0,8	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	0,3	-8,7	0,5	2,1	3,4
2009 Q1	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,2	-0,1	0,4	0,1	-4,9	0,5	0,7	2,9
2008 pros	107,9	1,6	2,1	0,9	2,6	-0,4	0,0	0,2	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	107,4	1,2	1,7	0,3	2,4	0,2	0,0	0,5	0,1	0,5	0,2	1,0	2,9
břez	107,8	0,6	1,5	-0,4	1,9	0,0	0,0	-0,2	0,1	-1,2	0,2	0,3	2,9
dub	108,2	0,6	1,7	-0,7	2,5	0,1	0,0	-0,4	0,1	0,2	0,2	0,4	1,9
kvěť ⁴⁾	.	0,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Zboží						Služby					
	Potraviny (včetně alkoholických nápojů a tabáku)			Průmyslové zboží			Bydlení	Doprava	Pošty a telekomu- nikace	Rekreace a osobní služby	Různé	
	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Celkem	Průmyslové zboží bez energií	Energie						Nájmy
podíl v % ³⁾	19,3	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
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
2009 Q1	2,4	2,1	2,8	-1,1	0,7	-6,1	2,0	1,7	3,6	-1,7	2,7	2,1
2008 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
únor	2,5	2,0	3,3	-0,7	0,7	-4,9	2,0	1,8	3,9	-1,4	3,0	2,1
břez	1,9	1,6	2,4	-1,5	0,8	-8,1	2,0	1,8	3,1	-1,8	2,2	2,0
dub	1,4	1,2	1,6	-1,7	0,8	-8,8	2,0	1,8	3,5	-1,6	3,4	2,1

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 nemovitostí¹⁾

podíl v % ⁴⁾	Ceny průmyslových výrobců kromě stavebnictví										Stavebnictví ²⁾	Ceny rezidenčních nemovitostí ³⁾
	Celkem (index 2005 = 100)	Celkem		Průmysl kromě stavebnictví a energetiky					Energetika			
		Zpracovatelský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezi-spotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží						
						Celkem	Dlouhodobé spotřeby	Krátkodobé spotřeby				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	100,0	100,0	83,0	75,8	30,1	21,9	23,7	2,7	21,0	24,2		
2005	100,0	4,1	3,3	1,8	2,9	1,2	1,1	1,5	0,9	13,9	2,8	7,6
2006	105,0	5,0	3,5	2,8	4,6	1,6	1,7	1,5	1,5	13,3	4,1	6,5
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,7	2,2	2,3	2,4	2,1	1,3	4,0	4,4
2008	114,2	5,9	4,8	3,5	4,0	2,1	3,9	2,8	4,0	13,7	4,1	1,7
2008 Q1	111,8	5,3	5,5	3,5	3,9	1,6	4,7	3,1	4,9	11,1	3,1	-
Q2	114,6	6,8	6,3	3,7	4,0	2,0	4,8	2,8	5,1	16,8	4,0	2,8 ⁵⁾
Q3	117,0	8,2	6,6	4,3	5,5	2,3	4,2	2,7	4,4	21,1	5,5	-
Q4	113,5	3,3	0,7	2,4	2,6	2,5	2,0	2,7	1,9	6,3	3,9	0,6 ⁵⁾
2009 Q1	109,9	-1,7	-4,0	-0,9	-2,7	1,8	-0,6	1,9	-1,0	-4,1	.	-
2008 list	113,3	2,9	0,3	2,3	2,4	2,7	1,9	2,6	1,8	4,5	-	-
pros	111,6	1,2	-1,6	1,4	1,2	2,1	1,2	2,6	1,0	0,6	-	-
2009 led	110,5	-0,6	-3,0	-0,1	-1,2	1,9	-0,1	2,0	-0,4	-2,1	-	-
únor	110,0	-1,6	-3,9	-1,0	-3,0	1,9	-0,6	1,9	-1,0	-3,5	-	-
břez	109,2	-2,9	-5,1	-1,7	-4,0	1,6	-1,2	1,8	-1,6	-6,6	-	-
dub	108,1	-4,6	-5,8	-2,4	-5,2	1,2	-1,4	1,5	-1,8	-11,1	-	-

3. Ceny surovin a deflátoři hrubého domácího produktu

podíl v %	Ceny ropy ⁶⁾ (EUR za barel)	Ceny neenergetických surovin						Deflátoři HDP							
		Vážené dovozem ⁷⁾			Vážené užitím ⁸⁾			Celkem (index (s.a.) 2000 = 100)	Celkem	Domácí poptávka				Vývoz ⁹⁾	Dovoz ⁹⁾
		Celkem	Potravinářské	Nepotravinářské	Celkem	Potravinářské	Nepotravinářské			Celkem	Soukromá spotřeba	Vládní spotřeba	Hrubá tvorba fixního kapitálu		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
		100,0	35,0	65,0	100,0	44,3	55,7								
2005	44,6	11,9	0,9	17,9	9,0	2,5	14,4	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	24,4	5,9	38,1	113,8	1,9	2,4	2,2	2,1	2,9	2,7	3,9
2007	52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,4	2,3	2,2	2,2	1,6	2,7	1,7	1,4
2008	65,9	2,0	18,2	-4,3	-1,7	9,7	-8,5	119,1	2,3	2,9	2,9	2,8	2,5	2,5	3,8
2008 Q1	64,2	8,4	36,4	-1,3	7,2	31,6	-5,8	118,0	2,1	2,9	3,0	2,4	2,3	2,4	4,3
Q2	78,5	2,5	32,4	-7,5	-0,3	20,3	-11,1	118,9	2,3	3,2	3,3	3,6	2,5	2,7	4,7
Q3	77,6	6,8	16,2	2,8	0,6	4,3	-1,9	119,4	2,3	3,3	3,5	2,8	3,0	3,5	5,7
Q4	43,5	-10,1	-7,7	-11,2	-14,5	-12,9	-15,8	120,2	2,5	2,1	1,9	2,4	2,1	1,4	0,6
2009 Q1	35,1	-23,5	-14,8	-27,6	-25,0	-17,3	-30,6	119,9	1,7	1,1	0,5	2,8	0,5	-2,8	-4,2
2008 pros	32,1	-17,2	-14,3	-18,7	-21,5	-18,6	-23,7	-	-	-	-	-	-	-	-
2009 led	34,3	-21,0	-10,4	-26,0	-22,3	-13,5	-28,7	-	-	-	-	-	-	-	-
únor	34,6	-24,3	-16,1	-28,2	-26,6	-20,4	-31,4	-	-	-	-	-	-	-	-
břez	36,5	-25,0	-17,7	-28,5	-25,8	-17,8	-31,7	-	-	-	-	-	-	-	-
dub	39,0	-19,8	-11,7	-23,6	-20,1	-10,8	-26,6	-	-	-	-	-	-	-	-
květ	42,8	-19,2	-8,9	-24,1	-18,5	-6,8	-26,6	-	-	-	-	-	-	-	-

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.

2) Ceny vstupů pro obytné budovy.

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

4) V roce 2005.

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 práce¹⁾

(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
Jednotkové mzdové náklady²⁾								
2005	109,0	1,2	8,7	-1,1	2,9	1,3	2,1	2,0
2006	110,0	0,9	2,9	-0,6	3,6	0,0	2,4	2,1
2007	111,8	1,6	0,9	-0,4	3,9	1,1	2,7	2,2
2008	115,4	3,3	0,0	3,6	1,9	3,3	3,1	3,3
2007 Q4	113,0	2,5	0,6	0,2	4,0	2,3	3,4	2,9
2008 Q1	113,4	2,4	0,7	1,0	1,9	1,8	3,8	3,0
Q2	114,7	2,8	-0,8	1,4	1,9	2,6	2,8	4,5
Q3	115,7	3,5	-0,1	4,0	2,6	4,4	3,4	2,8
Q4	118,3	4,8	0,1	9,7	2,1	5,2	2,7	3,3
Náhrada na zaměstnance								
2004	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	3,5	1,4	2,3	1,5
2007	117,7	2,5	2,7	2,9	2,9	2,2	2,4	2,4
2008	121,4	3,2	3,2	3,1	3,8	3,0	2,4	3,5
2007 Q4	119,2	3,0	2,6	3,2	3,1	2,3	2,8	3,3
2008 Q1	120,1	3,1	3,2	3,4	3,2	2,5	2,5	3,4
Q2	121,1	3,2	2,9	2,7	4,0	2,5	2,2	4,3
Q3	121,8	3,4	3,7	3,1	4,5	4,1	2,7	3,2
Q4	122,8	3,0	2,8	3,2	3,8	3,0	2,2	3,3
Produktivita práce³⁾								
2004	103,1	0,8	-5,8	2,9	-0,8	0,8	0,3	-0,1
2006	104,4	1,3	0,5	4,2	-0,2	1,4	-0,1	-0,5
2007	105,3	0,9	1,8	3,2	-0,9	1,0	-0,3	0,2
2008	105,2	-0,1	3,1	-0,5	1,9	-0,3	-0,7	0,2
2007 Q4	105,5	0,4	2,0	3,0	-1,0	0,0	-0,6	0,4
2008 Q1	105,9	0,6	2,5	2,4	1,3	0,7	-1,3	0,4
Q2	105,5	0,4	3,7	1,3	2,1	-0,1	-0,6	-0,1
Q3	105,3	-0,1	3,8	-0,8	1,9	-0,3	-0,7	0,5
Q4	103,8	-1,7	2,8	-6,0	1,6	-2,1	-0,5	0,0

5. Hodinové náklady práce^{1), 4)}

	Celkem (s.a. index 2000 = 100)	Celkem	Podle složek		Podle vybrané ekonomické aktivity			Memo položka: ukazatel sjednaných mezd ⁵⁾
			Mzdy a platy	Sociální příspěvky zaměstnavatelů	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Služby	
podíl v % ⁶⁾	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	2,5	2,2	2,4	2,1	2,5	2,1
2006	119,4	2,5	2,6	2,1	3,4	1,6	2,1	2,3
2007	122,5	2,7	2,8	2,3	2,6	3,1	2,6	2,1
2008	126,8	3,5	3,6	3,4	4,1	4,6	3,1	3,2
2008 Q1	124,8	3,5	3,7	3,1	4,3	4,2	3,0	2,8
Q2	125,9	2,6	2,7	2,4	2,7	4,0	2,4	2,9
Q3	127,4	4,2	4,2	4,3	3,8	5,0	4,3	3,4
Q4	128,9	3,8	3,9	3,6	5,4	5,1	2,6	3,6
2009 Q1	.	.	.	.	.	.	.	3,2

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 složky¹⁾

	HDP								
	Celkem	Domácí poptávka					Zahraniční bilance ²⁾		
		Celkem	Soukromá spotřeba	Spotřeba vlády	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Změna stavu zásob ³⁾	Celkem	Vývoz ²⁾	Dovoz ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>Běžné ceny (mln. EUR, sezonně očištěné)</i>									
2005	8 144,1	8 022,7	4 667,9	1 664,9	1 684,5	5,4	121,3	3 113,8	2 992,5
2006	8 557,8	8 456,4	4 872,3	1 732,2	1 834,4	17,5	101,4	3 471,8	3 370,4
2007	8 998,6	8 859,4	5 063,0	1 799,5	1 972,3	24,6	139,2	3 740,7	3 601,6
2008	9 266,2	9 174,2	5 232,3	1 885,8	2 016,3	39,8	92,0	3 871,9	3 779,9
2008 Q1	2 312,1	2 279,5	1 298,5	461,4	511,9	7,7	32,5	982,8	950,3
Q2	2 324,7	2 291,5	1 307,8	472,8	509,9	1,0	33,3	988,0	954,8
Q3	2 328,3	2 313,6	1 319,0	473,4	509,0	12,2	14,7	994,2	979,5
Q4	2 301,1	2 289,5	1 307,0	478,1	485,6	18,8	11,6	906,9	895,3
2009 Q1	2 239,1	2 236,6	1 291,0	482,7	461,2	1,7	2,5	808,0	805,4
<i>% HDP</i>									
2008	100,0	99,0	56,5	20,4	21,8	0,4	1,0	-	-
<i>Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné ⁴⁾)</i>									
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>									
2008 Q1	0,7	0,5	0,1	0,4	1,1	-	-	1,6	1,2
Q2	-0,3	-0,5	-0,3	0,8	-1,3	-	-	-0,3	-0,8
Q3	-0,3	0,3	0,1	0,5	-1,0	-	-	-0,6	1,1
Q4	-1,8	-0,8	-0,4	0,4	-4,3	-	-	-7,2	-5,1
2009 Q1	-2,5	-2,1	-0,5	0,0	-4,2	-	-	-8,1	-7,2
<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	5,5	-	-	8,3	8,2
2007	2,7	2,5	1,6	2,2	4,8	-	-	5,9	5,3
2008	0,7	0,7	0,4	1,9	0,0	-	-	1,0	1,0
2008 Q1	2,2	1,6	1,4	1,5	3,1	-	-	5,1	3,9
Q2	1,5	0,9	0,5	2,0	1,6	-	-	3,8	2,4
Q3	0,5	0,5	0,1	2,0	-0,3	-	-	1,4	1,4
Q4	-1,7	-0,4	-0,6	2,1	-5,5	-	-	-6,5	-3,7
2009 Q1	-4,8	-3,1	-1,1	1,7	-10,4	-	-	-15,5	-11,7
<i>Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám HDP v procentních bodech</i>									
2008 Q1	0,7	0,5	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	-	-
Q2	-0,3	-0,5	-0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,2	-	-
Q3	-0,3	0,3	0,0	0,1	-0,2	0,4	-0,7	-	-
Q4	-1,8	-0,8	-0,2	0,1	-0,9	0,3	-1,0	-	-
2009 Q1	-2,5	-2,1	-0,3	0,0	-0,9	-1,0	-0,4	-	-
<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	2,8	1,2	0,4	1,1	0,1	0,2	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,5	1,0	0,0	0,3	-	-
2008	0,7	0,7	0,2	0,4	0,0	0,1	0,0	-	-
2008 Q1	2,2	1,6	0,8	0,3	0,7	-0,2	0,6	-	-
Q2	1,5	0,9	0,3	0,4	0,4	-0,2	0,6	-	-
Q3	0,5	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,0	-	-
Q4	-1,7	-0,4	-0,3	0,4	-1,2	0,7	-1,3	-	-
2009 Q1	-4,8	-3,0	-0,6	0,3	-2,3	-0,4	-1,8	-	-

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 činnosti¹⁾

	Hrubá přidaná hodnota (základní ceny)							Daně minus dotace na výroby
	Celkem	Zemědělství, myšlivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Běžné ceny (mlrd. EUR, sezonně očištěné)								
2005	7 299,2	144,0	1 482,3	441,7	1 540,5	2 021,2	1 669,4	844,9
2006	7 643,9	142,1	1 557,3	476,8	1 602,7	2 138,0	1 727,1	913,9
2007	8 040,4	151,9	1 643,5	514,7	1 673,0	2 261,7	1 795,6	958,1
2008	8 311,5	147,9	1 672,4	536,9	1 727,8	2 357,2	1 869,4	954,7
2008 Q1	2 070,2	38,6	423,7	135,0	431,4	583,0	458,5	241,9
Q2	2 085,0	37,3	425,6	134,7	431,0	589,1	467,4	239,7
Q3	2 088,6	36,7	422,3	135,0	434,5	592,5	467,6	239,7
Q4	2 067,6	35,4	400,8	132,1	430,9	592,6	475,9	233,4
2009 Q1	2 012,6	36,1	359,3	132,1	420,5	586,7	478,0	226,6
% přidané hodnoty								
2008	100,0	1,8	20,1	6,5	20,8	28,4	22,5	-
Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné²⁾)								
Mezičtvrtletní změna v %								
2008 Q1	0,6	1,4	0,4	1,8	0,8	0,6	0,2	1,4
Q2	-0,1	-0,2	-0,6	-2,1	-0,5	0,5	0,4	-1,3
Q3	-0,3	-0,4	-1,4	-1,7	-0,2	-0,1	0,5	-0,4
Q4	-1,7	0,9	-5,7	-1,7	-1,8	-0,6	0,2	-2,0
2009 Q1	-2,5	-0,3	-8,8	-0,5	-2,6	-0,9	0,0	-2,4
Meziroční změna v %								
2005	1,7	-6,5	1,8	1,8	1,5	2,8	1,3	1,8
2006	2,9	-1,5	3,9	2,6	3,1	3,7	1,3	3,3
2007	3,0	0,5	3,6	3,1	3,0	3,7	1,6	0,7
2008	0,9	1,7	-0,7	-0,5	1,0	1,8	1,4	-0,7
2008 Q1	2,4	1,2	2,7	1,7	3,1	2,7	1,3	0,3
Q2	1,6	1,7	1,4	0,3	1,6	2,4	1,2	0,1
Q3	0,7	2,3	-1,0	-1,2	0,7	1,6	1,5	-1,0
Q4	-1,6	1,8	-7,2	-3,7	-1,7	0,4	1,4	-2,3
2009 Q1	-4,7	0,1	-15,7	-5,8	-5,0	-1,0	1,2	-6,0
Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám přidané hodnoty v procentních bodech								
2007 Q4	0,6	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	-
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	-1,7	0,0	-1,1	-0,1	-0,4	-0,2	0,1	-
2009 Q1	-2,5	0,0	-1,7	0,0	-0,5	-0,2	0,0	-
Příspěvky k meziroční změně v % přidané hodnoty v procentních bodech								
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	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,0	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,5	0,3	-
2008 Q1	2,4	0,0	0,6	0,1	0,6	0,8	0,3	-
Q2	1,6	0,0	0,3	0,0	0,3	0,7	0,3	-
Q3	0,7	0,0	-0,2	-0,1	0,1	0,4	0,3	-
Q4	-1,6	0,0	-1,5	-0,2	-0,3	0,1	0,3	-
2009 Q1	-4,7	0,0	-3,2	-0,4	-1,0	-0,3	0,3	-

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 výroba¹⁾

podíl v % ²⁾	Celkem		Průmysl kromě stavebnictví									Stavebnictví		
	Celkem (s.a. index 2005 = 100)	Celkem	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky							Energetika		Celkem	Celkem	
			Zpracovatel- ský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezispotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží			Celkem	Dlouho- spotřeby			Krátkodobé
							Celkem dobé spotřeby							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
2006	4,1	104,3	4,3	4,7	4,7	4,9	5,9	3,7	4,8	3,5	0,6	3,6		
2007	3,4	108,3	3,8	4,2	4,3	3,8	6,7	3,2	1,4	3,4	-0,9	1,8		
2008	-2,3	106,3	-1,7	-1,9	-1,9	-3,3	-0,4	-2,2	-5,4	-1,6	0,2	-4,4		
2008 Q2	0,0	109,0	1,1	1,0	1,0	0,3	3,4	-1,6	-2,0	-1,5	2,2	-3,9		
Q3	-2,2	105,9	-1,5	-1,5	-1,6	-1,9	-0,7	-2,9	-7,0	-2,2	-0,4	-5,1		
Q4	-8,8	99,1	-9,0	-9,3	-9,5	-13,5	-8,7	-4,6	-11,4	-3,5	-4,4	-8,2		
2009 Q1	-16,7	91,5	-18,4	-20,3	-20,6	-25,0	-23,7	-8,0	-20,6	-5,9	-3,8	-9,8		
2008 říj	-5,9	102,0	-5,9	-6,0	-6,0	-7,8	-5,7	-4,0	-8,4	-3,3	-2,6	-6,0		
list	-8,5	99,1	-9,1	-9,3	-9,5	-12,8	-8,9	-5,6	-12,1	-4,4	-5,4	-6,4		
pros	-12,4	96,2	-12,3	-13,2	-13,5	-21,5	-11,7	-4,3	-14,2	-2,9	-4,9	-12,8		
2009 led	-15,0	93,6	-16,4	-18,7	-19,1	-23,2	-22,5	-6,4	-17,9	-4,6	0,0	-10,1		
únor	-17,5	91,2	-19,1	-21,0	-21,5	-25,4	-25,0	-8,6	-21,8	-6,5	-3,7	-11,8		
břez	-17,4	89,7	-19,6	-21,0	-21,0	-26,2	-23,4	-8,8	-22,0	-6,5	-8,0	-7,6		
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>														
2008 čec	-1,6	-	-2,2	-2,3	-2,2	-3,1	-2,8	-0,4	-1,5	-0,3	-1,1	0,1		
list	-2,6	-	-2,8	-3,0	-3,2	-4,3	-3,2	-1,0	-4,1	-0,5	-2,7	-1,3		
pros	-3,2	-	-3,0	-3,4	-3,5	-6,6	-2,9	-0,4	-2,8	-0,1	0,6	-2,8		
2009 led	-1,6	-	-2,7	-3,5	-3,6	-1,8	-7,2	-0,9	-2,2	-0,6	0,4	1,4		
únor	-2,2	-	-2,5	-2,4	-2,6	-2,5	-3,0	-1,7	-3,5	-1,5	-2,1	-1,3		
břez	-1,2	-	-1,6	-1,7	-1,2	-2,3	-0,5	-0,8	-1,6	-0,6	-1,8	0,5		

4. Nové zakázky a obrat v průmyslu, maloobchodní tržby a nové registrace osobních automobilů¹⁾

podíl v % ²⁾	Nové zakázky v průmyslu		Obrat v průmyslu		Maloobchodní tržby (bez pohonných hmot)							Nové registrace osobních automobilů	
	Zpracovatelský průmysl ³⁾ (běžné ceny)		Zpracovatelský průmysl (běžné ceny)		Běžné ceny	Stálé ceny						Celkem (s.a.), v tis. ⁴⁾	Celkem
	Celkem (s.a., index 2005 = 100)	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem	Celkem (s.a., index 2005 = 100)	Celkem	Potraviny, nápoje, tabák	Nepotravinářský průmysl	Zařízení domácností			
										Textilie, odívání, obuv			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2006	110,8	10,5	108,3	8,0	3,4	102,4	2,5	1,1	3,6	3,1	5,4	978	3,3
2007	120,2	8,7	115,1	6,5	2,8	104,1	1,6	0,0	2,7	3,5	2,4	970	-0,9
2008	113,3	-5,3	116,9	1,9	1,7	103,2	-0,8	-1,7	-0,3	-1,6	-1,6	893	-8,0
2008 Q2	120,0	-0,1	120,6	6,6	2,6	103,5	-0,6	-1,6	0,1	-1,6	-1,0	903	-4,8
Q3	116,0	-1,4	118,6	4,3	2,1	103,0	-1,1	-1,8	-0,6	-0,9	-2,6	893	-8,8
Q4	94,5	-22,3	107,3	-7,5	-0,3	102,3	-1,7	-2,2	-1,4	-2,9	-2,4	826	-18,5
2009 Q1	83,5	-31,8	95,0	-21,6	-2,7	101,6	-2,9	-4,1	-2,1	-0,1	-6,3	822	-12,6
2008 list	94,6	-27,3	108,4	-12,0	-0,8	102,3	-2,0	-2,3	-1,7	-1,9	-2,4	815	-18,2
pros	85,5	-24,7	100,8	-7,9	-0,5	102,3	-1,3	-2,2	-0,6	-3,8	-1,1	822	-23,2
2009 led	83,7	-34,5	96,0	-23,9	-1,3	101,9	-1,9	-2,4	-1,5	1,3	-5,6	775	-20,5
únor	83,7	-34,2	95,1	-24,8	-3,9	101,4	-4,1	-5,4	-3,2	-3,9	-6,7	843	-12,7
břez	83,1	-26,8	93,8	-16,1	-2,9	101,3	-2,8	-4,5	-1,6	1,4	-6,6	847	-5,9
dub	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	879	-3,6
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>													
2008 pros	-	-9,7	-	-7,1	-0,1	-	0,0	-0,3	0,0	-0,7	0,1	-	0,9
2009 led	-	-2,1	-	-4,7	-0,4	-	-0,4	-0,6	-0,2	2,6	-1,7	-	-5,7
únor	-	0,0	-	-1,0	-0,6	-	-0,5	-0,7	-0,5	-2,3	-0,9	-	8,7
břez	-	-0,7	-	-1,3	0,0	-	-0,1	-0,1	0,1	1,1	-0,6	-	0,6
dub	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	3,8

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 2005.

3) Včetně těch odvětví zpracovatelského průmyslu, která pracují převážně na základě zakázek – ta v roce 2005 představovala 60,1 % veškerého zpracovatelského průmyslu.

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

5.2 Nabídka a poptávka

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

5. Šetření mezi podniky a spotřebiteli

	Ukazatel důvěry v ekonomice (dlouhodobý průměr 2000=100) ³⁾	Zpracovatelský průmysl				Využití kapacity (v %) ³⁾	Ukazatel důvěry spotřebitelů				
		Ukazatel důvěry průmyslu					Celkem ⁴⁾	Finanční situace v příštích 12 měsících	Ekonomická situace v příštích 12 měsících	Nezaměstnanost v příštích 12 měsících	Úspory v příštích 12 měsících
		Celkem ⁴⁾	Stav objednávek	Zásoby hotových výrobků	Očekávaná výroba						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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	81,8	-18	-10	-25	23	-14
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	78,1	-26	-11	-34	44	-15
2009 Q1	65,7	-36	-56	20	-31	72,6	-32	-11	-41	62	-14
2008 pros	68,9	-33	-47	22	-30	-	-30	-11	-39	55	-14
2009 led	67,2	-33	-49	20	-31	74,7	-31	-11	-38	58	-15
únor	65,3	-36	-57	20	-32	-	-33	-12	-41	62	-15
břez	64,7	-38	-61	21	-32	-	-34	-11	-44	66	-13
dub	67,2	-35	-60	20	-25	70,5	-31	-10	-38	66	-11
květ	69,3	-34	-62	18	-21	-	-31	-9	-36	67	-13

	Ukazatel důvěry stavebnictví			Ukazatel důvěry maloobchodu				Ukazatel důvěry služeb			
	Celkem ⁴⁾	Stav objednávek	Očekávaná zaměstnanost	Celkem ⁴⁾	Současná podnikatelská situace	Objem zásob	Očekávaná podnikatelská situace	Celkem ⁴⁾	Podnikatelské klima	Poptávka v uplynulých měsících	Poptávka v nadcházejících měsících
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
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
2009 Q1	-31	-36	-26	-19	-21	15	-20	-24	-33	-21	-18
2008 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	-24	-33	-19	-19
břez	-32	-37	-26	-17	-20	9	-22	-25	-34	-23	-19
dub	-34	-41	-26	-20	-26	11	-22	-24	-32	-22	-19
květ	-34	-44	-23	-15	-19	8	-17	-23	-29	-25	-14

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

- 1) Rozdíl mezi procentním podílem respondentů, kteří dali kladnou a zápornou odpověď.
- 2) Ukazatel důvěry v ekonomice se skládá z ukazatelů důvěry průmyslu, služeb, spotřebitelů, stavebnictví a maloobchodu; ukazatel důvěry průmyslu má váhu 40 %, ukazatel důvěry služeb má váhu 30 %, ukazatel důvěry spotřebitelů má váhu 20 % a ostatní dva ukazatele mají váhu po 5 %. Hodnoty ukazatele důvěry v ekonomice větší (menší) než 100 vyjadřují nadprůměrnou (podprůměrnou) důvěru. Údaje jsou vypočítávány pro období 1990–2008.
- 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 (sloupec 4 a 17) a nezaměstnanosti (sloupec 10) jsou použita obrácená znaménka.

5.3 Trh práce ¹⁾

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

1. Zaměstnanost

	Celá ekonomika		Podle druhu zaměstnání		Podle ekonomické aktivity					
	V milionech (s.a.)		Zaměstnanci	Osoby samostatně výdělečně činné	Zemědělství, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
podíl v % ²⁾	100,0	100,0	85,2	14,8	3,9	17,0	7,5	25,6	16,0	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	141,863	1,0	1,1	0,4	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,179	1,6	1,8	0,7	-1,9	-0,3	2,7	1,7	3,8	1,8
2007	146,830	1,8	2,0	0,9	-1,3	0,3	4,1	1,9	4,0	1,4
2008	148,005	0,8	1,0	-0,3	-1,4	-0,3	-2,4	1,3	2,5	1,2
2007 Q4	147,598	1,7	1,9	0,5	-1,6	0,1	2,4	2,3	3,9	1,4
2008 Q1	148,118	1,5	1,6	0,7	-1,2	0,3	0,4	2,4	4,0	0,8
Q2	148,237	1,1	1,3	-0,1	-2,0	0,1	-1,6	1,6	3,0	1,4
Q3	148,065	0,6	0,9	-0,9	-1,5	-0,1	-2,9	1,0	2,3	1,0
Q4	147,598	0,0	0,1	-0,6	-1,0	-1,3	-5,4	0,4	0,9	1,5
	<i>Mezičtvrtletní změna v % (s.a.)</i>									
2007 Q4	0,386	0,3	0,4	-0,7	-0,3	0,1	0,0	0,2	0,8	0,3
2008 Q1	0,520	0,4	0,3	0,5	0,6	0,2	0,1	0,5	1,1	-0,1
Q2	0,119	0,1	0,2	-0,3	-1,3	-0,2	-1,6	0,2	0,3	0,6
Q3	-0,171	-0,1	-0,1	-0,4	-0,5	-0,4	-1,5	0,1	0,1	0,1
Q4	-0,467	-0,3	-0,3	-0,6	0,2	-1,0	-2,3	-0,4	-0,5	0,7

2. Nezaměstnanost

(sezonně očištěná)

	Celkem		Podle věku ³⁾				Podle pohlaví ⁴⁾			
	V milionech	% z pracovní síly	Dospělí		Mladí		Muži		Ženy	
			V milionech	% z pracovní síly	V milionech	% z pracovní síly	V milionech	% z pracovní síly	V milionech	% z pracovní síly
podíl v % ²⁾	100,0		77,9		22,1		50,5		49,5	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,718	9,0	10,674	7,9	3,044	17,5	6,925	8,1	6,793	10,0
2006	12,875	8,3	10,053	7,3	2,822	16,4	6,396	7,5	6,479	9,4
2007	11,651	7,5	9,114	6,6	2,537	14,9	5,734	6,7	5,918	8,5
2008	11,896	7,6	9,284	6,6	2,612	15,4	6,008	6,9	5,888	8,3
2008 Q1	11,388	7,2	8,893	6,4	2,495	14,6	5,614	6,5	5,773	8,2
Q2	11,602	7,4	9,056	6,5	2,546	14,9	5,790	6,7	5,812	8,2
Q3	11,935	7,6	9,316	6,6	2,619	15,5	6,067	7,0	5,868	8,3
Q4	12,659	8,0	9,872	7,0	2,787	16,4	6,560	7,6	6,099	8,6
2009 Q1	13,767	8,7	10,772	7,6	2,995	17,6	7,307	8,4	6,460	9,0
2008 list pros	12,646	8,0	9,860	7,0	2,786	16,4	6,552	7,5	6,094	8,6
	12,945	8,2	10,103	7,2	2,841	16,7	6,750	7,8	6,195	8,7
2009 led	13,360	8,4	10,453	7,4	2,907	17,1	7,039	8,1	6,321	8,9
únor	13,757	8,7	10,762	7,6	2,995	17,6	7,306	8,4	6,451	9,0
břez	14,183	8,9	11,100	7,8	3,083	18,1	7,576	8,7	6,607	9,2
dub	14,579	9,2	11,430	8,0	3,149	18,5	7,836	8,9	6,743	9,4

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 2008.

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

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

VLÁDNÍ FINANCE

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

1. Eurozóna – příjmy

	Celkem		Běžné příjmy									Kapitálové příjmy		Memo: fiskální břemeno ²⁾
	1	2	Přímé daně	Domácnosti	Podniky a korporace	Nepřímé daně	Přijaté institucemi EU	Sociální příspěvky	Zaměstnavatelé	Zaměstnanci	Tržby	12	Kapitálové daně	
2000	46,5	46,2	12,6	9,6	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,7	13,5	0,5	15,6	8,2	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	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	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,3	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,1	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,2	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	44,8	44,3	11,5	8,8	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,4	45,0	12,1	8,9	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5
2007	45,5	45,2	12,4	9,1	3,1	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,7
2008	44,8	44,6	12,2	9,3	2,7	13,3	0,3	15,3	8,1	4,4	2,1	0,2	0,3	41,0

2. Eurozóna – výdaje

	Celkem		Běžné výdaje							Kapitálové výdaje			Memo: Primární výdaje ³⁾	
	1	2	Náhrady zaměstnancům	Mezi-spotřeba	Úroky	Běžné transfery	Sociální platby	Dotace	Hrazené institucemi EU	Investice	Kapitálové transfery	Hrazené institucemi EU		
														3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2000	46,6	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,6	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,7
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,8	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,4	10,4	5,0	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,1	42,3	10,0	5,0	3,0	24,4	21,6	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,1
2008	46,7	42,9	10,1	5,1	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,8

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

	Schodek (-)/přebytek (+)					Primární schodek (-)/přebytek (+)	Spotřeba vlády ⁴⁾							Kolektivní spotřeba	Individuální spotřeba
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení		Celkem	Náhrady zaměstnancům	Mezi-spotřeba	Naturální transfery přes tržní výrobce	Spotřeba fixního kapitálu	Tržby (mínus)			
													7			8	9	10	11	12	13	14
2000	-0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,5	3,8	19,8	10,4	4,8	4,9	1,9	2,2	8,2	11,6	
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	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	8,3	12,0	
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2	
2004	-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	-2,5	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3	
2006	-1,3	-1,4	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,2	
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1	
2008	-1,9	-2,0	-0,2	-0,1	0,4	1,1	20,4	10,1	5,1	5,2	1,9	2,1	8,1	12,3	

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

	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
2005	-2,7	-3,3	1,7	-5,1	1,0	-2,9	-4,3	-2,4	0,0	-2,9	-0,3	-1,6	-6,1	-1,4	-2,8	2,8
2006	0,3	-1,5	3,0	-2,8	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,4	-2,6	0,6	-1,6	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	-0,2	0,2	-3,6	2,2	-2,7	-1,5	3,4	3,6	-2,2	0,3	-0,5	-2,6	0,5	-1,9	5,2
2008	-1,2	-0,1	-7,1	-5,0	-3,8	-3,4	-2,7	0,9	2,6	-4,7	1,0	-0,4	-2,6	-0,9	-2,2	4,2

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-16. Příjmy, výdaje a schodek/přebytek jsou na základě ESA 95. Transakce prostřednictvím rozpočtu EU jsou zahrnuté a konsolidované. Transakce mezi vládami konsolidované nejsou.

2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

3) Zahrnuje celkové výdaje mínus výdaje na úroky.

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

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

6.2 Zadluženost ¹⁾

(% HDP)

1. Eurozóna – podle finančních nástrojů a sektorů držitelů

	Celkem	Finanční nástroj				Držitelé				Ostatní věřitelé ³⁾
		Hotovost a vklady	Půjčky	Krátkodobé cenné papíry	Dlouhodobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé ²⁾				
						Celkem	MFI	Ostatní finanční instituce	Ostatní sektory	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999	71,9	2,9	14,4	4,3	50,3	48,7	25,4	13,7	9,6	23,2
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	44,1	22,1	12,4	9,7	25,1
2001	68,1	2,8	12,4	4,0	49,0	42,0	20,6	11,1	10,3	26,2
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,1	19,4	10,6	10,0	27,9
2003	69,0	2,1	12,4	5,0	49,6	39,4	19,6	11,1	8,7	29,7
2004	69,4	2,2	11,9	5,0	50,4	37,6	18,4	10,8	8,4	31,8
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,1	35,5	17,1	11,2	7,2	34,5
2006	68,2	2,4	11,4	4,1	50,3	33,8	17,3	9,4	7,1	34,4
2007	66,0	2,2	10,8	4,2	48,8	32,1	16,6	8,6	6,9	33,9
2008	69,3	2,3	10,8	6,7	49,5	32,2	16,9	8,1	7,1	37,1

2. Eurozóna – podle emitenta, splatnosti a denominace

	Celkem	Emitované ⁴⁾				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 ⁵⁾	
1999	71,9	60,4	6,0	5,1	0,4	7,3	64,6	7,0	13,5	27,8	30,6	69,9	2,0
2000	69,2	58,1	5,8	4,9	0,4	6,5	62,7	6,3	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,1	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,6	1,3
2003	69,0	56,9	6,5	5,0	0,6	7,8	61,2	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,4	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,7	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,0	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,1	4,6	14,8	25,5	29,6	69,0	1,0
2006	68,2	55,8	6,5	5,4	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,6	0,6
2007	66,0	54,0	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,1	22,5	29,3	65,6	0,4
2008	69,3	57,2	6,6	5,2	0,4	10,2	59,2	4,4	17,5	22,1	29,7	68,8	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
2005	92,2	67,8	27,5	98,8	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	69,8	51,8	63,7	63,6	27,0	34,2	41,4
2006	87,9	67,6	24,9	95,9	39,6	63,7	106,5	64,6	6,7	63,7	47,4	62,0	64,7	26,7	30,4	39,2
2007	84,0	65,1	25,0	94,8	36,2	63,8	103,5	59,4	6,9	62,1	45,6	59,4	63,5	23,4	29,4	35,1
2008	89,6	65,9	43,2	97,6	39,5	68,0	105,8	49,1	14,7	64,1	58,2	62,5	66,4	22,8	27,6	33,4

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

- 1) Údaje se týkají eurozóny ve složení EU-16 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 ¹⁾
(% HDP)

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

	Celkem	Příčina změny				Finanční nástroje				Držitelé			
		Potřeba úvěru ²⁾	Vliv ocenění ³⁾	Ostatní změny objemu ⁴⁾	Důsledek agregace ⁵⁾	Hotovost a vklady	Půjčky	Krátkodobé cenné papíry	Dlouhodobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé ⁶⁾	MFI	Ostatní finanční společnosti	Ostatní věřitelé ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2000	1,0	1,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,4	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,8	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,3	0,5	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,1
2002	2,1	2,6	-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	0,5	0,7	0,8	2,6
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,2	-0,4	0,1	3,3
2005	3,0	3,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,8	-0,6	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,0	1,0	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	-0,1	0,1	-0,4	1,2
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,4	2,6	2,2	1,1	0,8	-0,2	4,2

2. Eurozóna – změny ve vztahu schodku a dluhu

	Změna dluhu	Schodek (-)/ přebytek (+) ⁸⁾	Změny ve vztahu schodku a dluhu ⁹⁾											
			Celkem	Transakce s hlavními finančními aktivy v držení vládních institucí							Vliv ocenění	Vliv kurzových změn	Ostatní změny objemu	Ostatní ¹¹⁾
				Celkem	Oběživo a vklady	Půjčky	Cenné papíry ¹⁰⁾	Akcie a ostatní majetkové účasti	Privatizace	Dotace vlastního kapitálu				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	1,0	-0,1	1,0	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0
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	0,5
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	0,0	-0,1
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,1	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1
2005	3,0	-2,5	0,5	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,7	0,4	0,5	0,2	0,0	0,3	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-1,9	3,4	3,1	0,8	0,9	0,7	0,8	0,0	0,7	0,1	0,0	0,0	0,1

Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají eurozóny ve složení EU-16 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 ¹⁾

(% HDP)

1. Eurozóna – čtvrtletní příjmy

	Celkem		Běžné příjmy					Kapitálové příjmy		Memo: fiskální břemeno ²⁾
	1	2	Přímé daně	Nepřímé daně	Sociální příspěvky	Tržby	Příjmy z majetku	8	Kapitálové daně	
2002 Q4	49,0	48,4	13,4	14,0	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	43,9
2003 Q1	42,0	41,5	9,8	12,9	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,5
Q2	45,8	44,3	11,9	12,7	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,4
Q3	42,7	42,2	10,8	12,6	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,1
Q4	49,2	48,2	13,1	14,1	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 Q1	41,4	40,9	9,6	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,1
Q2	44,8	44,0	12,0	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,8
Q3	42,7	42,2	10,6	12,8	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
Q4	49,0	48,0	13,0	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,8
2005 Q1	42,0	41,4	9,9	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
Q2	44,4	43,8	11,7	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,2
Q3	43,3	42,6	11,0	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,5
Q4	49,1	48,3	13,4	14,2	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	43,9
2006 Q1	42,4	41,9	10,2	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	38,9
Q2	45,5	45,0	12,3	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,2
Q3	43,8	43,2	11,5	13,0	15,2	2,0	0,8	0,5	0,3	39,9
Q4	49,4	48,8	14,1	14,3	15,9	2,9	0,9	0,6	0,3	44,5
2007 Q1	42,1	41,8	10,3	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
Q2	45,7	45,3	12,8	13,4	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	41,5
Q3	43,7	43,2	12,0	12,8	14,9	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
Q4	49,8	49,2	14,5	14,2	15,8	3,0	0,9	0,5	0,3	44,7
2008 Q1	42,0	41,6	10,6	12,9	14,8	1,7	0,9	0,3	0,2	38,5
Q2	44,9	44,6	12,8	12,8	15,0	1,8	1,5	0,4	0,3	40,8
Q3	43,1	42,7	11,8	12,5	15,0	1,9	0,8	0,3	0,3	39,5
Q4	48,8	48,3	13,6	13,6	16,2	3,0	1,1	0,5	0,3	43,7

2. Eurozóna – čtvrtletní výdaje a schodek/přebytek

	Celkem		Běžné výdaje						Kapitálové výdaje			Schodek (-)/ přebytek (+)	Primární schodek (-)/ přebytek (+)
	1	2	Náhrady zaměstnancům	Mezispotřeba	Úroky	Běžné transfery	Sociální platby	Dotace	Investice	Kapitálové transfery			
2002 Q4	50,8	46,3	11,0	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,7	-1,8	1,5
2003 Q1	46,8	43,3	10,3	4,5	3,5	24,9	21,4	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,3
Q2	47,1	43,5	10,4	4,7	3,4	25,1	21,6	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,3	2,1
Q3	47,1	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,4	-1,1
Q4	51,1	46,3	11,1	5,7	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	24,9	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
Q2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,5
Q3	46,0	42,6	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,3	-0,2
Q4	50,9	45,7	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 Q1	46,8	43,1	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
Q2	46,1	42,7	10,2	4,9	3,2	24,4	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
Q3	45,7	42,3	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,4	0,5
Q4	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,4	1,3
2006 Q1	45,2	42,1	10,0	4,5	2,9	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,1
Q2	45,4	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	1,0	0,1	3,1
Q3	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,6	1,4
Q4	50,3	45,0	10,7	5,8	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-0,9	1,8
2007 Q1	44,2	41,1	9,8	4,5	2,9	23,9	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
Q2	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,9	1,2	4,3
Q3	45,0	41,2	9,5	4,7	3,0	24,0	20,7	1,2	3,7	2,5	1,2	-1,3	1,7
Q4	50,3	45,1	10,6	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,3	1,8	-0,5	2,3
2008 Q1	44,4	41,3	9,7	4,6	2,9	24,0	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,5	0,4
Q2	45,0	41,7	10,0	4,9	3,2	23,6	20,5	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,1	3,1
Q3	45,3	41,9	9,6	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,3	0,8
Q4	51,6	46,5	11,0	6,0	2,8	26,8	22,9	1,4	5,1	3,3	1,8	-2,8	0,0

Zdroj: výpočty ECB založené na údajích Eurostatu a údajích jednotlivých států.

1) Údaje se týkají eurozóny ve složení EU-16. Údaje o příjmech, výdajích a schodku/přebytku vycházejí z ESA 95. Transakce mezi rozpočtem EU a subjekty mimo vládní sektor nejsou zahrnuty. V ostatních případech s výjimkou odlišných termínů pro přenos dat jsou čtvrtletní údaje konzistentní s ročními údaji. Údaje nejsou sezonně očištěné.

2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

6.5. Čtvrtletní dluh a změny dluhu

(v % HDP)

1. Eurozóna – dluh podle maastrichtských kritérií, členění podle finančních nástrojů ¹⁾

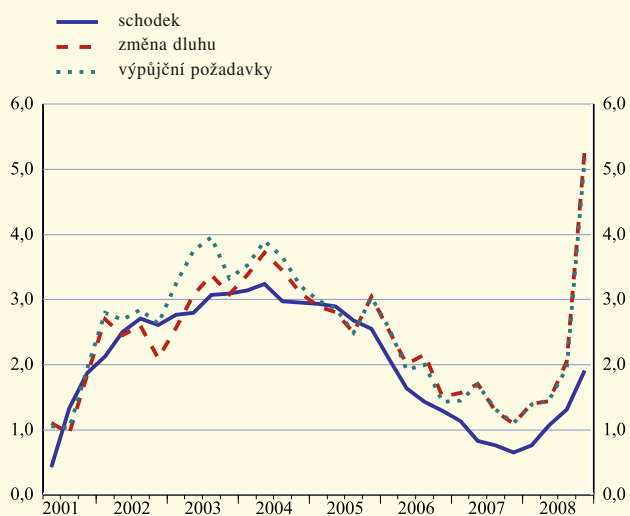
	Celkem 1	Finanční nástroje			
		Hotovost a vklady 2	Úvěry 3	Krátkodobé cenné papíry 4	Dlouhodobé cenné papíry 5
2006 Q1	70,3	2,5	11,7	4,9	51,2
Q2	70,3	2,5	11,6	4,8	51,4
Q3	69,8	2,5	11,6	4,7	51,0
Q4	68,2	2,4	11,4	4,1	50,3
2007 Q1	68,5	2,4	11,4	4,8	49,9
Q2	68,6	2,2	11,1	5,1	50,3
Q3	67,7	2,1	11,0	5,1	49,4
Q4	66,0	2,2	10,8	4,2	48,8
2008 Q1	66,8	2,1	11,0	5,0	48,8
Q2	67,1	2,1	11,0	4,9	49,1
Q3	67,1	2,1	10,8	5,5	48,6
Q4	69,3	2,3	10,8	6,7	49,5

2. Eurozóna – změny ve vztahu schodku a dluhu

	Změna dluhu 1	Schodek (-)/ přebytek (+) 2	Změny ve vztahu schodku a dluhu							Ostatní 10	Memo položka: výpůjční požadavky 11
			Celkem 3	Transakce s hlavními finančními aktivy v držbě vládních institucí					Vlivy přecenění a ostatní změny objemu 9		
				Celkem 4	Hotovost a vklady 5	Úvěry 6	Cenné papíry 7	Akcie a ostatní majetkové účasti 8			
2006 Q1	4,9	-2,9	2,0	1,3	1,1	0,1	0,6	-0,4	-0,4	1,1	5,2
Q2	3,2	0,1	3,3	3,3	2,6	0,1	0,4	0,1	0,6	-0,6	2,6
Q3	1,2	-1,6	-0,3	-0,9	-0,7	-0,2	0,2	-0,2	0,3	0,3	1,0
Q4	-2,9	-0,9	-3,8	-2,4	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-1,3	-2,8
2007 Q1	4,9	-2,1	2,8	1,9	1,0	0,0	0,7	0,2	-0,2	1,1	5,1
Q2	3,7	1,2	4,9	4,9	4,0	0,0	0,6	0,3	0,2	-0,2	3,5
Q3	-0,5	-1,3	-1,7	-1,7	-2,1	0,1	0,4	-0,1	0,1	-0,1	-0,5
Q4	-3,5	-0,5	-3,9	-2,9	-2,0	-0,1	-0,6	-0,3	-0,1	-0,9	-3,4
2008 Q1	6,0	-2,5	3,5	3,2	2,1	-0,1	0,9	0,4	-0,1	0,4	6,1
Q2	3,7	-0,1	3,7	3,6	2,0	0,2	1,1	0,2	0,1	0,0	3,7
Q3	2,1	-2,3	-0,2	-0,9	-1,6	-0,1	0,1	0,7	0,5	0,2	1,6
Q4	9,3	-2,8	6,5	6,5	0,6	3,4	0,8	1,8	0,0	-0,1	9,3

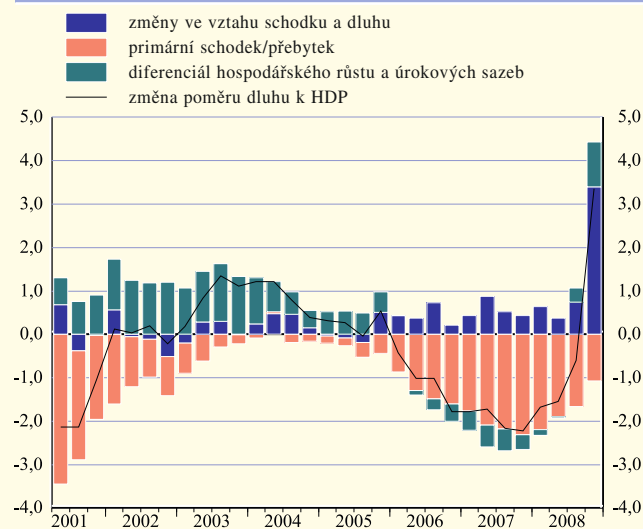
C29 Schodek, výpůjční požadavky a změna dluhu

(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-16.

2) Stavová data za čtvrtletí t jsou vyjádřena jako procentní podíl na součtu HDP za t a předcházející tři čtvrtletí.



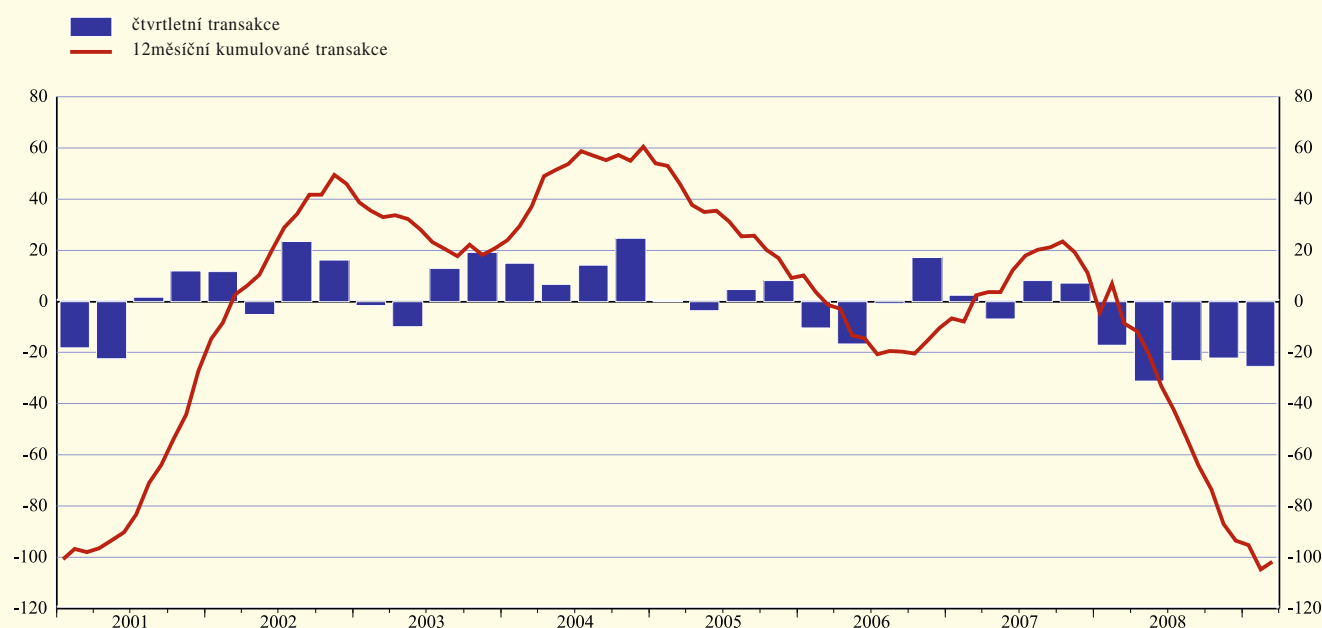
ZAHRA NIČNÍ TRANSAKCE A POZICE

7.1 Platební bilance ¹⁾ (mld. EUR; čisté transakce)

1. Celková platební bilance

	Běžný účet					Kapitálový účet	Čistý příliv/odliv zdrojů v úči 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	-10,5	12,3	43,3	13,6	-79,7	9,2	-1,2	141,4	-157,6	293,7	3,3	2,9	-0,9	-140,2
2007	11,1	46,4	49,2	1,4	-85,9	13,7	24,8	41,2	-92,5	159,7	-67,0	46,0	-5,1	-66,0
2008	-93,6	-6,1	41,7	-32,4	-96,8	12,4	-81,2	313,6	-251,3	439,2	-30,9	160,5	-3,9	-232,4
2008 Q1	-17,3	-2,5	10,0	3,4	-28,3	6,0	-11,2	35,5	-75,2	88,6	-22,8	50,0	-5,1	-24,3
Q2	-31,1	6,1	13,1	-32,0	-18,3	3,1	-28,0	79,7	-53,4	27,3	-8,9	114,8	0,0	-51,7
Q3	-23,1	-9,0	13,4	-3,0	-24,6	1,9	-21,2	61,7	-35,9	121,5	-8,4	-17,2	1,6	-40,4
Q4	-22,0	-0,7	5,2	-0,9	-25,7	1,3	-20,7	136,7	-86,7	201,8	9,2	12,8	-0,4	-116,0
2009 Q1	-25,4	-6,3	4,2	2,2	-25,6	3,1	-22,4	105,0	-52,4	144,6	10,5	-3,2	5,7	-82,6
2008 břez	-6,3	1,4	3,3	1,4	-12,4	1,1	-5,2	8,0	-22,7	14,7	3,8	15,4	-3,2	-2,8
dub	-7,5	5,1	2,9	-7,4	-8,1	0,7	-6,8	25,7	-23,0	-17,9	-3,1	73,0	-3,3	-18,9
květ	-24,0	-1,6	4,1	-21,0	-5,6	1,9	-22,2	39,1	-5,4	1,4	-10,6	50,9	2,7	-16,9
čen	0,4	2,6	6,1	-3,6	-4,7	0,6	0,9	14,9	-25,1	43,8	4,8	-9,0	0,5	-15,9
čec	-4,1	0,4	4,3	-0,6	-8,2	0,9	-3,2	48,5	-1,6	29,1	-0,1	23,4	-2,3	-45,3
srp	-11,5	-7,1	5,0	-1,1	-8,2	0,5	-10,9	0,4	-11,8	19,3	-8,3	-1,1	2,3	10,6
září	-7,5	-2,3	4,1	-1,2	-8,2	0,5	-7,1	12,8	-22,5	73,1	0,1	-39,5	1,6	-5,7
říj	-5,1	3,7	1,5	0,6	-10,9	0,0	-5,1	97,3	-10,9	135,3	17,7	-36,8	-8,0	-92,3
list	-13,7	-4,0	0,9	-1,5	-9,2	1,5	-12,2	19,6	-53,3	60,2	-5,7	18,8	-0,4	-7,4
pros	-3,3	-0,4	2,8	-0,1	-5,6	-0,2	-3,4	19,7	-22,5	6,4	-2,9	30,8	7,9	-16,3
2009 led	-19,9	-10,1	1,6	-1,7	-9,7	0,7	-19,2	51,2	-15,9	-7,4	5,8	63,3	5,4	-32,0
únor	-2,1	1,0	1,5	0,5	-5,1	0,9	-1,1	-3,4	-11,8	56,1	3,6	-52,5	1,1	4,5
břez	-3,5	2,8	1,1	3,3	-10,8	1,5	-2,0	57,2	-24,7	95,8	1,1	-14,1	-0,9	-55,2
<i>12měsíční kumulované transakce</i>														
2009 břez	-101,8	-9,9	35,9	-33,7	-94,2	9,5	-92,3	383,1	-228,5	495,2	2,4	107,2	6,9	-290,8

C31 Platební bilance - běžný účet (mld. EUR)



Zdroj: ECB.

1) Znaménková konvence je vysvětlena ve Všeobecných poznámkách.

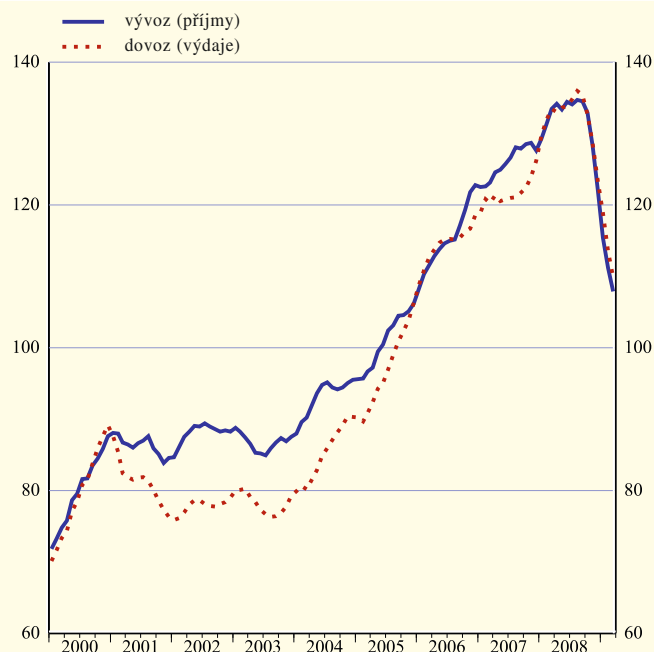
7.2 Běžný a kapitálový účet
(mld. EUR; transakce)

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			Výdaje
											Náhrady zaměstnancům	Náhrady zaměstnancům			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2006	2 423,8	2 434,3	-10,5	1 396,8	1 384,5	440,8	397,5	496,4	482,8	89,8	5,4	169,5	17,4	23,9	14,7
2007	2 686,1	2 675,0	11,1	1 513,7	1 467,3	490,3	441,1	592,3	591,0	89,8	6,4	175,7	20,5	25,9	12,2
2008	2 760,3	2 853,9	-93,6	1 579,3	1 585,4	504,0	462,3	588,8	621,2	88,2	6,6	185,0	21,1	25,7	13,3
2008 Q1	680,4	697,7	-17,3	390,3	392,7	116,9	106,9	147,1	143,7	26,1	1,6	54,3	5,1	8,9	2,9
Q2	709,2	740,4	-31,1	407,8	401,7	126,1	113,0	153,4	185,3	22,0	1,5	40,3	5,3	7,3	4,1
Q3	696,6	719,8	-23,1	403,1	412,1	136,2	122,8	143,8	146,7	13,5	1,8	38,1	5,4	4,8	2,9
Q4	674,0	696,1	-22,0	378,2	378,9	124,7	119,5	144,5	145,5	26,6	1,7	52,2	5,3	4,8	3,4
2009 Q1	570,3	595,8	-25,4	312,3	318,6	107,7	103,4	123,7	121,5	26,6	-	52,2	-	5,4	2,4
2009 led	181,5	201,4	-19,9	98,5	108,6	37,0	35,4	40,2	41,9	5,7	-	15,5	-	1,7	1,0
únor	193,1	195,1	-2,1	102,9	101,9	34,4	32,9	39,8	39,3	16,0	-	21,1	-	1,5	0,6
břez	195,8	199,3	-3,5	111,0	108,1	36,3	35,2	43,6	40,3	4,9	-	15,7	-	2,2	0,7
Sezonně očištěno															
2008 Q1	701,6	718,3	-16,7	400,4	400,5	128,1	113,1	151,2	157,5	21,8	-	47,2	-	-	-
Q2	702,1	718,9	-16,8	403,4	401,6	126,4	115,7	148,4	154,5	23,9	-	47,1	-	-	-
Q3	696,4	719,9	-23,5	403,5	406,4	125,8	116,5	147,8	154,9	19,3	-	42,1	-	-	-
Q4	653,4	688,7	-35,3	366,4	370,3	123,3	115,8	141,8	154,0	21,9	-	48,6	-	-	-
2009 Q1	592,5	619,1	-26,6	323,7	329,7	118,7	110,4	127,8	134,1	22,3	-	44,9	-	-	-
2008 říj	227,8	234,7	-6,9	130,4	127,6	41,9	40,1	48,2	50,5	7,3	-	16,6	-	-	-
list	220,2	235,8	-15,6	120,9	124,9	42,0	40,1	50,2	55,1	7,1	-	15,7	-	-	-
pros	205,4	218,2	-12,8	115,1	117,8	39,4	35,7	43,4	48,3	7,5	-	16,4	-	-	-
2009 led	203,4	215,7	-12,3	110,1	114,0	41,8	38,0	44,5	48,1	7,0	-	15,5	-	-	-
únor	197,2	205,1	-7,8	108,3	108,7	38,7	36,1	42,1	45,7	8,1	-	14,6	-	-	-
břez	191,9	198,4	-6,5	105,2	106,9	38,3	36,3	41,2	40,4	7,2	-	14,8	-	-	-

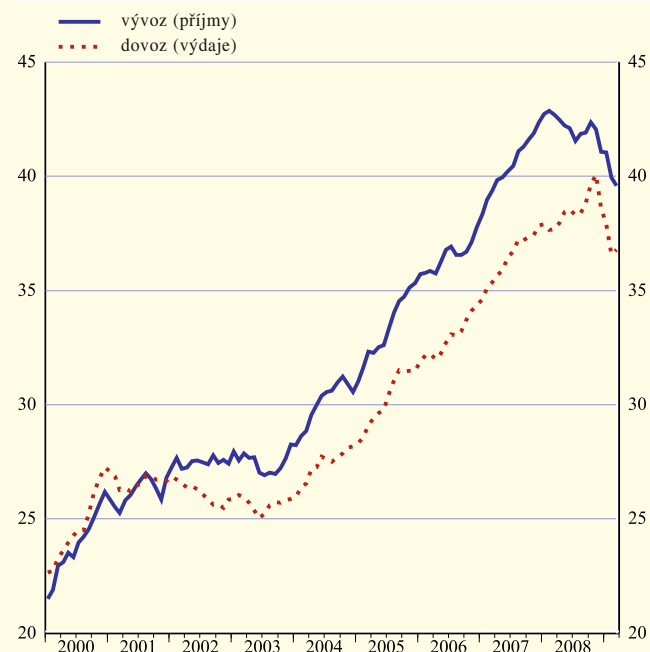
C32 Platební bilance – zboží

(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		
2006	17,4	9,8	478,9	472,9	182,7	41,4	111,5	36,6	20,6	20,2	39,2	99,1	103,6	91,5	132,9	150,6
2007	18,7	10,2	573,6	580,7	207,0	75,0	130,5	38,6	26,1	24,4	45,5	116,1	117,5	113,2	177,5	196,5
2008	19,1	10,4	569,7	610,8	192,3	65,8	126,6	43,3	30,0	25,7	42,8	124,4	123,0	129,3	181,6	204,8
2007 Q4	4,9	2,7	147,7	141,4	52,5	13,8	31,2	6,9	7,4	6,5	9,4	20,6	30,7	30,5	47,5	52,5
2008 Q1	4,9	2,0	142,2	141,7	50,1	22,2	31,7	15,9	6,8	6,2	9,7	21,0	30,3	31,4	45,3	51,4
Q2	4,7	2,6	148,7	182,7	52,0	13,3	34,7	4,6	7,5	6,9	14,4	58,5	30,4	31,4	44,4	51,2
Q3	4,6	3,1	139,2	143,6	45,8	18,1	31,9	15,5	7,1	6,1	10,2	23,8	32,0	31,1	44,0	50,7
Q4	4,9	2,7	139,7	142,7	44,4	12,2	28,4	7,3	8,6	6,5	8,5	21,0	30,3	35,3	47,9	51,6

3. Teritoriální členění

(kumulované transakce)

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Brazílie	Kanada	Čína	Indie	Japonsko	Rusko	Švýcarsko	Spojené státy	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Ostatní země	Instituce EU									
1. Q 2008 až 4. Q 2008	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Příjmy																
Běžný účet	2 760,3	999,7	60,5	85,8	518,6	277,7	57,1	41,1	35,9	85,2	31,1	57,2	103,4	185,8	404,8	815,9
Zboží	1 579,3	542,5	36,4	54,3	233,6	218,1	0,0	22,5	18,6	65,5	23,5	33,8	79,1	91,8	192,6	509,4
Služby	504,0	171,4	12,9	13,7	110,0	29,0	5,7	7,3	6,8	15,2	5,7	11,3	14,2	50,6	79,8	141,8
Výnosy	588,8	222,7	10,4	16,2	162,1	27,4	6,7	11,0	9,8	4,3	1,8	11,8	9,8	36,9	125,4	155,4
z toho investiční výnosy	569,7	216,1	10,3	16,0	160,3	26,6	2,9	11,0	9,7	4,2	1,7	11,7	9,7	29,9	123,6	152,1
Běžné transfery	88,2	63,2	0,8	1,5	13,0	3,2	44,6	0,2	0,8	0,3	0,1	0,4	0,4	6,5	7,1	9,3
Kapitálový účet	25,7	22,3	0,0	0,0	1,1	0,2	21,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	1,4	1,2
Výdaje																
Běžný účet	2 853,9	904,0	47,3	85,1	439,4	228,0	104,1	-	31,8	-	-	100,4	-	180,9	391,2	-
Zboží	1 585,4	435,9	30,4	51,5	176,2	177,8	0,0	27,9	14,3	179,3	20,9	55,8	111,9	79,2	143,1	517,1
Služby	462,3	141,2	8,2	11,7	87,6	33,4	0,2	5,3	6,8	11,2	4,6	8,3	9,4	39,9	95,4	140,2
Výnosy	621,2	212,7	7,7	20,6	163,5	11,9	9,0	-	8,9	-	-	35,7	-	55,8	144,1	-
z toho investiční výnosy	610,8	206,6	7,6	20,5	162,0	7,5	9,0	-	8,8	-	-	35,6	-	55,3	143,1	-
Běžné transfery	185,0	114,2	1,0	1,3	12,1	4,9	95,0	1,5	1,8	2,5	0,7	0,6	0,5	6,0	8,7	48,6
Kapitálový účet	13,3	2,3	0,0	0,1	1,2	0,2	0,8	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,3	7,6
Saldo																
Běžný účet	-93,6	95,7	13,2	0,7	79,2	49,7	-47,1	-	4,1	-	-	-43,2	-	4,9	13,6	-
Zboží	-6,1	106,6	6,0	2,9	57,3	40,4	0,0	-5,4	4,3	-113,8	2,6	-22,0	-32,8	12,6	49,5	-7,7
Služby	41,7	30,1	4,7	2,0	22,4	-4,5	5,5	2,0	0,0	4,0	1,1	3,0	4,8	10,7	-15,6	1,6
Výnosy	-32,4	10,1	2,7	-4,5	-1,4	15,5	-2,3	-	0,8	-	-	-24,0	-	-18,9	-18,7	-
z toho investiční výnosy	-41,1	9,5	2,7	-4,5	-1,8	19,2	-6,1	-	0,9	-	-	-23,9	-	-25,4	-19,5	-
Běžné transfery	-96,8	-51,1	-0,2	0,3	0,9	-1,6	-50,3	-1,2	-1,1	-2,2	-0,6	-0,2	-0,1	0,6	-1,6	-39,3
Kapitálový účet	12,4	20,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	20,2	-0,1	-1,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,2	-6,3

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)

I. Souhrn finančního účtu

	Celkem ¹⁾		Celkem v % HDP		Přímé investice		Portfoliové investice		Ostatní investice		Čisté finanční deriváty	Ostatní investice		Rezervní aktiva
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva		Aktiva	Pasiva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)														
2004	8 602,5	9 518,4	-915,9	109,5	121,2	-11,7	2 268,7	2 235,4	3 045,0	4 080,2	-37,4	3 045,2	3 202,9	281,0
2005	10 785,2	11 605,3	-820,2	132,3	142,4	-10,1	2 790,8	2 444,3	3 887,5	5 109,1	-21,4	3 805,8	4 052,0	322,5
2006	12 258,8	13 306,1	-1 047,3	143,3	155,6	-12,2	3 131,7	2 728,7	4 371,5	5 866,5	-20,8	4 448,7	4 711,0	327,7
2007	13 750,6	14 915,4	-1 164,9	152,9	165,8	-13,0	3 526,1	3 091,6	4 653,8	6 340,0	-10,2	5 233,5	5 483,9	347,4
2008 Q3	13 929,1	15 185,3	-1 256,3	150,5	164,1	-13,6	3 777,4	3 198,8	4 281,0	6 029,1	23,2	5 476,5	5 957,5	370,9
Q4	13 126,5	14 847,4	-1 720,9	141,6	160,1	-18,6	3 753,7	3 185,7	3 747,3	5 978,2	19,7	5 222,0	5 683,5	383,9
Změny zůstatků														
2004	740,8	888,6	-147,8	9,4	11,3	-1,9	99,2	151,2	389,4	494,0	-17,3	295,4	243,4	-25,7
2005	2 182,7	2 086,9	95,7	26,8	25,6	1,2	522,1	209,0	842,5	1 028,9	16,0	760,6	849,1	41,5
2006	1 473,6	1 700,8	-227,1	17,2	19,9	-2,7	340,9	284,3	484,0	757,4	0,6	642,9	659,0	5,2
2007	1 491,8	1 609,3	-117,5	16,6	17,9	-1,3	394,4	362,9	282,3	473,5	10,6	784,7	772,9	19,7
2008 Q3	229,7	288,3	-58,6	10,0	12,6	-2,6	112,7	45,7	-151,1	-20,8	27,9	223,2	263,4	17,0
Q4	-802,5	-337,9	-464,6	-34,0	-14,3	-19,7	-23,8	-13,0	-533,8	-50,9	-3,5	-254,5	-274,0	13,0
Transakce														
2005	1 329,2	1 339,4	-10,2	16,3	16,4	-0,1	358,4	152,4	416,2	543,3	17,3	554,9	643,7	-17,7
2006	1 680,0	1 821,4	-141,4	19,6	21,3	-1,7	417,4	259,8	527,6	821,4	-3,3	737,4	740,3	0,9
2007	1 896,7	1 937,9	-41,2	21,1	21,5	-0,5	474,2	381,7	439,5	599,3	67,0	910,9	956,9	5,1
2008	395,2	708,8	-313,6	4,3	7,6	-3,4	351,0	99,7	-14,7	424,5	30,9	24,2	184,7	3,9
2008 Q3	135,6	197,3	-61,7	5,9	8,6	-2,7	88,7	52,8	-60,9	60,7	8,4	101,0	83,8	-1,6
Q4	-373,1	-236,4	-136,7	-15,8	-10,0	-5,8	50,5	-36,2	-155,3	46,5	-9,2	-259,6	-246,8	0,4
2009 Q1	-237,3	-132,3	-105,0	.	.	.	78,0	25,6	-58,9	85,6	-10,5	-240,3	-243,5	-5,7
2008 list	-49,9	-30,3	-19,6	.	.	.	33,3	-20,0	-2,1	58,1	5,7	-87,2	-68,4	0,4
pros	-225,5	-205,8	-19,7	.	.	.	8,0	-14,5	-22,1	-15,7	2,9	-206,4	-175,6	-7,9
2009 led	-14,3	36,9	-51,2	.	.	.	27,2	11,3	20,8	13,5	-5,8	-51,2	12,1	-5,4
únor	-110,3	-113,7	3,4	.	.	.	20,4	8,6	-21,0	35,1	-3,6	-104,9	-157,4	-1,1
břez	-112,6	-55,5	-57,2	.	.	.	30,5	5,8	-58,7	37,0	-1,1	-84,1	-98,2	0,9
Ostatní změny														
2004	-76,9	97,0	-173,9	-1,0	1,2	-2,2	-69,8	61,8	43,6	76,2	-25,8	-11,7	-41,0	-13,3
2005	853,5	747,5	105,9	10,5	9,2	1,3	163,7	56,5	426,3	485,6	-1,4	205,7	205,4	59,2
2006	-206,4	-120,6	-85,7	-2,4	-1,4	-1,0	-76,5	24,5	-43,6	-63,9	3,9	-94,4	-81,3	4,3
2007	-404,9	-328,5	-76,3	-4,5	-3,7	-0,8	-79,7	-18,8	-157,2	-125,8	-56,4	-126,1	-184,0	14,6
Ostatní změny v důsledku vývoje směnných kurzů														
2004	-168,8	-96,4	-72,4	-2,1	-1,2	-0,9	-36,0	7,4	-62,3	-50,2	.	-61,2	-53,5	-9,4
2005	369,3	214,4	154,9	4,5	2,6	1,9	86,9	-18,2	136,8	118,1	.	126,9	114,5	18,7
2006	-321,7	-207,9	-113,8	-3,8	-2,4	-1,3	-70,7	11,7	-131,1	-118,0	.	-104,6	-101,5	-15,3
2007	-501,6	-244,1	-257,5	-5,6	-2,7	-2,9	-110,0	27,1	-194,5	-124,1	.	-182,2	-147,1	-14,99
Ostatní změny v důsledku cenového vývoje														
2004	102,1	218,6	-116,5	1,3	2,8	-1,5	30,7	25,0	100,3	193,6	-25,8	.	.	-3,1
2005	288,1	327,5	-39,4	3,5	4,0	-0,5	60,7	48,6	186,6	278,9	-1,4	.	.	42,1
2006	297,0	309,5	-12,5	3,5	3,6	-0,1	61,2	39,4	215,7	270,1	3,9	.	.	16,3
2007	156,6	-63,8	220,3	1,7	-0,7	2,4	29,6	12,3	151,7	-76,1	-56,4	.	.	31,6
Ostatní změny v důsledku vývoje jiných proměnných														
2004	-10,3	-25,2	15,0	-0,1	-0,3	0,2	-64,5	29,4	5,6	-67,2	.	49,5	12,5	-0,8
2005	195,5	205,6	-10,2	2,4	2,5	-0,1	16,0	26,1	102,9	88,6	.	78,8	90,9	-2,2
2006	-181,4	-222,3	40,9	-2,1	-2,6	0,5	-67,0	-26,6	-128,2	-216,0	.	10,2	20,3	3,7
2007	-59,5	-20,7	-38,9	-0,7	-0,2	-0,4	0,6	-58,2	-114,3	74,4	.	56,0	-36,8	-1,9
Tempo růstu zůstatků														
2004	10,3	9,1	-	.	.	.	7,8	4,2	12,8	11,5	.	11,1	9,5	-4,1
2005	14,9	13,7	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,8	.	17,6	19,5	-5,8
2006	15,7	15,8	-	.	.	.	15,0	10,6	13,8	16,3	.	19,5	18,4	0,2
2007	15,5	14,5	-	.	.	.	15,2	14,0	10,0	10,1	.	20,5	20,4	1,6
2008 Q3	8,2	8,1	-	.	.	.	12,2	8,9	5,3	6,6	.	7,4	9,6	-0,4
Q4	2,8	4,8	-	.	.	.	10,1	3,2	-0,6	7,1	.	0,4	3,4	1,1
2009 Q1	-3,0	-0,1	-	.	.	.	7,3	1,1	-3,6	6,0	.	-9,3	-6,9	-1,8

Zdroj: ECB.

1) Čisté deriváty jsou součástí aktiv.

7.3 Platební bilance

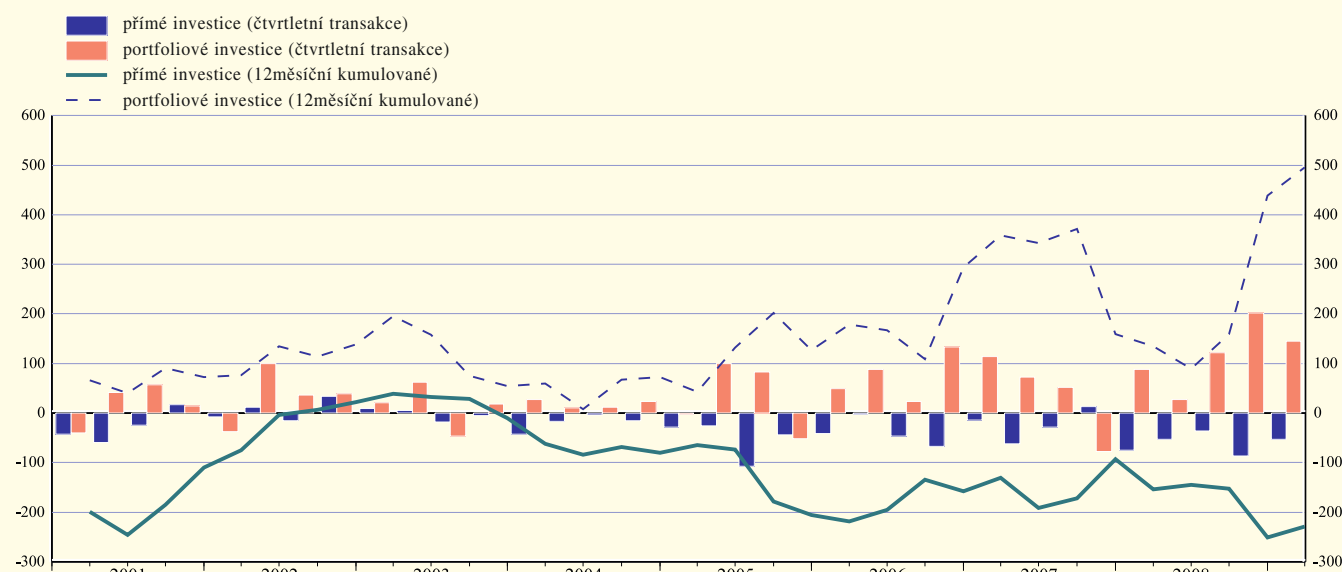
(mld. EUR; transakce)

2. Přímé investice

	Rezidenti v zahraničí						Nerezidenti v eurozóně							
	Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové úvěry)			Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové úvěry)		
		Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI		Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)														
2006	3 131,7	2 540,4	217,4	2 323,0	591,3	2,2	589,1	2 728,7	2 091,9	65,5	2 026,4	636,8	9,7	627,1
2007	3 526,1	2 844,3	246,4	2 597,9	681,9	6,3	675,6	3 091,6	2 343,9	69,1	2 274,8	747,7	14,9	732,8
2008 Q3	3 777,4	3 007,4	253,2	2 754,2	770,1	6,7	763,4	3 198,8	2 371,8	65,7	2 306,2	826,9	18,3	808,7
2008 Q4	3 753,7	2 970,1	241,2	2 728,8	783,6	6,4	777,2	3 185,7	2 368,9	65,6	2 303,3	816,8	17,1	799,7
Transakce														
2007	474,2	355,5	24,6	330,9	118,7	-0,1	118,8	381,7	267,4	5,2	262,2	114,3	1,4	112,9
2008	351,0	234,6	15,2	219,4	116,4	-0,2	116,6	99,7	69,0	-1,2	70,2	30,7	1,5	29,2
2008 Q3	88,7	65,7	-7,6	73,4	22,9	-0,4	23,3	52,8	30,9	0,8	30,2	21,9	0,5	21,4
2008 Q4	50,5	35,0	7,1	28,0	15,5	-0,3	15,8	-36,2	0,7	0,0	0,7	-36,9	-0,2	-36,7
2009 Q1	78,0	36,4	7,4	29,0	41,6	2,2	39,4	25,6	20,3	-0,2	20,5	5,3	0,1	5,2
2008 list pros	33,3	15,2	2,6	12,6	18,1	0,2	17,9	-20,0	-3,6	0,4	-4,0	-16,3	0,0	-16,4
2009 led	8,0	7,2	2,2	5,0	0,8	-0,5	1,3	-14,5	2,6	0,5	2,1	-17,1	-0,2	-16,9
2009 únor	27,2	15,1	5,6	9,5	12,1	1,6	10,5	11,3	6,3	0,6	5,7	5,0	0,4	4,6
2009 břez	20,4	8,6	0,7	7,9	11,8	0,5	11,4	8,6	5,6	0,4	5,3	2,9	0,1	2,8
2009	30,5	12,8	1,2	11,6	17,7	0,1	17,6	5,8	8,3	-1,2	9,5	-2,6	-0,4	-2,2
Tempa růstu														
2006	15,0	14,6	20,1	14,1	17,1	-2,9	17,2	10,6	12,3	10,2	12,4	5,5	-1,2	5,6
2007	15,2	14,0	11,1	14,3	20,1	-82,4	20,3	14,0	12,8	8,5	12,9	18,0	9,0	18,2
2008 Q3	12,2	10,2	1,1	11,1	20,6	11,5	20,7	8,9	6,4	1,0	6,5	17,2	15,6	17,2
2008 Q4	10,1	8,3	6,2	8,5	17,1	-4,5	17,3	3,2	3,0	-1,9	3,1	4,1	8,4	4,0
2009 Q1	7,3	5,3	5,9	5,3	15,1	-6,5	15,3	1,1	2,0	-2,3	2,1	-1,6	8,1	-1,8

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	Vládní instituce	6	7	8	Euro-systém	9	10	11	12	13	MFI	14	15	Jiné instituce než MFI	16
Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)																						
2006	4 371,5	1 936,2	127,8	2,8	1 808,4	37,0	2 056,0	875,0	13,0	1 181,0	14,1	379,3	311,6	11,1	67,7	0,2						
2007	4 653,8	1 984,7	145,2	2,4	1 839,5	44,6	2 231,5	937,4	15,5	1 294,0	16,9	437,7	350,6	33,9	87,1	0,5						
2008 Q3	4 281,0	1 510,5	88,2	2,7	1 422,3	39,0	2 287,9	990,8	23,2	1 297,1	19,4	482,6	390,8	55,1	91,9	0,7						
Q4	3 747,3	1 154,7	70,2	2,9	1 084,5	28,1	2 147,3	957,6	19,2	1 189,7	17,0	445,3	376,8	61,6	68,5	1,2						
Transakce																						
2007	439,5	79,5	36,0	-0,4	43,6	5,5	282,5	153,6	3,8	128,9	2,0	77,5	68,5	25,0	9,0	0,3						
2008	-14,7	-113,0	-55,4	0,6	-57,6	-0,5	91,1	49,7	6,9	41,4	2,4	7,1	24,9	24,5	-17,8	0,3						
2008 Q3	-60,9	-51,3	-4,4	0,1	-46,9	0,6	19,9	-0,8	-0,2	20,6	1,1	-29,4	-33,0	-1,2	3,6	-0,2						
Q4	-155,3	-49,7	-4,0	0,4	-45,6	-1,3	-59,6	-15,3	-4,5	-44,3	-0,5	-46,1	-19,0	-1,8	-27,1	0,2						
2009 Q1	-58,9	-2,2	-7,5	0,0	5,3	-	-34,8	-20,4	-2,6	-14,4	-	-21,9	-19,1	-4,7	-2,8	-						
2008 list	-2,1	1,1	5,9	0,3	-4,9	.	-5,3	1,3	-1,4	-6,6	.	2,2	3,0	-0,8	-0,8	.						
pros	-22,1	-5,0	-1,7	0,1	-3,3	.	-23,3	-5,2	-1,5	-18,1	.	6,2	9,5	-0,5	-3,3	.						
2009 led	20,8	7,8	-0,2	0,0	8,0	.	10,9	7,7	-0,7	3,2	.	2,2	1,7	1,0	0,4	.						
únor	-21,0	-8,4	-3,5	0,0	-4,9	.	-12,8	-2,3	0,3	-10,5	.	0,1	-0,3	1,5	0,4	.						
břez	-58,7	-1,6	-3,8	0,0	2,2	.	-33,0	-25,8	-2,2	-7,1	.	-24,2	-20,5	-7,2	-3,6	.						
Tempa růstu																						
2006	13,8	9,0	17,5	0,9	8,4	22,1	17,1	24,1	15,8	12,5	9,0	21,3	22,2	220,7	20,4	-27,3						
2007	10,0	4,0	29,0	-13,1	2,3	14,4	13,8	17,8	30,1	10,8	14,0	20,8	22,5	225,0	13,0	173,4						
2008 Q3	5,3	-2,4	-26,2	6,6	-0,6	4,4	9,8	10,3	65,0	9,4	19,3	16,9	22,7	146,4	-5,8	-94,1						
Q4	-0,6	-6,5	-37,8	26,0	-3,9	-1,3	4,1	5,3	26,0	3,3	14,5	1,3	7,0	94,5	-22,7	52,8						
2009 Q1	-3,6	-4,6	-22,8	19,0	-3,2	-	0,8	0,0	-10,4	1,4	-	-17,6	-13,0	50,2	-37,1	-						

4. Portfoliové investice – pasiva

	Celkem		Majetkové nástroje				Dluhové nástroje										
	1	2	Celkem	MFI		Jiné instituce než MFI		Dluhopisy					Nástroje peněžního trhu				
				3	Euro-systém	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
															Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI
Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)																	
2006	5 866,5	2 910,8	657,6	2 253,2	2 656,9	953,8	1 705,5	1 019,2	298,8	125,7	173,2	138,0					
2007	6 340,0	3 103,1	754,7	2 348,3	2 917,3	1 128,0	1 789,3	1 113,4	319,6	153,4	166,1	142,5					
2008 Q3	6 029,1	2 414,9	715,4	1 699,3	3 152,6	1 150,5	2 001,6	1 253,7	461,6	176,6	285,0	228,4					
Q4	5 978,2	2 126,5	680,8	1 445,7	3 275,8	1 165,8	2 110,1	1 383,1	575,8	171,7	404,1	339,3					
Transakce																	
2007	599,3	127,6	76,7	50,6	433,0	229,7	203,4	148,6	38,6	41,1	-2,6	8,1					
2008	424,5	-77,1	93,4	-170,5	281,6	45,1	237,0	197,4	219,9	-6,7	226,6	198,8					
2008 Q3	60,7	-73,6	-14,9	-58,8	63,9	10,3	53,7	54,8	70,4	-4,2	74,7	52,3					
Q4	46,5	-45,9	17,8	-63,8	-13,0	-42,0	29,0	32,8	105,5	-11,0	116,5	108,7					
2009 Q1	85,6	-53,2	-0,5	-52,7	110,4	14,3	96,1	-	28,4	-29,6	58,0	-					
2008 list	58,1	20,5	.	.	30,5	.	.	.	7,0	.	.	.					
pros	-15,7	-6,1	.	.	-29,0	.	.	.	19,3	.	.	.					
2009 led	13,5	-44,5	.	.	27,8	.	.	.	30,2	.	.	.					
únor	35,1	-5,9	.	.	35,1	.	.	.	6,0	.	.	.					
břez	37,0	-2,8	.	.	47,5	.	.	.	-7,7	.	.	.					
Tempa růstu																	
2006	16,3	12,1	17,5	10,6	22,9	25,9	21,2	15,2	1,5	21,5	-10,0	-11,2					
2007	10,1	4,4	11,4	2,3	16,3	24,3	11,9	14,6	12,7	33,7	-0,2	6,6					
2008 Q3	6,6	-2,4	5,6	-5,1	13,0	10,9	14,3	17,8	26,0	19,1	34,3	27,6					
Q4	7,1	-3,4	12,8	-8,8	9,9	4,1	13,4	18,1	65,5	-3,7	135,6	144,4					
2009 Q1	6,0	-7,6	2,8	-11,6	10,7	3,6	14,9	-	63,5	-22,9	147,3	-					

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

	Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)														
	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	
2006	4 448,7	14,1	12,7	1,4	2 937,6	2 874,9	62,8	120,0	14,2	58,2	15,4	1 377,1	187,9	1 062,1	395,6
2007	5 233,5	39,1	37,7	1,4	3 342,5	3 271,4	71,1	107,1	12,7	48,1	13,5	1 744,8	191,1	1 387,7	441,7
2008 Q3	5 476,5	34,2	33,2	1,0	3 553,1	3 477,3	75,8	100,8	12,3	39,9	8,7	1 788,5	199,8	1 365,6	371,0
Q4	5 222,0	33,5	32,5	1,0	3 284,5	3 226,8	57,7	101,4	12,0	41,2	7,0	1 802,6	190,2	1 388,9	379,7
Transakce															
2007	910,9	22,0	22,0	0,0	548,3	541,0	7,3	-7,6	-1,4	-7,2	-2,0	348,3	13,7	292,7	38,7
2008	24,2	-4,3	-4,3	0,0	-31,0	-50,0	19,0	-7,0	-1,1	-6,7	-5,9	66,4	13,3	-5,9	-50,7
2008 Q3	101,0	-1,9	-1,9	0,0	81,3	81,3	0,0	-8,0	-0,1	-8,8	-8,3	29,6	2,7	6,8	-1,5
Q4	-259,6	-2,2	-2,3	0,0	-227,2	-240,8	13,7	-0,3	-0,3	1,0	-1,9	-29,9	-5,6	-23,6	-9,5
2009 Q1	-240,3	-8,3	-	-	-229,7	-	-	6,5	-	-	9,0	-8,7	-	-	-5,0
2008 list pros	-87,2	4,3	-	-	-86,1	-	-	7,2	-	-	8,1	-12,6	-	-	-0,4
	-206,4	-2,3	-	-	-161,5	-	-	-7,3	-	-	-7,2	-35,3	-	-	-26,1
2009 led	-51,2	-2,4	-	-	-52,6	-	-	13,4	-	-	11,3	-9,7	-	-	-3,6
únor	-104,9	-3,6	-	-	-91,4	-	-	-7,8	-	-	-3,2	-2,2	-	-	-6,3
břez	-84,1	-2,3	-	-	-85,8	-	-	0,8	-	-	0,9	3,1	-	-	4,9
Tempa růstu															
2006	19,5	-37,6	-40,0	1,6	21,1	21,3	10,7	-5,5	-26,1	-4,3	24,5	20,0	3,4	24,5	8,5
2007	20,5	157,3	173,8	-1,7	18,8	18,9	11,5	-6,4	-9,7	-12,4	-13,1	25,2	7,4	27,3	9,8
2008 Q3	7,4	2,0	2,3	0,3	7,6	7,5	10,5	-5,1	-8,9	-13,2	-31,4	7,9	12,5	3,7	-12,5
Q4	0,4	-13,6	-14,0	5,0	-0,9	-1,5	27,0	-6,5	-8,6	-14,1	-45,7	3,8	7,0	-0,5	-12,0
2009 Q1	-9,3	-47,4	-	-	-13,5	-	-	4,2	-	-	37,8	-0,9	-	-	-16,4

6. Ostatní investice – pasiva

	Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)														
	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	
2006	4 711,0	116,3	116,1	0,2	3 484,8	3 430,4	54,5	51,6	0,0	47,5	4,1	1 058,2	146,8	819,6	91,7
2007	5 483,9	201,7	201,4	0,2	3 938,7	3 871,7	67,0	51,8	0,0	46,6	5,2	1 291,7	158,4	1 024,1	109,3
2008 Q3	5 957,5	371,8	371,4	0,3	4 197,0	4 126,6	70,4	52,3	0,0	48,8	3,4	1 336,5	170,0	1 062,0	104,4
Q4	5 683,5	481,7	481,5	0,3	3 774,7	3 718,0	56,7	61,3	0,0	57,7	3,6	1 365,8	166,8	1 090,4	108,6
Transakce															
2007	956,9	91,4	91,4	0,0	635,2	630,4	4,8	-0,9	0,0	-1,8	0,9	231,3	9,9	224,4	-3,0
2008	184,7	280,0	280,0	0,1	-173,3	-191,3	18,0	9,4	0,0	10,8	-1,4	68,6	6,8	62,8	-1,1
2008 Q3	83,8	107,8	107,7	0,1	-26,9	-30,9	4,0	2,2	0,0	2,4	-0,1	0,7	1,5	2,8	-3,7
Q4	-246,8	110,6	110,7	-0,1	-403,6	-416,9	13,4	8,9	0,0	8,5	0,4	37,3	-3,4	34,4	6,2
2009 Q1	-243,5	-84,2	-	-	-118,7	-	-	-1,6	-	-	-	-39,0	-	-	-
2008 list pros	-68,4	-31,6	-	-	-52,6	-	-	2,7	-	-	-	13,0	-	-	-
	-175,6	11,4	-	-	-173,5	-	-	-0,5	-	-	-	-12,9	-	-	-
2009 led	12,1	-59,1	-	-	99,2	-	-	2,1	-	-	-	-30,0	-	-	-
únor	-157,4	-28,0	-	-	-106,9	-	-	-4,9	-	-	-	-17,6	-	-	-
břez	-98,2	3,0	-	-	-111,0	-	-	1,3	-	-	-	8,6	-	-	-
Tempa růstu															
2006	18,4	22,4	22,4	5,7	16,1	16,1	13,3	3,6	-24,1	4,2	-3,2	27,3	9,8	31,9	17,6
2007	20,4	79,2	79,4	-6,9	18,3	18,5	8,8	-1,6	29,1	-3,6	18,0	21,4	6,7	27,4	-1,5
2008 Q3	9,6	126,0	126,3	10,3	7,1	7,1	7,2	-9,6	54,1	-6,0	-42,4	3,0	9,2	4,0	-13,5
Q4	3,4	140,9	141,1	20,8	-4,4	-4,9	26,8	18,2	-4,8	23,3	-28,1	5,3	4,3	6,1	-1,3
2009 Q1	-6,9	81,2	-	-	-13,6	-	-	16,2	-	-	-	-1,1	-	-	-

Zdroj: ECB.

7.3 Finanční účet

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

7. Rezervní aktiva

	Rezervní aktiva													Memo položky		
	Celkem	Měnové zlato			Zvláštní práva čerpání	Rezervní pozice u MMF	Devizová aktiva							Ostatní pohledávky	Pohledávky za rezidenty Eurozóny v cizí měně	Předem dané krátkodobé čistý odliv v cizí měně
		V mld. EUR	V troj- ských uncích ryzího zlata	Celkem			Oběživo a vklady		Cenné papíry			Finanční deriváty				
							V měno- vých orgánech a BIS	V ban- kách	Celkem	Akcie	Dluho- pisy		Nástroje peněž- ního trhu			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)															
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 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	18,1	117,8	0,5	100,0	17,2	-2,1	0,0	188,9	-185,3
Q4	383,9	217,0	349,190	4,7	7,3	154,8	7,6	8,0	129,5	0,6	111,0	17,9	9,7	0,1	253,1	-245,7
2009 únor	419,7	263,1	349,401	5,0	7,6	144,0	6,7	5,8	135,1	-	-	-	-3,7	0,1	170,2	-153,5
břez	395,8	240,4	349,059	4,8	8,4	142,2	8,4	3,7	129,9	-	-	-	0,2	0,1	155,4	-141,4
dub	387,0	231,4	347,851	4,8	8,4	142,3	8,2	4,7	128,6	-	-	-	0,9	0,0	129,3	-116,6
	Transakce															
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	3,9	-2,1	-	-0,1	3,7	2,3	4,9	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,1	-	-
2008 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	0,4	-0,9	-	0,0	3,2	-2,0	0,5	-10,7	7,1	0,0	6,2	0,9	1,1	0,1	-	-
2009 Q1	-5,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Tempa růstu															
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 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	1,1	-1,0	-	-2,6	104,7	1,7	66,0	-69,0	10,8	27,7	18,0	-20,7	-26,2	-	-	-
2009 Q1	-1,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Zdroj: ECB.

7.3 Finanční účet

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

8. Teritoriální členění

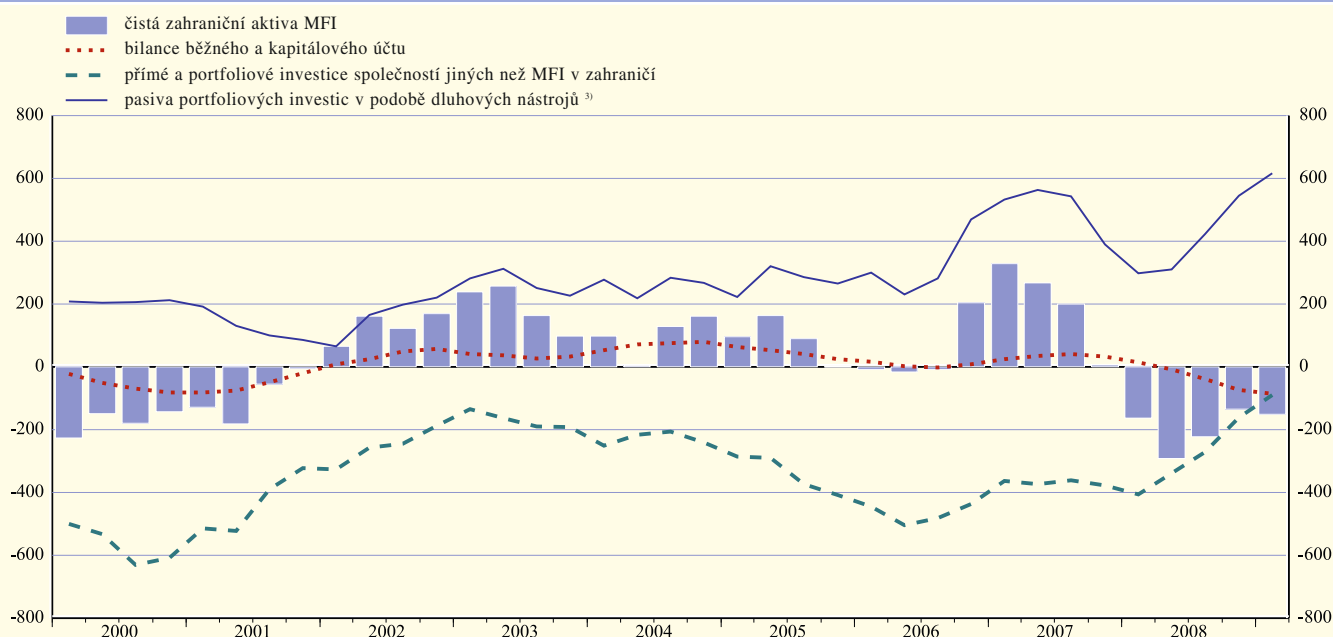
	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)					Kanada	Čína	Japon- sko	Švýcar- sko	Spojené státy	Offshore finanční centra	Meziná- rodní organi- zace	Ostatní země	
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Ostatní země EU									Instituce EU
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2007	Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)														
Přímé investice	434,6	-97,4	-4,0	-32,9	-277,8	217,6	-0,3	23,7	27,0	-11,0	112,6	-67,4	-37,4	-0,2	484,6
Mimo eurozónu	3 526,1	1 285,8	37,1	82,5	916,2	249,9	0,0	91,6	30,7	69,1	350,1	684,4	391,6	0,0	622,8
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	2 844,3	1 012,7	32,3	55,2	710,0	215,2	0,0	67,8	24,1	57,8	292,5	525,9	366,1	0,0	497,4
Ostatní kapitál	681,9	273,1	4,9	27,3	206,2	34,7	0,0	23,8	6,6	11,4	57,6	158,6	25,5	0,0	125,3
V eurozóně	3 091,6	1 383,2	41,2	115,4	1 194,0	32,3	0,3	67,9	3,7	80,1	237,4	751,9	429,0	0,3	138,2
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	2 343,9	1 127,8	33,6	93,7	988,2	12,1	0,2	56,6	0,9	65,7	181,6	552,6	267,8	0,1	90,8
Ostatní kapitál	747,7	255,4	7,6	21,7	205,8	20,2	0,1	11,3	2,7	14,4	55,9	199,3	161,2	0,2	47,4
Portfoliové investice	4 653,8	1 371,3	68,2	139,3	995,5	97,8	70,6	82,5	42,0	241,9	132,4	1 493,5	630,2	26,8	633,3
Základní kapitál	1 984,7	415,3	11,4	45,9	335,4	22,1	0,5	20,3	39,5	141,7	115,7	635,1	285,3	1,0	331,0
Dluhové nástroje	2 669,2	956,0	56,8	93,4	660,1	75,6	70,1	62,3	2,5	100,2	16,6	858,4	344,9	25,9	302,4
Dluhopisy	2 231,5	781,0	52,7	78,2	505,6	75,0	69,4	58,6	2,2	63,5	12,9	713,3	303,1	24,8	272,0
Nástroje peněžního trhu	437,7	174,9	4,0	15,1	154,5	0,6	0,7	3,6	0,3	36,7	3,8	145,1	41,8	1,1	30,4
Ostatní investice	-250,4	-163,9	-155,4	-8,8	122,2	43,5	-165,5	-66,0	-45,3	-31,5	-54,9	-71,1	-91,2	-23,8	297,4
Aktiva	5 233,5	2 571,9	104,5	72,3	2 242,6	141,7	10,8	23,5	35,0	81,3	266,2	840,1	516,8	57,5	841,1
Vládní instituce	107,1	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	40,7
MFI	3 381,6	1 916,2	86,7	52,1	1 663,5	113,0	0,8	15,0	15,3	45,0	157,5	411,6	353,5	18,7	448,8
Jiné sektory	1 744,8	634,1	16,9	20,1	568,8	27,5	0,9	8,5	17,9	36,1	108,6	425,4	162,0	0,5	351,6
Pasiva	5 483,9	2 735,8	259,8	81,0	2 120,5	98,1	176,4	89,5	80,3	112,8	321,1	911,2	608,1	81,3	543,7
Vládní instituce	51,8	28,9	0,0	0,3	2,4	0,0	26,2	0,0	0,0	0,5	0,8	6,3	0,3	11,9	3,0
MFI	4 140,4	2 142,4	249,6	58,4	1 660,0	72,6	101,9	81,5	62,2	89,0	247,6	525,1	523,7	66,8	402,1
Jiné sektory	1 291,7	564,5	10,2	22,4	458,0	25,6	48,3	8,0	18,1	23,3	72,7	379,8	84,1	2,6	138,7
1.Q 2008 až 4.Q 2008	Kumulované transakce														
Přímé investice	251,3	83,4	1,1	3,8	52,7	25,7	0,0	4,1	3,7	4,7	8,7	84,4	31,8	0,0	30,5
Mimo eurozónu	351,0	72,6	2,9	20,8	26,9	22,0	0,0	9,8	3,6	6,1	21,5	107,3	41,1	0,0	89,0
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	234,6	41,5	1,9	8,6	19,3	11,6	0,0	9,3	4,0	4,3	23,1	70,8	29,9	0,0	51,8
Ostatní kapitál	116,4	31,0	0,9	12,2	7,6	10,4	0,0	0,6	-0,4	1,8	-1,5	36,5	11,1	0,0	37,2
V eurozóně	99,7	-10,8	1,8	17,1	-25,9	-3,8	0,0	5,8	-0,1	1,4	12,8	22,9	9,2	0,0	58,5
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	69,0	-3,8	-0,1	10,9	-16,5	1,9	0,0	3,5	0,2	3,0	4,9	23,3	24,6	0,0	13,3
Ostatní kapitál	30,7	-6,9	1,9	6,2	-9,3	-5,7	0,0	2,3	-0,3	-1,6	7,9	-0,4	-15,4	0,0	45,2
Portfoliové investice	-14,7	79,9	2,3	-5,7	82,1	0,8	0,5	16,6	0,9	-6,4	-13,1	-54,7	-35,1	-1,8	-0,9
Základní kapitál	-113,0	-14,2	0,2	-6,2	-7,5	-0,8	0,1	7,2	0,2	-26,0	-12,8	-36,5	0,7	0,0	-31,6
Dluhové nástroje	98,2	94,1	2,0	0,5	89,5	1,6	0,5	9,4	0,7	19,6	-0,3	-18,2	-35,8	-1,8	30,7
Dluhopisy	91,1	93,6	-0,3	0,2	93,4	1,1	-0,8	8,9	0,3	-3,3	1,2	8,4	-41,3	-1,1	24,5
Nástroje peněžního trhu	7,1	0,6	2,3	0,3	-3,9	0,6	1,3	0,5	0,3	23,0	-1,5	-26,6	5,5	-0,7	6,1
Ostatní investice	-160,5	-303,1	10,7	6,5	-384,1	71,4	-7,6	0,3	14,7	40,9	22,8	-225,8	121,0	24,6	144,1
Aktiva	24,2	-75,4	-12,5	0,2	-143,4	73,0	7,4	3,6	-3,1	17,8	-6,9	-44,2	27,6	-1,1	105,9
Vládní instituce	-7,0	-5,8	-0,1	0,3	-6,8	-0,5	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,7	-1,8
MFI	-35,3	-79,2	-12,9	0,3	-142,0	69,4	6,0	3,0	-5,0	19,9	-5,4	-29,9	11,9	-1,8	51,4
Jiné sektory	66,4	9,7	0,5	-0,4	5,4	4,1	0,1	0,6	1,9	-2,1	-1,5	-14,3	15,7	0,0	56,4
Pasiva	184,7	227,7	-23,2	-6,3	240,6	1,6	14,9	3,4	-17,8	-23,1	-29,8	181,6	-93,3	-25,7	-38,2
Vládní instituce	9,4	3,8	0,0	-0,1	-1,0	0,0	4,8	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,2	0,0	5,8	-0,1
MFI	106,7	197,4	-23,8	-8,3	227,6	-2,0	3,9	2,7	-18,5	-23,3	-34,3	186,0	-108,0	-31,4	-63,8
Jiné sektory	68,6	26,5	0,6	2,1	14,1	3,6	6,2	0,7	0,7	0,1	4,9	-4,6	14,6	-0,1	25,7

Zdroj: ECB.

7.4 Měnové vyjádření platební bilance ¹⁾
(mld. EUR; transakce)

	Položky platební bilance vyrovnávající transakce v externí protipoložce M3											Memo: transakce jako externí protipoložka M3
	Bilance běžného a kapitá- lového úctu	Přímé investice		Portfoliové investice			Ostatní investice		Finanční deriváty	Chyby a opomenutí	Sloupce 1 až 10 celkem	
		Rezidenti v zahraničí (Jiné instituce než MFI)	Nerezidenti v eurozóně	Aktiva institucí jiných než MFI	Pasiva		Aktiva institucí jiných než MFI	Pasiva institucí jiných než MFI				
					Majetkové cenné papíry ²⁾	Dluhové nástroje ³⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006	7,9	-390,3	264,2	-282,3	237,5	468,9	-225,0	225,8	3,6	-138,5	171,8	204,9
2007	32,4	-451,4	379,2	-182,4	81,9	389,8	-340,9	230,4	-67,3	-64,8	7,0	6,8
2008	-74,1	-336,5	97,5	34,3	-127,6	545,0	-60,3	78,5	-30,8	-231,9	-105,8	-135,4
2008 Q1	-9,8	-156,3	91,6	-20,1	18,8	73,2	-68,8	43,2	-22,8	-23,8	-74,6	-85,9
Q2	-25,8	-39,2	-9,4	-85,4	-33,9	151,6	0,7	-14,2	-8,8	-52,8	-117,3	-127,1
Q3	-19,5	-97,0	52,1	22,8	-69,6	170,1	-21,8	2,9	-8,5	-41,6	-10,2	4,4
Q4	-19,0	-44,0	-36,8	117,0	-42,9	150,2	29,7	46,6	9,3	-113,7	96,3	73,2
2009 Q1	-22,4	-68,5	25,5	12,0	-50,1	143,8	2,3	-40,6	10,5	-82,7	-70,1	-102,0
2008 břez	-4,7	-18,3	-2,5	-22,6	-0,4	13,6	-33,0	23,2	3,8	-2,8	-43,8	-48,2
dub	-5,9	9,0	-28,0	-22,2	-44,7	52,9	-3,0	-8,4	-3,0	-20,2	-73,5	-73,9
květ	-21,1	-23,8	18,2	-44,2	-1,2	37,4	0,9	-5,2	-10,6	-18,0	-67,5	-69,6
čec	1,2	-24,4	0,4	-19,0	12,0	61,2	2,7	-0,6	4,7	-14,6	23,7	16,4
čec	-2,5	-38,0	22,9	7,1	-8,2	30,2	-1,7	14,1	-0,1	-44,4	-20,6	-11,8
srp	-10,6	-21,5	11,1	-2,2	-17,0	33,3	4,8	-9,1	-8,4	9,5	-10,1	-7,4
září	-6,4	-37,4	18,1	17,9	-44,5	106,6	-25,0	-2,2	0,0	-6,8	20,4	23,6
říj	-4,4	-6,7	-2,1	80,0	-60,0	91,9	-18,0	43,9	17,7	-93,0	49,4	38,6
list	-11,8	-30,5	-20,2	12,4	-0,6	69,5	5,3	15,9	-5,8	-6,1	28,0	14,0
pros	-2,8	-6,8	-14,5	24,6	17,7	-11,3	42,4	-13,2	-2,6	-14,6	18,9	20,5
2009 led	-19,2	-20,0	10,9	-11,6	-60,7	45,7	-3,8	-27,9	5,8	-32,0	-112,8	-119,1
únor	-1,1	-19,3	8,5	14,9	-7,7	54,9	10,0	-22,5	3,6	4,5	45,9	33,3
břez	-2,0	-29,2	6,1	8,6	18,3	43,2	-3,9	9,8	1,1	-55,2	-3,2	-16,1
2009 břez	-86,7	-248,6	31,4	66,4	-196,6	615,6	10,8	-5,4	2,5	-290,8	-101,4	-151,5

C35 Hlavní transakce platební bilance ovlivňující vývoj čistých zahraničních aktiv MFI ¹⁾
(mld. EUR; 12měsíční kumulované transakce)



Zdroj: ECB

- 1) Údaje se týkají měnicího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.
- 2) Kromě akcií/podílových listů fondů peněžního trhu.
- 3) Kromě dluhových cenných papírů se splatností do 2 let emitovaných MFI eurozónou.

7.5 Zahraniční obchod

1. Hodnoty a objem podle skupiny výrobků ¹⁾

(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: Zpracova- telský průmysl	Ropa			
			Mezispotřeba	Investice	Konečná spotřeba		Mezispotřeba	Investice	Konečná spotřeba					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Hodnoty (mln. EUR; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)														
2007	11,4	8,9	1 505,6	738,9	326,2	401,3	1 282,7	1 491,3	914,1	234,5	323,4	1 021,2	227,5	
2008	3,8	7,4	1 560,5	769,0	333,7	409,4	1 307,9	1 592,4	1 011,2	228,8	327,4	1 023,2	288,1	
2008 Q2	8,5	11,2	397,9	197,4	83,8	104,6	331,5	404,7	258,2	55,9	81,8	256,3	75,9	
Q3	5,6	12,5	398,6	198,7	84,3	102,5	331,2	411,3	268,9	58,3	82,3	260,1	85,5	
Q4	-5,0	-2,5	365,8	175,8	81,3	95,0	305,6	373,1	229,4	56,1	80,5	243,9	55,2	
2009 Q1	-21,7	-20,9	310,4	.	.	.	259,0	321,9	.	.	.	213,9	.	
2008 říj	0,2	3,4	129,1	63,4	28,2	33,3	107,9	131,4	83,5	18,7	27,3	84,0	23,1	
list	-11,6	-5,4	119,6	57,5	26,0	31,1	99,2	123,9	76,0	19,0	26,7	81,3	17,4	
pros	-3,7	-5,8	117,0	55,0	27,2	30,6	98,5	117,9	69,9	18,4	26,5	78,6	14,6	
2009 led	-25,0	-22,5	101,9	48,3	20,9	28,9	85,7	108,5	62,8	16,1	26,1	72,6	11,9	
únor	-23,5	-21,7	103,5	49,6	22,2	28,3	85,8	106,4	60,1	16,3	25,6	69,8	11,1	
břez	-16,7	-18,5	105,0	.	.	.	87,4	107,0	.	.	.	71,5	.	
Indexy objemu (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)														
2007	8,9	7,3	144,8	141,8	153,2	144,8	142,1	129,3	123,4	143,5	141,9	134,8	107,7	
2008	1,5	-0,5	146,8	142,3	156,3	146,2	143,5	128,1	121,6	141,2	141,0	133,5	106,4	
2008 Q2	7,1	2,3	150,6	147,2	158,3	150,0	147,0	130,7	123,3	140,9	144,3	136,8	102,4	
Q3	2,7	1,3	148,6	144,9	158,2	145,6	144,9	127,0	121,0	146,3	141,4	135,2	106,5	
Q4	-7,6	-5,7	136,5	128,8	150,3	135,7	131,7	121,8	114,9	133,9	134,7	123,3	106,6	
2009 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 říj	-2,7	-3,5	144,5	138,8	158,0	142,4	140,4	125,8	119,2	138,2	139,2	129,4	108,5	
list	-14,2	-8,9	133,7	125,8	144,1	133,3	128,1	120,3	113,2	135,9	132,8	122,3	101,5	
pros	-6,0	-4,8	131,2	121,7	148,8	131,2	126,6	119,3	112,2	127,7	132,1	118,3	109,9	
2009 led	-25,0	-16,7	116,5	109,2	114,9	126,9	111,3	115,7	109,4	115,5	129,4	111,5	102,6	
únor	-23,5	-15,9	117,5	111,7	122,5	122,0	110,8	113,2	104,5	117,0	127,9	107,6	93,7	
břez	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Ceny ²⁾

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

podíl v %	Vývozní ceny průmyslových výrobků (f.o.b.) ³⁾							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	101,9	0,5	2,7	-0,5	0,9	2,6	0,5	105,9	0,1	2,3	-3,5	0,5	1,6	-0,3
2008	103,5	1,6	1,5	-0,4	2,4	25,3	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2008 Q3	105,0	2,9	2,5	-0,4	2,3	45,7	2,7	117,6	10,5	1,5	-3,5	2,3	42,8	1,9
Q4	102,7	0,8	2,6	1,3	2,8	-15,9	0,6	106,9	-1,7	0,9	-1,5	3,8	-8,6	0,1
2009 Q1	101,4	-1,1	-1,0	1,4	1,4	-31,7	-1,2	101,4	-8,4	-4,0	-0,1	2,6	-28,4	-2,4
2008 list	102,9	0,9	3,0	1,9	3,1	-20,4	0,8	107,2	-1,9	1,5	-1,1	4,4	-10,3	0,4
pros	101,0	-0,9	1,4	1,0	2,1	-34,1	-1,0	101,9	-6,6	-0,8	-1,5	3,0	-24,4	-1,6
2009 led	101,5	-0,7	0,0	1,2	1,4	-29,4	-0,8	101,4	-7,8	-2,9	-0,9	2,5	-26,7	-2,1
únor	101,5	-1,0	-1,0	1,4	1,6	-30,9	-1,1	101,6	-8,5	-4,2	0,1	2,7	-28,2	-2,3
břez	101,0	-1,7	-1,9	1,5	1,4	-34,6	-1,7	101,3	-9,0	-5,0	0,5	2,7	-30,3	-2,8
dub	101,1	-1,8	-3,1	1,7	0,8	.	-1,8	.	.	.	.	.	.	.

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 výrobků 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
<i>Vývoz (f.o.b.)</i>															
2007	1 505,6	34,2	55,7	230,9	216,3	67,9	82,3	41,5	195,9	296,1	60,6	34,3	87,6	61,7	135,6
2008	1 560,5	35,1	54,2	221,8	231,5	78,5	86,2	42,9	186,8	308,3	65,7	33,7	100,7	68,3	146,3
2007 Q4	383,8	8,6	13,8	58,3	56,2	17,8	20,8	10,8	47,5	76,3	15,9	8,1	22,4	15,7	35,6
2008 Q1	398,3	8,9	14,0	57,2	59,1	20,0	21,3	12,3	49,8	79,3	17,1	8,8	24,2	16,3	35,8
Q2	397,9	9,1	14,4	58,4	59,7	20,1	22,1	11,3	47,2	77,7	16,9	8,6	25,0	16,6	36,3
Q3	398,6	9,1	14,1	56,6	60,3	20,7	21,7	10,8	46,3	76,7	16,0	8,3	26,7	17,8	37,7
Q4	365,8	8,0	11,6	49,7	52,4	17,7	21,1	8,4	43,5	74,6	15,7	8,1	24,8	17,5	36,5
2009 Q1	310,4	.	.	.	.	12,9	19,9	7,7	39,5	65,0	15,3	7,0	23,4	12,8	.
2008 říj	129,1	2,9	4,4	18,3	19,4	6,7	7,2	3,2	14,8	25,2	5,5	2,7	8,6	6,2	12,3
list	119,6	2,5	3,8	16,1	17,5	5,4	7,0	2,7	14,7	24,6	5,3	2,7	8,1	5,3	11,8
pros	117,0	2,5	3,4	15,3	15,5	5,6	6,9	2,6	14,0	24,8	4,9	2,7	8,1	6,0	12,4
2009 led	101,9	2,6	3,3	14,3	14,9	4,3	6,7	2,5	12,9	20,2	4,7	2,4	7,7	4,2	8,1
únor	103,5	2,3	3,3	13,9	14,4	4,4	6,7	2,5	12,8	22,0	5,1	2,4	7,8	4,4	8,9
břez	105,0	.	.	.	.	4,2	6,5	2,7	13,8	22,7	5,5	2,2	7,8	4,2	.
<i>Podíl na celkovém vývozu v %</i>															
2008	100,0	2,2	3,5	14,2	14,8	5,0	5,5	2,7	12,0	19,8	4,2	2,2	6,5	4,4	9,4
<i>Dovoz (c.i.f.)</i>															
2007	1 491,3	28,8	52,2	169,6	169,6	102,2	67,2	32,3	131,7	455,7	172,6	59,1	113,4	75,2	93,4
2008	1 592,4	30,2	52,5	165,3	185,6	117,7	69,6	32,2	137,1	477,4	184,1	56,4	139,6	81,0	104,2
2007 Q4	385,4	7,1	13,3	42,7	44,1	28,6	16,6	8,2	32,5	115,0	43,6	14,8	31,0	20,3	25,9
2008 Q1	403,3	7,4	13,8	43,8	46,6	29,5	16,8	8,6	34,6	121,5	45,0	14,9	34,4	20,3	26,0
Q2	404,7	7,7	13,6	42,2	47,4	30,6	17,5	8,4	33,8	119,5	45,1	14,5	37,0	19,8	27,1
Q3	411,3	7,9	13,4	42,2	47,9	33,4	17,8	8,1	35,0	123,2	47,5	13,9	37,7	21,1	23,5
Q4	373,1	7,2	11,7	37,1	43,7	24,1	17,4	7,0	33,7	113,2	46,5	13,1	30,6	19,8	27,6
2009 Q1	321,9	.	.	.	.	17,3	16,6	6,7	33,0	99,2	42,6	11,9	23,6	14,9	.
2008 říj	131,4	2,4	4,3	13,9	15,6	9,4	5,9	2,5	11,0	39,5	15,9	4,4	10,8	6,7	9,4
list	123,9	2,4	3,8	12,1	15,0	7,9	5,8	2,5	11,2	37,6	15,5	4,4	10,1	6,7	8,8
pros	117,9	2,4	3,5	11,1	13,1	6,9	5,7	2,1	11,5	36,1	15,1	4,2	9,7	6,4	9,4
2009 led	108,5	2,3	3,2	10,9	12,8	6,2	5,6	2,1	10,3	34,2	14,7	4,1	8,0	4,9	7,8
únor	106,4	2,3	3,1	10,4	12,7	5,2	5,5	2,2	10,9	32,2	13,8	3,9	8,1	4,9	8,7
břez	107,0	.	.	.	.	5,9	5,5	2,3	11,8	32,7	14,0	3,9	7,4	5,1	.
<i>Podíl na celkovém dovozu v %</i>															
2008	100,0	1,9	3,3	10,4	11,7	7,4	4,4	2,0	8,6	30,0	11,6	3,5	8,8	5,1	6,6
<i>Saldo</i>															
2007	14,3	5,4	3,5	61,3	46,7	-34,3	15,1	9,1	64,1	-159,5	-112,0	-24,8	-25,8	-13,5	42,1
2008	-31,9	4,8	1,7	56,5	45,9	-39,2	16,6	10,7	49,7	-169,2	-118,5	-22,7	-38,9	-12,7	42,1
2007 Q4	-1,5	1,5	0,4	15,6	12,1	-10,8	4,3	2,6	15,0	-38,7	-27,7	-6,7	-8,6	-4,6	9,7
2008 Q1	-5,1	1,5	0,3	13,4	12,5	-9,6	4,5	3,7	15,1	-42,2	-27,9	-6,1	-10,2	-4,0	9,9
Q2	-6,8	1,4	0,8	16,1	12,3	-10,5	4,5	2,9	13,4	-41,7	-28,2	-5,9	-12,0	-3,2	9,1
Q3	-12,7	1,2	0,7	14,3	12,4	-12,7	3,9	2,7	11,3	-46,5	-31,5	-5,6	-11,0	-3,3	14,2
Q4	-7,4	0,7	-0,1	12,6	8,7	-6,4	3,6	1,4	9,8	-38,7	-30,8	-5,0	-5,8	-2,3	8,9
2009 Q1	-11,5	.	.	.	.	-4,4	3,3	1,0	6,5	-34,2	-27,3	-4,9	-0,2	-2,1	.
2008 říj	-2,3	0,5	0,1	4,5	3,8	-2,6	1,3	0,7	3,8	-14,4	-10,4	-1,7	-2,2	-0,5	2,9
list	-4,3	0,1	0,0	4,0	2,5	-2,5	1,2	0,2	3,6	-13,0	-10,2	-1,7	-2,0	-1,4	3,0
pros	-0,8	0,1	-0,2	4,2	2,4	-1,3	1,2	0,5	2,5	-11,3	-10,2	-1,5	-1,6	-0,3	3,0
2009 led	-6,6	0,3	0,1	3,4	2,1	-1,9	1,1	0,3	2,6	-14,0	-10,0	-1,7	-0,3	-0,7	0,3
únor	-2,9	0,0	0,2	3,5	1,7	-0,8	1,2	0,3	1,9	-10,2	-8,7	-1,5	-0,3	-0,6	0,2
břez	-2,1	.	.	.	.	-1,6	1,1	0,4	2,0	-10,0	-8,5	-1,7	0,4	-0,8	.

Zdroj: Eurostat.



SMĚNNÉ KURZY

8.1 Efektivní směnné kurzy ¹⁾

(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	103,9	102,3	101,4	100,9	110,1	103,8
2007	107,9	109,0	107,8	106,4	104,5	104,4	114,3	107,2
2008	113,0	113,6	110,8	111,5	111,0	109,9	120,0	111,1
2008 Q1	112,9	113,8	112,1	111,4	110,2	109,2	119,6	111,3
Q2	116,0	116,6	113,9	114,4	113,6	112,7	122,9	114,1
Q3	114,1	114,3	111,0	112,5	112,7	110,5	120,8	111,5
Q4	109,1	109,6	106,2	107,8	107,4	107,0	116,7	107,7
2009 Q1	111,9	112,2	107,8	.	.	.	120,1	110,5
2008 květ	115,8	116,5	113,8	-	-	-	122,7	113,8
čec	115,8	116,4	113,2	-	-	-	122,7	113,8
čec	116,2	116,6	113,2	-	-	-	123,2	113,9
srp	113,9	114,1	110,9	-	-	-	120,3	111,1
září	112,0	112,1	108,8	-	-	-	118,7	109,4
říj	107,9	108,3	105,2	-	-	-	115,4	106,4
list	107,1	107,6	104,2	-	-	-	114,5	105,6
pros	112,4	112,8	109,2	-	-	-	120,3	110,9
2009 led	111,9	112,3	108,1	-	-	-	119,9	110,4
únor	110,4	110,7	106,3	-	-	-	118,6	109,0
břez	113,3	113,5	108,8	-	-	-	121,6	111,8
dub	112,5	112,8	107,6	-	-	-	120,5	110,7
květ	113,0	113,3	107,9	-	-	-	120,9	111,0
			Meziměsíční změna v %					
2009 květ	0,5	0,5	0,2	-	-	-	0,4	0,3
			Meziroční změna v %					
2009 květ	-2,4	-2,7	-5,2	-	-	-	-1,4	-2,4

C36 Efektivní směnné kurzy

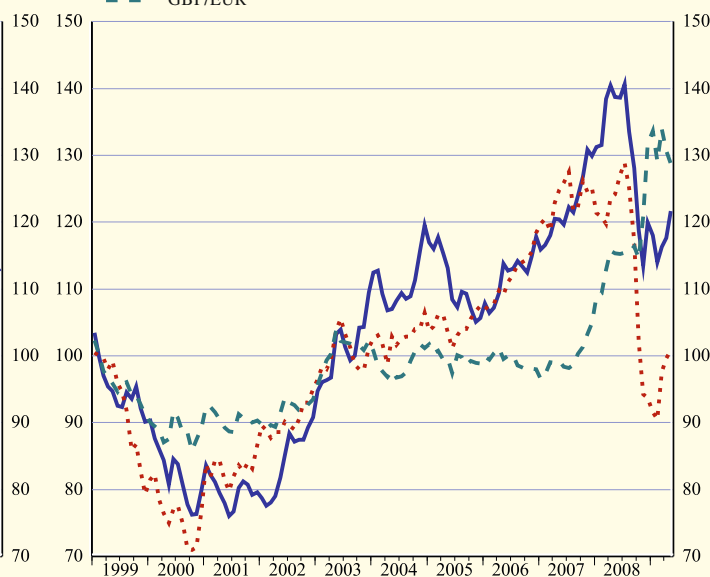
(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

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 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
2008 Q4	7,4512	10,2335	0,83907	1,3180	126,71	1,5249	1 796,44	10,2191	1,9588	1,5916	8,9328	1,9606
2009 Q1	7,4514	10,9410	0,90878	1,3029	122,04	1,4977	1 847,59	10,1016	1,9709	1,6223	8,9472	1,9648
2008 list pros	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
	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
břez	7,4509	11,1767	0,91966	1,3050	127,65	1,5083	1 894,48	10,1138	1,9949	1,6470	8,8388	1,9594
dub	7,4491	10,8796	0,89756	1,3190	130,25	1,5147	1 760,14	10,2229	1,9823	1,6188	8,7867	1,8504
květ	7,4468	10,5820	0,88445	1,3650	131,85	1,5118	1 710,18	10,5807	1,9939	1,5712	8,7943	1,7831
Meziměsíční změna v %												
2009 květ	0,0	-2,7	-1,5	3,5	1,2	-0,2	-2,8	3,5	0,6	-2,9	0,1	-3,6
Meziroční změna v %												
2009 květ	-0,2	13,7	11,7	-12,3	-18,8	-7,0	6,0	-12,8	-6,2	1,2	11,8	8,8
	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 Q3	24,093	15,6466	0,7045	3,4528	236,07	3,3081	1,9558	3,5768	7,1827	1,8235		
2008 Q4	25,344	15,6466	0,7090	3,4528	263,36	3,7658	1,9558	3,8165	7,1752	2,0261		
2009 Q1	27,601	15,6466	0,7061	3,4528	294,19	4,4988	1,9558	4,2682	7,4116	2,1635		
2008 list pros	25,193	15,6466	0,7092	3,4528	265,32	3,7326	1,9558	3,7838	7,1366	2,0342		
	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		
břez	27,231	15,6466	0,7083	3,4528	304,14	4,6210	1,9558	4,2828	7,4430	2,2340		
dub	26,774	15,6466	0,7093	3,4528	295,26	4,4326	1,9558	4,2041	7,4172	2,1277		
květ	26,731	15,6466	0,7092	3,4528	281,93	4,4103	1,9558	4,1700	7,3515	2,1251		
Meziměsíční změna v %												
2009 květ	-0,2	0,0	0,0	0,0	-4,5	-0,5	0,0	-0,8	-0,9	-0,1		
Meziroční změna v %												
2009 květ	6,5	0,0	1,5	0,0	13,8	29,6	0,0	14,0	1,3	9,5		
	Brazílský real ¹⁾	Čínské renminbi (yuan)	Islandská koruna ²⁾	Indická rupie ³⁾	Indonéská rupie	Malajsijský ringgit	Mexické peso ¹⁾ dolar	Novozélandský	Filipínské peso	Ruský rubl	Jihoafrický rand	Thajský baht
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2006	2,7333	10,0096	87,76	56,844	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594
2007	2,6594	10,4178	87,63	56,419	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,614	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2008 Q3	2,4986	10,2969	125,69	65,797	13 868,99	5,0209	15,5214	2,1094	68,422	36,4917	11,7055	50,959
2008 Q4	3,0102	9,0155	261,87	64,007	14 469,21	4,6798	17,1856	2,2829	63,653	35,9649	13,0786	45,904
2009 Q1	3,0168	8,9066	-	64,795	15 174,96	4,7259	18,7267	2,4498	62,133	44,4165	12,9740	46,038
2008 list pros	2,8967	8,6950	242,95	62,144	14 984,85	4,5682	16,6735	2,2554	62,496	34,7964	12,8785	44,677
	3,2266	9,2205	290,00	65,146	15 276,62	4,7755	18,0764	2,4119	64,505	37,8999	13,4275	47,107
2009 led	3,0596	9,0496	-	64,510	14 802,07	4,7291	18,3762	2,4132	62,354	42,3282	13,1255	46,218
únor	2,9685	8,7406	-	62,885	15 233,33	4,6466	18,6536	2,4851	60,832	45,8079	12,8005	45,156
břez	3,0198	8,9210	-	66,803	15 477,84	4,7949	19,1278	2,4527	63,105	45,1451	12,9870	46,667
dub	2,9197	9,0110	-	66,047	14 552,65	4,7562	17,7645	2,3123	63,462	44,2135	11,8784	46,741
květ	2,8232	9,3157	-	66,176	14 137,45	4,8057	17,9969	2,2663	64,600	43,5678	11,4475	47,241
Meziměsíční změna v %												
2009 květ	-3,3	3,4	-	0,2	-2,9	1,0	1,3	-2,0	1,8	-1,5	-3,6	1,1
Meziroční změna v %												
2009 květ	9,3	-14,1	-	0,9	-2,1	-4,0	10,8	13,3	-3,4	18,1	-3,6	-5,4

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.

3) ECB vypočítává a zveřejňuje referenční směnné kurzy této měny k euru od 1. ledna 2009. Předchozí údaje jsou orientační.



VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

9.1 V ostatních členských státech EU (meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

1. Ekonomický a finanční vývoj

	Bulharsko	Česká republika	Dánsko	Estonsko	Lotyšsko	Litva	Maďarsko	Polsko	Rumunsko	Švédsko	Velká Británie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
HICP											
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 Q3	12,5	6,5	4,6	11,0	15,6	12,0	6,3	4,4	8,2	4,0	4,8
2008 Q4	9,0	4,4	3,0	8,7	11,9	9,4	4,2	3,6	6,9	2,7	3,9
2009 Q1	5,1	1,5	1,7	3,7	9,0	8,4	2,7	3,6	6,8	2,1	3,0
2008 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	3,2	6,8	2,0	3,0
únor	5,4	1,3	1,7	3,9	9,4	8,5	2,9	3,6	6,9	2,2	3,2
břez	4,0	1,7	1,6	2,5	7,9	7,4	2,8	4,0	6,7	1,9	2,9
dub	3,8	1,3	1,1	0,9	5,9	5,9	3,2	4,3	6,5	1,8	2,3
Schodek (-) / přebytek (+) vládních institucí v % HDP											
2006	3,0	-2,6	5,2	2,9	-0,5	-0,4	-9,2	-3,9	-2,2	2,5	-2,7
2007	0,1	-0,6	4,5	2,7	-0,4	-1,0	-4,9	-1,9	-2,5	3,8	-2,7
2008	1,5	-1,5	3,6	-3,0	-4,0	-3,2	-3,4	-3,9	-5,4	2,5	-5,5
Hrubý dluh vládních institucí v % HDP											
2006	22,7	29,6	31,3	4,3	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,4
2007	18,2	28,9	26,8	3,5	9,0	17,0	65,8	44,9	12,7	40,5	44,2
2008	14,1	29,8	33,3	4,8	19,5	15,6	73,0	47,1	13,6	38,0	52,0
Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v % p.a., průměr za období											
2008 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
únor	7,09	4,74	3,55	-	11,50	14,50	10,65	5,97	8,42	2,93	3,23
břez	7,73	5,16	3,44	-	11,32	14,50	11,65	6,22	9,38	2,94	3,00
dub	7,24	5,25	3,50	-	11,15	14,50	10,63	6,19	9,77	3,18	3,16
3měsíční úroková sazba v % p.a., průměr období											
2008 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
únor	6,61	2,50	3,86	6,90	10,65	7,19	-	4,69	14,61	1,52	2,09
břez	6,58	2,49	3,28	7,11	12,08	7,11	-	4,30	14,49	1,16	1,83
dub	6,05	2,50	2,94	6,51	12,43	6,94	9,56	4,20	13,61	1,00	1,53
Reálný HDP											
2007	6,2	6,0	1,6	6,3	10,0	8,9	1,2	6,8	6,2	2,6	3,0
2008	6,0	3,2	-1,1	-3,6	-4,6	3,0	0,6	4,9	7,1	-0,2	0,7
2008 Q3	6,8	2,9	-1,5	-3,5	-5,6	2,0	0,1	4,9	9,2	0,2	0,4
2008 Q4	3,5	0,7	-3,6	-9,7	-10,4	-1,3	-1,7	2,6	2,9	-5,1	-2,0
2009 Q1	.	.	.	.	.	-11,8	-4,7	1,9	.	-6,4	-4,1
Bilance běžného a kapitálového účtu v % HDP											
2007	-27,2	-2,6	0,7	-16,9	-20,6	-12,8	-5,3	-3,6	-12,9	8,5	-2,7
2008	-24,5	-2,2	2,3	-7,7	-11,2	-9,7	-7,3	-4,4	-11,8	8,2	-1,5
2008 Q3	-14,2	-3,0	4,2	-6,5	-11,0	-8,4	-9,2	-4,2	-10,9	9,1	-2,1
2008 Q4	-28,7	-5,2	2,8	-3,5	-7,0	-2,9	-9,1	-5,0	-8,3	7,7	-1,6
2009 Q1	.	.	.	.	.	4,1	.	2,7	.	10,5	.
Jednotkové mzdové náklady											
2007	14,2	3,1	4,2	19,8	27,0	10,3	5,2	1,6	14,6	4,7	1,4
2008	16,2	4,2	7,0	17,5	23,2	10,6	5,8	6,2	15,1	2,6	2,6
2008 Q3	13,0	2,9	.	19,6	24,5	12,0	-	-	-	2,0	1,1
2008 Q4	17,5	4,6	.	13,8	18,5	9,3	-	-	-	6,0	1,6
2009 Q1	.	.	.	.	.	.	-	-	-	8,2	.
Standardizovaná míra nezaměstnanosti v % pracovní síly (s.a.)											
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,3	9,6	6,4	6,1	5,3
2008	5,6	4,4	3,4	5,6	7,6	6,0	7,8	7,2	5,8	6,2	5,6
2008 Q3	5,3	4,3	3,3	6,4	7,5	6,3	7,9	6,9	5,7	6,1	5,8
2008 Q4	5,2	4,5	3,8	7,7	10,4	8,4	8,1	6,9	5,8	6,9	6,3
2009 Q1	5,6	5,2	4,7	11,1	14,6	13,4	8,9	7,5	.	7,7	.
2008 pros	5,3	4,7	4,1	8,4	11,5	9,7	8,3	7,0	5,8	7,0	6,5
2009 led	5,3	4,9	4,4	9,8	13,2	11,5	8,5	7,2	.	7,4	6,7
únor	5,6	5,2	4,6	11,1	14,6	13,5	8,8	7,5	.	7,7	6,9
břez	5,9	5,5	5,1	12,4	16,1	15,2	9,3	7,7	.	8,1	.
dub	6,2	5,7	5,5	13,9	17,4	16,8	9,6	7,8	.	8,5	.

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

9.2 V USA a Japonsku

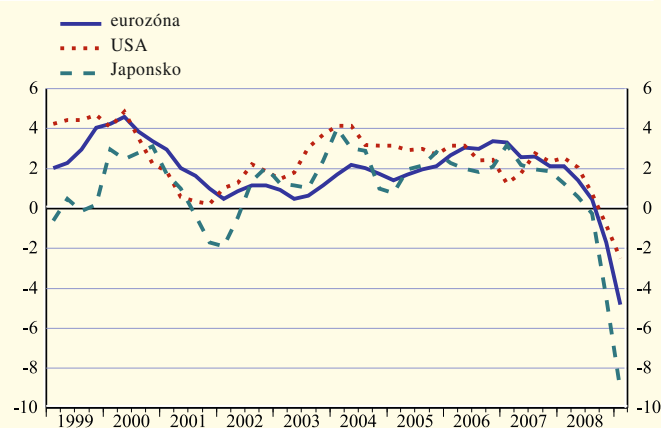
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

1. Ekonomický a finanční vývoj

	Index spotřebitelských cen	Jednotkové mzdové náklady ¹⁾	Reálný HDP	Index průmyslové výroby (zpracovatelský průmysl)	Nezaměstnanost v % pracovní síly (s.a.)	Široké peníze ²⁾	Úroková sazba 3měsíčních mezibankovních vkladů ³⁾	Výnosy 10letých státních dluhopisů ke konci období ³⁾	Směnný kurz ⁴⁾ národní měny vůči euru	Fiskální schodek (-) / přebytek (+) v % HDP	Hrubý veřejný dluh ⁵⁾ 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	2,7	4,6	5,0	5,20	5,41	1,2556	-2,2	48,5
2007	2,9	2,7	2,0	1,6	4,6	5,7	5,30	5,35	1,3705	-2,9	49,3
2008	3,8	0,9	1,1	-3,1	5,8	6,7	2,93	4,39	1,4708	-5,9	56,8
2008 Q1	4,1	0,0	2,5	1,3	4,9	6,3	3,29	4,48	1,4976	-4,0	50,4
Q2	4,4	0,2	2,1	-0,9	5,4	6,3	2,75	4,66	1,5622	-5,7	49,6
Q3	5,3	1,7	0,7	-3,9	6,1	6,0	2,91	4,69	1,5050	-5,9	52,8
Q4	1,6	1,8	-0,8	-8,7	6,9	8,3	2,77	3,71	1,3180	-8,0	56,8
2009 Q1	0,0	2,4	-2,5	-13,9	8,1	9,6	1,24	3,03	1,3029	.	.
2009 led	0,0	-	-	-13,6	7,6	10,0	1,21	2,75	1,3239	-	-
únor	0,2	-	-	-13,2	8,1	9,4	1,24	3,20	1,2785	-	-
břez	-0,4	-	-	-14,8	8,5	9,4	1,27	3,15	1,3050	-	-
dub	-0,7	-	-	-14,3	8,9	8,5	1,11	3,17	1,3190	-	-
květ	.	-	-	.	.	.	0,82	3,54	1,3650	-	-
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	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,98	146,02	-1,6	160,0
2007	0,1	-1,1	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,89	161,25	-2,5	156,1
2008	1,4	1,7	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,67	152,45	.	.
2008 Q1	1,0	0,6	1,3	2,4	3,9	2,2	0,92	1,61	157,80	.	.
Q2	1,4	0,6	0,6	0,8	4,0	2,0	0,92	1,85	163,35	.	.
Q3	2,2	1,3	-0,2	-1,4	4,0	2,2	0,90	1,75	161,83	.	.
Q4	1,0	4,4	-4,5	-14,6	4,0	1,8	0,96	1,46	126,71	.	.
2009 Q1	-0,1	.	-9,1	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,24	122,04	.	.
2009 led	0,0	-	-	-31,0	4,2	2,0	0,73	1,27	119,73	-	-
únor	-0,1	-	-	-38,4	4,4	2,1	0,64	1,20	118,30	-	-
břez	-0,3	-	-	-34,2	4,8	2,2	0,62	1,26	127,65	-	-
dub	-0,1	-	-	-31,2	.	2,7	0,57	1,41	130,25	-	-
květ	.	-	-	.	.	.	0,53	1,38	131,85	-	-

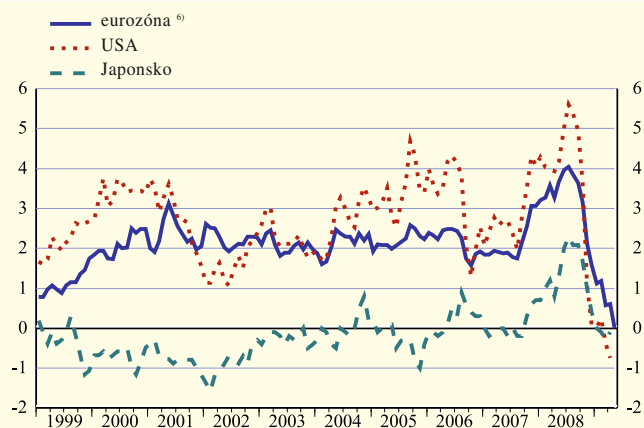
C38 Reálný hrubý domácí produkt

(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 překlasičování, jiná přecenění, změny směnných kurzů a všechny další změny, které nevycházejí z transakcí.

Jestliže L_t znamená zůstatkovou hodnotu na konci měsíce t , C_t^M úpravy překlasičování v měsíci t , E_t^M úpravy o změny směnného kurzu a V_t^M ostatní přeceňovací úpravy, transakce F_t^M v měsíci t jsou definovány jako:

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

Podobně čtvrtletní transakce F_t^Q pro čtvrtletí končící měsícem t jsou definovány jako:

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

kde L_{t-3} je zůstatková hodnota na konci měsíce $t-3$ (konec předchozího čtvrtletí) a například

C_t^Q je úprava překlasičování ve čtvrtletí končícím měsícem t .

U těch čtvrtletních řad, pro které jsou nyní k dispozici měsíční sledování (viz níže), mohou být čtvrtletní transakce odvozeny jako součet transakcí tří měsíců ve čtvrtletí.

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO MĚSÍČNÍ ŘADY

Tempa růstu mohou být vypočítána z transakcí nebo z indexu očištěných zůstatkových hodnot. Jsou-li F_t^M a L_t definovány jako výše, index I_t očištěných zůstatkových hodnot v měsíci t je definován jako:

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

Základ indexu (sezonně neočištěných řad) je v současnosti nastaven tak, že prosinec 2006 = 100. Časové řady indexu očištěných zůstatkových hodnot jsou dostupné na internetových stránkách ECB (www.ecb.europa.eu) pod odkazem „Money, banking and financial markets“ v části „Statistics“.

Meziroční tempo růstu a_t pro měsíc t – tj. změna za období 12 měsíců končící v měsíci t – může být vypočítáno pomocí jednoho z následujících dvou vzorců:

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

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

Není-li stanoveno jinak, meziroční tempa růstu se vztahují ke konci určeného období. Například meziroční změna v procentech za rok 2002 se vypočítá podle g) dělením indexu prosince 2002 indexem prosince 2001.

Tempa růstu pro části roku mohou být odvozena úpravou vzorce g). Například meziměsíční tempo růstu a_t^M lze vypočítat jako:

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

Konečně centrováný tříměsíční klouzavý průměr pro meziroční tempo růstu M3 je získán jako $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, kde a_t je definováno stejně jako ve f) nebo g) výše.

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO ČTVRTLETNÍ ŘADY

Jsou-li F_t^Q a L_{t-3} definovány jako výše, index I_t očištěných zůstatkových hodnot pro čtvrtletí končící měsícem t je definován jako:

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

Roční tempo růstu ve čtyřech čtvrtletích končících měsícem t , tj. a_t lze vypočítat pomocí vzorce g).

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ MĚNOVÉ STATISTIKY¹ EUROZÓNY

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

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

KE KAPITOLÁM 3.1 AŽ 3.5

ROVNOST ZDROJŮ A JEJICH UŽITÍ

Údaje v tabulce 3.1 odpovídají základní účetní rovnici. Pokud jde o nefinanční transakce, celkové užití se rovná celkovým zdrojům pro každou kategorii transakcí. Také finanční účet tuto rovnost zohledňuje, tj. pro každou kategorii finančních nástrojů se celkové transakce s finančními aktivy rovnají celkovým transakcím s pasivy. Na účtu ostatních změn aktiv a ve finančních rozvahách se celková finanční aktiva rovnají celkovým pasivům pro každou kategorii finančních nástrojů s výjimkou měnového zlata a zvláštních práv čerpání, jež ze své podstaty nejsou pasivem žádného sektoru.

VÝPOČET VYROVNÁVACÍCH POLOŽEK

Vyrovnávací položky na konci každého účtu v tabulkách 3.1 a 3.2 jsou vypočítány takto:

Obchodní bilance se rovná rozdílu 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).

¹ Podrobnosti najdete v „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area“, ECB (August 2000) a v sekci „Statistics“ internetových stránek ECB (www.ecb.europa.eu), podsekcce „Money, banking and financial markets“.

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

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

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

Čistý národní důchod je definován pouze pro rezidentské sektory a vypočítá se jako čistý provozní přebytek a smíšený důchod plus náhrady zaměstnancům (zdroje) plus čisté daně z výroby (zdroje) plus čistý důchod z vlastnictví (zdroje minus užití).

Čistý disponibilní příjem je také definován pouze pro rezidentské sektory a rovná se čistému národnímu důchodu plus čistým běžným daním z příjmu a majetku (zdroje minus užití) plus čistým sociálním příspěvkům (zdroje minus užití) plus čistým sociálním dávkám bez naturálních sociálních transferů (zdroje minus užití) plus čistým ostatním transferům (zdroje minus užití).

Čisté úspory jsou definovány pro rezidentské sektory a vypočítají se jako čistý disponibilní důchod plus čistá úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů (zdroje minus užití) minus výdaje na konečnou spotřebu (užití). Pro zbytek světa se běžný vnější účet sestává z obchodní bilance plus veškerého čistého důchodu (zdroje minus užití).

Čisté půjčky/čisté výpůjčky se vypočítají z kapitálového účtu jako čisté úspory plus čisté kapitálové transfery (zdroje minus užití) minus hrubá tvorba kapitálu (užití) minus čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv (užití) plus spotřeba fixního kapitálu (zdroje). Lze je také vypočítat z finančního účtu jako celkové transakce s finančními aktivy minus celkové transakce s pasivy (také tzv. změna čistého finančního jmění (bohatství) v důsledku transakcí). U sektorů domácností a nefinančních podniků existuje statistická diskrepance mezi těmito vyrovnávacími položkami vypočtenými z kapitálového účtu a z finančního účtu.

Změna čistého jmění (bohatství) se vypočítá jako změna čistého jmění (bohatství) v důsledku úspor a kapitálových transferů plus ostatní změny čistého finančního jmění (bohatství). V současné době nezahrnuje ostatní změny nefinančních aktiv z důvodu nedostupnosti údajů.

Čisté finanční jmění (bohatství) se vypočítá jako celková finanční aktiva minus celková pasiva, zatímco změna čistého finančního jmění (bohatství) se rovná součtu změn čistého finančního jmění (bohatství) v důsledku transakcí (půjčky/výpůjčky z finančního účtu) a ostatních změn čistého finančního jmění (bohatství).

Změna čistého finančního jmění (bohatství) v důsledku transakcí se vypočítá jako celkové transakce s finančními aktivy minus celkové transakce s pasivy. Ostatní změny čistého finančního jmění (bohatství) se vypočítají jako celkové ostatní změny finančních aktiv minus celkové ostatní změny pasiv.

KE KAPITOLÁM 4.3 A 4.4

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO DLUHOVÉ CENNÉ PAPIRY A KOTOVANÉ AKCIE

Tempa růstu jsou vypočítána na základě finančních transakcí, a proto nezahrnují 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:

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

$$l) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

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:

$$m) \quad \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

kde I_t je index hypotetických zůstatkových hodnot k měsíci t. Podobně pro rok končící měsícem t se průměrné tempo růstu vypočítá jako:

$$n) \quad \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Vzorec použitý pro výpočet v kapitole 4.3 je dále použit pro kapitolu 4.4 a je také založen na vzorci pro měnové agregáty. Kapitola 4.4 vychází z tržních hodnot a základem pro výpočet jsou finanční transakce s vyloučením překlasifikování, přecenění nebo jakékoli jiné změny, které nepocházejí z transakcí. Změny směnných kurzů nejsou zahrnuty, neboť všechny sledované kotované cenné papíry jsou denominovány v eurech.

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ STATISTICKÝCH ÚDAJŮ O EMISÍCH CENNÝCH PAPIRŮ⁴

Použitý přístup se opírá o multiplikativní rozklad pomocí X-12-ARIMA. Sezonní očištění celkových emisí cenných papírů je provedeno nepřímo prostřednictvím lineární kombinace členění podle sektoru a splatnosti.

Postupy sezonního očištění jsou aplikovány na index hypotetických zůstatků. Výsledné odhady sezonních faktorů se poté použijí na zůstatky, z kterých jsou odvozeny sezonně očištěné čisté emise. Sezonní faktory jsou revizovány v ročních intervalech nebo podle potřeby.

Podobně jako v případě 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:

$$o) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$p) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

K TABULCE I V KAPITOLE 5.1

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ HICP⁴

Použitý přístup se opírá o multiplikativní rozklad pomocí X-12-ARIMA (viz poznámka 2 pod textem na straně S74). Sezonní očištění celkového indexu HICP (harmonizovaný index spotřebních cen) pro eurozónu je provedeno nepřímo, agregací sezonně očištěných řad eurozóny pro zpra-

⁴ Podrobnosti najdete v „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area“, ECB (August 2000) a v sekci „Statistics“ internetových stránek ECB (www.ecb.europa.eu), podsekce „Money, banking and financial markets“.

cované potraviny, nezpracované potraviny, průmyslové 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). Ty umožňují pohodlný přístup k údajům prostřednictvím části ECB Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb.europa.eu>), která nabízí nástroje pro vyhledávání a stahování. Další služby dostupné pod odkazem „Data services“ zahrnují možnost přihlášení k odběru různých datových sad a archiv komprimovaných souborů CSV (Comma Separated Value). Další informace si můžete vyžádat na adrese statistics@ecb.europa.eu.

Posledním datem zahrnutým do statistických údajů obsažených v Měsíčním bulletinu je obvykle den předcházející prvnímu zasedání Rady guvernérů ECB v měsíci. Pro toto vydání byl posledním datem 3. červen 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 měněního se složení eurozóny. Kde je to vhodné, je toto vyznačeno u tabulek v poznámce. V těchto případech, jsou-li k dispozici podkladové údaje, jsou v absolutních a procentuálních změnách za roky 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 měněního se složení eurozóny, vycházejí ze složení eurozóny v daném časovém období. Údaje před rokem 2001 se tedy týkají těchto 11 členských států EU: Belgie, Německo, Irsko, Španělsko, Francie, Itálie, Lucembursko, Nizozemsko, Rakousko, Portugalsko 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 kapitolech 2.1 až 2.8 vyjádřeny v jednotkách přepočtených z národních měn s použitím neodvolatelných kurzů eura stanovených 31. prosince 1998. Není-li uvedeno jinak, statistika cen a nákladů za období před rokem 1999 vychází z dat vyjádřených v národních měnách.

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

Nejnovější údaje jsou často předběžné a mohou být upraveny. Zaokrouhlením mohou vzniknout rozdíly mezi součty a jejich složkami.

Skupina „ostatní členské státy EU“ zahrnuje Bulharsko, Českou republiku, Dánsko, Estonsko, Lotyšsko, Litvu, Maďarsko, Polsko, Rumunsko, 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 Euro systému (bankovního systému), ale jsou rezidenty v eurozóně. Kapitola 2.5 ukazuje analýzu vkladů držených v bankovním systému eurozóny podle sektorů a instrumentů. Kapitola 2.6 ukazuje cenné papíry držené bankovním systémem eurozóny podle typu emitenta.

Kapitoly 2.2 až 2.6 zahrnují transakce, které jsou odvozeny jako rozdíly stavů, očištěné o reklasifikace, přecenění, změny směnných kurzů a jakékoli jiné změny, které nevznikají z transakcí. Kapitola 2.7 ukazuje vybraná přecenění, která jsou použita v odvozování transakcí. Kapitoly 2.2 až 2.6 též přinášejí míry růstu vyjádřené ročními procentuálními změnami vycházejícími z transakcí. Kapitola 2.8 ukazuje čtvrtletní přehled vybraných položek rozvahy MFI podle jednotlivých měn.

Podrobné sektorové definice jsou obsaženy v „Monetary Financial Institutions and Market Statistics Sector Manual – Guidance for the sta-

tistical 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 institucí¹, ve znění nařízení ECB/2003/10².

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

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

ÚČTY EUROZÓNY

Kapitola 3.1 prezentuje údaje ze čtvrtletních integrovaných účtů eurozóny, které poskytují komplexní informace o ekonomických aktivitách domácností (včetně neziskových institucí sloužících domácnostem), nefinančních podniků, finančních podniků a vládních institucí, ale také o vztazích mezi těmito sektory a eurozónou a zeměmi mimo eurozónu. Jsou uváděny

1 Úř. věst. L 356, 30.12.1998, s. 7.

2 Úř. věst. L 250, 2.10.2003, s. 19.

sezonně neočištěné údaje o běžných cenách za poslední dostupné čtvrtletí ve zjednodušené posloupnosti účtů podle metodického rámce Evropského systému účtů 1995 (ESA 95).

Tato posloupnost účtů (transakcí) zahrnuje: 1) účet tvorby důchodu, který ukazuje, jak se výrobní aktivity projevují v různých kategoriích důchodu; 2) účet alokace primárního důchodu, který zaznamenává příjmy a výdaje spojené s různými formami důchodu z vlastnictví (pro ekonomiku jako celek je vyrovnávací položkou účtu primárního důchodu národní důchod); 3) účet sekundární distribuce důchodu, který ukazuje, jak se mění národní důchod institucionálního sektoru v důsledku běžných transferů; 4) účet užití důchodu, který zachycuje, jak je disponibilní důchod použit na spotřebu nebo úspory; 5) kapitálový účet, který ukazuje, jak jsou úspory a čisté kapitálové transfery vynakládány na pořízení nefinančních aktiv (vyrovnávací položkou kapitálového účtu jsou čisté půjčky / čisté výpůjčky) a 6) finanční účet, který zaznamenává čisté pořízení finančních aktiv a čistý nárůst pasiv. Vzhledem k tomu, že ke každé nefinanční transakci existuje zrcadlová finanční transakce, vyrovnávací položka finančního účtu se také v principu rovná čistým půjčkám / čistým výpůjčkám vypočteným z kapitálového účtu.

Dále jsou prezentovány počáteční a konečná rozvaha, které poskytují přehled o finančním bohatství jednotlivých sektorů v daném okamžiku. Uvedeny jsou i ostatní změny finančních aktiv a pasiv (např. v důsledku změny cen aktiv).

Sektorové pokrytí finančního účtu a finančních rozvah je v případě sektoru finančních podniků podrobnější. Je členěno na MFI, ostatní finanční zprostředkovatele (včetně pomocných finančních institucí) a pojišťovny a penzijní fondy.

Kapitola 3.2 zachycuje kumulativní toky (transakce) za čtyři čtvrtletí pro tzv. nefinanční účty eurozóny (tj. výše uvedené účty 1–5), opět ve zjednodušené posloupnosti účtů.

Kapitola 3.3 zachycuje kumulativní toky (transakce a ostatní změny) za čtyři čtvrtletí pro účty důchodů, výdajů a akumulace domácností a zůstatky účtů finanční rozvahy, a to v podrobnějším členění. Transakce a vyrovnávací položky, které se týkají konkrétních sektorů, jsou uspořádány tak, aby bylo snadněji patrné finanční a investiční rozhodování domácností, a zároveň respektují vztahy mezi účty, jak jsou uvedeny v kapitolách 3.1 a 3.2.

Kapitola 3.4 zachycuje kumulativní toky (transakce) za čtyři čtvrtletí pro účty důchodů a akumulace nefinančních podniků a zůstatky účtů finanční rozvahy, a to v podrobnějším členění.

Kapitola 3.5 zachycuje kumulativní finanční toky (transakce a ostatní změny) za čtyři čtvrtletí a zůstatky finančních rozvah pojišťoven a penzijních fondů.

FINANČNÍ TRHY

Statistické časové řady finančního trhu za eurozónu zahrnují členské státy EU, které do okamžiku, k němuž se uváděné údaje vztahují, přijaly euro. To se týká údajů pro měnící se složení eurozóny s výjimkou statistik emisí cenných papírů (tabulky 4.1 až 4.4), kde se celé časové řady vztahují k zemím EU-16 (tj. EU-15 a Slovensku), 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 kapitolách 4.1, 4.2 a 4.3 rovněž zahrnují položky vyjádřené v národních denominacích eura.

Kapitola 4.1 uvádí cenné papíry jiné než akcie podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny. Ukazuje zůstatky, hrubé emise a čisté emise cenných papírů jiných než akcií denominovaných v eurech a cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny v eurech a všech měnách pro dluhové cenné papíry celkem a dlouhodobé dluhové cenné papíry. Čisté emise se liší od změn v zůstatcích v důsledku změn v ocenění, reklasifikací a jiných úprav. Tato kapitola také podává sezonně očištěné statistické údaje včetně anualizovaných 6měsíčních sezonně očištěných temp růstu pro dluhové cenné papíry celkem a dlouhodobé dluhové cenné papíry. Údaje pro druhou z těchto skupin jsou vypočítány ze sezonně očištěného indexu hypotetických zůstatků, ze kterého byly vyloučeny sezonní vlivy. Podrobnosti viz Technické poznámky.

Kapitola 4.2 obsahuje sektorové členění zůstatků, hrubých emisí a čistých emisí za 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 sazeb 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.³ 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

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

tržby (kapitola 5.2) jsou upraveny nařízením Rady (ES) č. 1165/98 ze dne 19. května 1998 o konjunkturálních statistikách⁴. Od ledna 2009 je k tvorbě konjunkturálních statistik využívána revidovaná klasifikace ekonomických činností (NACE rev. 2), kterou definuje nařízení (ES) č. 1893/2006 ze dne 20. prosince 2006, kterým se zavádí statistická klasifikace ekonomických činností NACE Revize 2 a kterým se mění nařízení Rady (EHS) č. 3037/90 a některá nařízení ES o specifických statistických oblastech⁵. Členění cen průmyslových výrobců a průmyslové výroby podle konečného užití výrobků odpovídá harmonizovanému členění průmyslových odvětví s výjimkou stavebnictví (NACE revize 2, kapitoly B až E) do hlavních průmyslových seskupení (*Main Industrial Groupings, MIG*) definovaných nařízením Komise (ES) č. 656/2007 ze dne 14. června 2007⁶. 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 suroviny 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 práce⁷ a v prováděcím nařízení Komise (ES) č. 1216/2003 ze dne 7. července 2003⁸. 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 prodeje pohonných hmot. Nové registrace osobních automobilů zahrnují registrace soukromých i firemních osobních automobilů. Časová řada pro eurozónu nezahrnuje Kypr a Maltu.

4 Úř. věst. L 162, 5.6.1998, s. 1.

5 Úř. věst. L 393, 30.12.2006, s. 1.

6 Úř. věst. L 155, 15.6.2007, s. 3.

7 Úř. věst. L 69, 13.3.2003, s. 1.

8 Úř. věst. L 169, 8.7.2003, s. 37.

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 směrnicím 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.

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 2000⁹ 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. Roz-

díl 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.¹⁰ 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)¹¹ ve znění obecných zásad ECB ze dne 31. května 2007 (ECB/2007/3)¹². 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

9 Úř. věst. L 172, 12.7.2000, s. 3.

10 Úř. věst. L 179, 9.7.2002, s. 1.

11 Úř. věst. L 354, 30.11.2004, s. 34.

12 Úř. věst. L 159, 20.6.2007, s. 48.

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.cmf.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 znaménkem. Od vydání Měsíčního bulletinu z února 2008 jsou navíc tabulky v kapitole 7.3 přeorganizovány tak, aby umožnily společné zobrazení údajů o platební bilanci, investiční pozici vůči zahraničí a souvisejících tempech růstu. V nových tabulkách jsou transakce s aktivy či pasivy, které odpovídají zvýšení pozic, zobrazovány s kladným znaménkem.

Platební bilanci za eurozónu sestavuje ECB. Poslední měsíční údaje by měly být považovány za předběžné. Údaje se revidují, když jsou publikovány údaje za další měsíc resp. když je publikována podrobná čtvrtletní PB. Starší data se revidují pravidelně nebo následkem změn v metodologii sestavování zdrojových dat.

Tabulka 1 v kapitole 7.2 obsahuje sezonně očištěné údaje pro běžný účet. Je-li to vhodné, očištění zahrnuje též vlivy počtu dní, přestupných roků resp. velikonoc. Tabulka 3 v kapitole 7.2 a tabulka 8 v kapitole 7.3 uvádí členění platební bilance eurozóny a investiční pozice vůči zahraničí ve vztahu k hlavním partnerským zemím (jednotlivě i souhrnně), přičemž rozlišuje mezi členskými státy EU mimo eurozónu a státy či oblastmi mimo Evropskou unii. Údaje zahrnují i transakce a pozice vůči institucím EU (které jsou s výjimkou ECB považovány za instituce mimo eurozónu, a to nezávisle na jejich sídle) a pro některé účely též offshore centra

a mezinárodní organizace. Členění nezahrnuje transakce či pozice pasiv portfoliových investic, finančních derivátů a devizových rezerv. Dále nejsou uvedeny individuální údaje pro investiční závazky vůči Brazílii, kontinentální Číně, Indii a Rusku. Geografické členění je popsáno v článku nazvaném „Euro area balance of payments and international investment position vis-a-vis main counterparts“ [*Platební bilance eurozóny a investiční pozice eurozóny vůči hlavním partnerům*] v Měsíčním bulletinu z února 2005.

Údaje o finančním účtu platební bilance a investiční pozici eurozóny vůči zahraničí v kapitole 7.3 vycházejí z transakcí a pozic vůči nerezidentům eurozóny a uvažují eurozónu jako jediný ekonomický subjekt (viz též box 9 v Měsíčním bulletinu z prosince 2002, box 5 v Měsíčním bulletinu z ledna 2007 a box 6 v Měsíčním bulletinu z ledna 2008). Investiční pozice vůči zahraničí se oceňuje v aktuálních tržních cenách, s výjimkou přímých investic, kde se pro nekotované akcie a další investice (např. úvěry a vklady) používají účetní hodnoty. Čtvrtletní investiční pozice vůči zahraničí je sestavována podle stejné metodiky jako roční investiční pozice. Jelikož některé údaje nejsou k dispozici čtvrtletně (nebo jsou k dispozici se zpožděním), čtvrtletní investiční pozice vůči zahraničí je částečně odhadována na základě finančních transakcí, ocenění aktiv a vývoje na devizových trzích.

Tabulka 1 v kapitole 7.3 shrnuje investiční pozici vůči zahraničí a finanční transakce v rámci platební bilance eurozóny. Struktura změn roční investiční pozice vůči zahraničí je získána aplikací statistického modelu na změny investiční pozice jiné než transakce ve spojení s informacemi z geografického členění, měnové struktury aktiv a pasiv a cenových indexů pro různá finanční aktiva. Sloupce 5 a 6 této tabulky se týkají přímých investic rezidentů v zahraničí a přímých investic nerezidentů v eurozóně.

Rozlišení mezi položkami „úvěry“ a „hotovost a vklady“ v tabulce 5 v kapitole 7.3 je založeno na sektoru zahraniční protipoložky, tj. aktiva vůči zahraničním bankám jsou klasifikována jako vklady, zatímco aktiva vůči ostatním

zahraničním sektorům jsou zařazena mezi úvěry. Tato klasifikace vychází z podobných rozlišení v jiných statistikách, např. konsolidované rozvaze měnových a finančních institucí, a odpovídá požadavkům Příručky MMF k sestavení platební bilance.

V kapitole 7.3, tabulce 7 jsou uvedeny zůstatky devizových rezerv Eurosystemu a související aktiva a pasiva. Tyto údaje nejsou úplně srovnatelné s údaji uváděnými v týdenních finančních výkazech Eurosystemu, a to z důvodu rozdílů v zahrnutých položkách a ocenění. Údaje v tabulce 7 jsou v souladu s 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 (sloupec 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 (sloupec 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 (nebo 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 B 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 B až E klasifikace NACE revize 2. 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 seskupení (MIG) podle vymezení v nařízení Komise (ES) č. 656/2007 ze dne 14. června 2007. 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. Do sloupce 26 byl nově zařazen referenční kurz indické rupie k euru. Údaje za období před 1. lednem 2009 je však třeba považovat za orientační.

VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

Statistika za ostatní členské státy EU (kapitola 9.1) se řídí stejnými principy jako statistika dat za eurozónu. Údaje za USA a Japonsko obsažené v kapitole 9.2 pocházejí z národních zdrojů.

CHRONOLOGIE MĚNOVÝCH ROZHODNUTÍ EUROSYSTÉMU¹



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 %.

¹ 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 Eurosystemu, (ii) s účinností od 30. října 2008 do konce 1. čtvrtletí roku 2009 podpořit poskytování dlouhodobějšího refinancování 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 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 úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 50 bazických bodů na 1,50 % počínaje operací, která bude 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.

2. DUBNA 2009

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 1,25 % počínaje operací, která bude vypořádána 8. dubna 2009. Rozhodla také stanovit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu na 2,25 % a 0,25 %, obojí s účinností od 8. dubna 2009.

7. KVĚTNA 2009

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 1,00 % počínaje operací, která bude vypořádána 13. května 2009. Rozhodla také s účinností od 13. května 2009 snížit úrokovou sazbu pro mezní zápůjční facilitu o 50 bazických bodů na 1,75 % a ponechat sazbu pro vkladovou facilitu beze změny na úrovni 0,25 %. Rada guvernérů dále rozhodla posílit svoji podporu úvěrového trhu. Zejména rozhodla, že Eurosystem bude provádět dlouhodobější refinanční operace na poskytování likvidity se splatností 12 měsíců, a to prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. Dále v obecné rovině rozhodla, že Eurosystem bude provádět nákupy krytých dluhopisů denominovaných v eurech a emitovaných v eurozóně.

4. ČERVNA 2009

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu ponechá beze změny na úrovni 1,00 %, 1,75 % a 0,25 %. Rada guvernérů dále rozhodla o technických podrobnostech nákupů krytých dluhopisů denominovaných v eurech a emitovaných v eurozóně, které byly v obecné rovině schváleny 7. května 2009.

DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU OD ROKU 2008



Tento přehled má informovat čtenáře o vybraných dokumentech publikovaných Evropskou centrální bankou od ledna 2008. Pokud jde o publikace řady Working Papers, která je od ledna 2009 (od publikace č. 989) k dispozici pouze v elektronické podobě, jsou uvedeny pouze materiály vydané od března do května 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.

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.

“Annual Report 2008”, April 2009.

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.
- “The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States”, April 2009.
- “Revisions to GDP estimates in the euro area”, April 2009.
- “The functional composition of government spending in the European Union”, April 2009.
- “Expectations and the conduct of monetary policy”, May 2009.
- “Five years of EU membership”, May 2009.
- “Credit rating agencies: developments and policy issues”, May 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.
- 101 “Housing finance in the euro area” by the Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, March 2009.
- 102 “Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications” by E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel and D. Santabárbara, April 2009.
- 103 “Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets” by Raymond Ritter, April 2009.

RESEARCH BULLETIN

- “Research Bulletin”, No 7, May 2008.
“Research Bulletin”, No 8, March 2009.

ŘADA WORKING PAPERS

- 1016 “When does lumpy factor adjustment matter for aggregate dynamics?” by S. Fahr and F. Yao, March 2009.
- 1017 “Optimal prediction pools” by J. Geweke and G. Amisano, March 2009.
- 1018 “Cross-border mergers and acquisitions: financial and institutional forces” by N. Coeurdacier, R. A. De Santis and A. Aviat, March 2009.
- 1019 “What drives returns to euro area housing? Evidence from a dynamic dividend-discount model” by P. Hiebert and M. Sydow, March 2009.
- 1020 “Opting out of the Great Inflation: German monetary policy after the breakdown of Bretton Woods” by A. Beyer, V. Gaspar, C. Gerberding and O. Issing, March 2009.
- 1021 “Rigid labour compensation and flexible employment? Firm-level evidence with regard to productivity for Belgium” by C. Fuss and L. Wintr, March 2009.

- 1022 “Understanding inter-industry wage structures in the euro area” by V. Genre, K. Kohn and D. Momferatou, March 2009.
- 1023 “Bank loan announcements and borrower stock returns: does bank origin matter?” by S. Ongena and V. Roscovan, March 2009.
- 1024 “Funding liquidity risk: definition and measurement” by M. Drehmann and K. Nikolaou, March 2009.
- 1025 “Liquidity risk premia in unsecured interbank money markets” by J. Eisenschmidt and J. Tapking, March 2009.
- 1026 “Do house price developments spill over across euro area countries? Evidence from a global VAR” by I. Vansteenkiste and P. Hiebert, March 2009.
- 1027 “Long-run evidence on money growth and inflation” by L. Benati, March 2009.
- 1028 “Large debt financing: syndicated loans versus corporate bonds” by Y. Altunbaş, A. Kara and D. Marqués-Ibáñez, March 2009.
- 1029 “The role of fiscal transfers for regional economic convergence in Europe” by C. Checherita, C. Nickel and P. Rother, March 2009.
- 1030 “Forecast evaluation of small nested model sets” by K. Hubrich and K. D. West, March 2009.
- 1031 “Global roles of currencies” by C. Thimann, March 2009.
- 1032 “Assessing long-term fiscal developments: a new approach” by A. Afonso, L. Agnello, D. Furceri and R. Sousa, March 2009.
- 1033 “Fiscal competition over taxes and public inputs: theory and evidence” by S. Hauptmeier, F. Mittermaier and J. Rincke, March 2009.
- 1034 “The role of the United States in the global economy and its evolution over time” by S. Déés and A. Saint-Guilhem, March 2009.
- 1035 “The role of labour markets for euro area monetary policy” by K. Christoffel, K. Kuester and T. Linzert, March 2009.
- 1036 “Search in the product market and the real business cycle” by T. Y. Mathä and O. Pierrard, March 2009.
- 1037 “What do asset prices have to say about risk appetite and uncertainty?” by G. Bekaert, M. Hoerova and M. Scheicher, March 2009.
- 1038 “Are ‘intrinsic inflation persistence’ models structural in the sense of Lucas (1976)?” by L. Benati, March 2009.
- 1039 “‘Real Time’ early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: a role for global liquidity” by L. Alessi and C. Detken, March 2009.
- 1040 “The external and domestic side of macroeconomic adjustment in China” by R. Straub and C. Thimann, March 2009.
- 1041 “An economic capital model integrating credit and interest rate risk in the banking book” by P. Alessandri and M. Drehmann, April 2009.
- 1042 “The determinants of public deficit volatility” by L. Agnello and R. M. Sousa, April 2009.
- 1043 “Optimal monetary policy in a model of the credit channel” by F. De Fiore and O. Tristani, April 2009.
- 1044 “The forecasting power of international yield curve linkages” by M. Modugno and K. Nikolaou, April 2009.
- 1045 “The term structure of equity premia in an affine arbitrage-free model of bond and stock market dynamics” by W. Lemke and T. Werner, April 2009.
- 1046 “Productivity shocks and real exchange rates: a reappraisal” by T. A. Peltonen and M. Sager, April 2009.
- 1047 “The impact of reference norms on inflation persistence when wages are staggered” by M. Knell and A. Stiglbauer, April 2009.

- 1048 “Downward wage rigidity and optimal steady-state inflation” by G. Fagan and J. Messina, April 2009.
- 1049 “Labour force participation in the euro area: a cohort-based analysis” by A. Balleer, R. Gómez-Salvador and J. Turunen, May 2009.
- 1050 “Wealth effects on consumption: evidence from the euro area” by R. M. Sousa, May 2009.
- 1051 “Are more data always better for factor analysis? Results for the euro area, the six largest euro area countries and the United Kingdom” by G. Caggiano, G. Kapetanios and V. Labhard, May 2009.
- 1052 “Bidding behaviour in the ECB’s main refinancing operations during the financial crisis” by J. Eisenschmidt, A. Hirsch and T. Linzert, May 2009.
- 1053 “Inflation dynamics with labour market matching: assessing alternative specifications” by K. Christoffel, J. Costain, G. de Walque, K. Kuester, T. Linzert, S. Millard and O. Pierrard, May 2009.
- 1054 “Fiscal behaviour in the European Union: rules, fiscal decentralisation and government indebtedness” by A. Afonso and S. Hauptmeier, May 2009.
- 1055 “The impact of extreme weather events on budget balances and implications for fiscal policy” by E. M. Lis and C. Nickel, May 2009.
- 1056 “The pricing of sub-prime mortgage risk in good times and bad: evidence from the ABX.HE indices” by I. Fender and M. Scheicher, May 2009.
- 1057 “Euro area private consumption: is there a role for housing wealth effects?” by F. Skudelny, May 2009.
- 1058 “National prices and wage-setting in a currency union” by M. Sánchez, May 2009.

OSTATNÍ PUBLIKACE

- “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 Borghezio, 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).

“Guiding principles for bank asset support schemes”, March 2009 (online only).

“Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament”, March 2009 (online only).

“Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament”, March 2009 (online only).

“Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes”, March 2009 (online only).

“Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields”, March 2009 (online only).

- “Eurosystème’s SEPA expectations”, March 2009 (online only).
“Housing finance in the euro area”, March 2009 (online only).
“Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report”, March 2009 (online only).
“Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report”, March 2009 (online only).
“Manual on investment fund statistics”, May 2009 (online only).
“EU banks’ funding structures and policies”, May 2009 (online only).
“Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, May 2009 (online only).
“TARGET2 oversight assessment report”, May 2009 (online only).
“TARGET Annual Report”, May 2009 (online only).
“The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994-2008)”, May 2009.

INFORMAČNÍ BROŽURY

- “The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”, April 2008.
“Price stability – why is it important for you?”, June 2008.
“A single currency – an integrated market infrastructure”, September 2008.
“The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”, April 2009.
“Price stability – why is it important for you?”, April 2009.



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).

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 (kotované akcie), nekotované 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 dohody o zpětném odkupu 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.

Dlouhodobější 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 držitelům (půjčovatelům) 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 státní 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 dohody o zpětném odkupu, 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 přesčas 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.

