CZ

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM

MĚSÍČNÍ BULLETIN
ZÁŘÍ

MĚSÍČNÍ BULLETIN 09|2009
EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM

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

MĚSÍČNÍ BULLETIN
ZÁŘÍ 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 2. září 2009.

ISSN 1830-0030 (internetová verze)

OBSAH

ÚVODNÍ SLOVO 5

HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

Vnější prostředí eurozóny 9
Měnový a finanční vývoj 19
Ceny a náklady 53
Nabídka, poptávka a trh práce 64
Fiskální vývoj 82
Vývoj směnných kurzů a platební bilance 91

Boxy:

1 Rizika protekcionismu 16
2 Poslední vývoj držby krátkodobých vkladů domácností v eurozóně 22
3 Podmínky likvidity a operace měnové politiky v období od 13. května do 11. srpna 2009 33
4 Nové poznatky o úvěrové a likviditní prémii zahrnuté do výnosů vybraných státních dluhopisů v eurozóně 36
5 Vztah mezi hospodářskou aktivitou a inflací v eurozóně 55
6 Aktuální vývoj využití kapacit v eurozóně a faktory omezující ekonomickou aktivitu 69
7 Struktura současného poklesu zaměstnanosti v eurozóně 74
8 Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB 79
9 Národní fiskální pravidla a instituce jako doplněk fiskálního rámce EU 85
10 Zkušenosti se snižováním vládního dluhu v zemích eurozóny 87

STATISTIKA EUROZÓNY S1

PŘÍLOHY

Chronologie měnových rozhodnutí Eurosystému I
Systém TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) IV
Dokumenty publikované Evropskou centrální bankou od roku 2008 VII
Glosář XV

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 3. září, že ponechá základní úrokové sazby ECB beze změny. Při zohlednění všech informací a analýz, které byly po zasedání 6. srpna 2009 k dispozici, jsou stávající základní úrokové sazby nadále na odpovídající úrovni. V této souvislosti Rada guvernérů dále rozhodla, že sazba pro dvanáctiměsíční dlouhodobější refinanční operaci, která má být provedena 30. září 2009, bude odpovídat sazbě pro hlavní refinanční operace. Toto rozhodnutí, které nadále zajišťuje podporu likvidity bankovnímu systému eurozóny po delší dobu za velmi příznivých podmínek, by mělo posílit poskytování úvěrů hospodářství eurozóny, a tak dále podpořit jeho oživení.

Cenový vývoj by měl v horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, zůstat utlumený. Meziroční míra inflace měřená HICP byla v srpnu podle předběžného odhadu Eurostatu mírně záporná. Tento vývoj odráží především změny ve srovnávací základně vyvolané silným růstem cen komodit v roce 2008. Očekává se, že inflace měřená pomocí HICP se v následujících měsících vrátí k mírným kladným hodnotám. Zároveň poslední informace podporují názor Rady guvernérů, že se stále více projevují náznaky stabilizace hospodářské aktivity v eurozóně i jinde. Tento vývoj odpovídá očekávání, že výrazné utlumení hospodářské aktivity skončilo a nyní následuje období stabilizace a velmi pozvolného oživení. Dostupné ukazatele inflačních očekávání ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu zůstávají pevně ukotveny na úrovni, která odpovídá cíli Rady guvernérů zachovat míru inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně. Výsledek měnové analýzy potvrzuje hodnocení, že inflační tlaky jsou ve střednědobém horizontu malé, neboť tempo růstu peněžní zásoby a úvěrů nadále zpomaluje. 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, po silném záporném tempu růstu v eurozóně na přelomu roku klesla hospodářská aktivita ve druhém čtvrtletí 2009 podle předběžného odhadu Eurostatu jen mírně a oproti předchozímu čtvrtletí zpomalila o 0,1 %. Ukazatele z výběrových šetření za třetí čtvrtletí 2009 podporují hodnocení, že hospodářství eurozóny se dále stabilizuje. V blízké budoucnosti by eurozóna měla i nadále těžit z oživení vývozu, probíhajícího výrazného makroekonomického stimulu a z opatření, která byla dosud přijata k obnově fungování finančního systému. Dále se očekává, že k oživení bude kladně přispívat cyklus vývoje zásob. Nejistota však zůstává vysoká a přetrvávající volatilita zveřejňovaných údajů vyžaduje, aby byly dostupné informace hodnoceny obezřetně. Vzhledem k přechodnému charakteru některých podpůrných faktorů a probíhajícím korekcím rozvah ve finančních a nefinančních sektorech hospodářství by mělo oživení být celkově spíše nerovnoměrné, a to v eurozóně i mimo ni.

Toto hodnocení celkově odpovídá makroekonomickým projekcím pro eurozónu ze září 2009 sestaveným pracovníky ECB. Podle nich by se roční tempo růstu reálného HDP mělo pohybovat v roce 2009 mezi -4,4 a -3,8 % a v roce 2010 mezi -0,5 a +0,9 %. V porovnání s projekcemi odborníků Eurosystému z června 2009 je zde patrná úprava rozpětí směrem nahoru pro rok 2009 i rok 2010, a odráží tak především nedávný pozitivnější vývoj a informace. Prognózy mezinárodních organizací jsou v celkovém souladu s projekcemi sestavenými pracovníky ECB ze září 2009.

Podle názoru Rady guvernérů zůstávají rizika pro tento výhled celkově vyrovnaná. Na straně proinflačních rizik mohou být účinky probíhajícího rozsáhlého makroekonomického stimulu a dalších přijatých opatření silnější, než se očekává. Může se také rychleji zlepšit důvěra, zhoršení situace na trhu práce může být méně citelné, než se v současnosti očekává, a zahraniční poptávka může být silnější, než vyplývá

z projekcí. Na straně rizik zpomalení růstu zůstávají obavy související s výraznějším nebo delším vzájemným působením negativních vlivů mezi reálnou ekonomikou a dosud trvajícím napětím na finančních trzích, s opětovným zvyšováním cen ropy a dalších komodit, posílením protekcionistických tlaků a s nesourodou korekcí globálních nerovnováh. Současně zůstává nejistota spojená s tímto výhledem vyšší než obvykle.

Pokud jde o cenový vývoj, podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhla meziroční míra inflace měřená pomocí HICP v srpnu úrovně -0,2 %, zatímco v červenci činila -0,7 %. Tento vývoj odpovídá předchozím očekáváním a odráží z velké míry změny ve srovnávací základně způsobené pohyby světových cen komodit před rokem. V důsledku těchto vlivů srovnávací základy by se míra inflace měla v následujících měsících dostat opět do kladných hodnot. V dalších obdobích by měla inflace zůstat v kladném pásmu a celkový vývoj cen a nákladů by měl zůstat utlumený v důsledku pokračující slabé poptávky v eurozóně i v dalších částech světa. 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.

Tento výhled odpovídá projekcím inflace v eurozóně ze září 2009 sestaveným pracovníky ECB. Podle těchto projekcí by se meziroční inflace měřená pomocí HICP měla pohybovat v roce 2009 na úrovni mezi 0,2 a 0,6 % a v roce 2010 mezi 0,8 a 1,6 %. Ve srovnání s projekcemi odborníků Eurosystému z června 2009 byly tyto projekce tedy mírně upraveny směrem nahoru a odrážejí především úpravy směrem nahoru u cen energií. Zveřejněné prognózy vypracované mezinárodními organizacemi přinášejí celkově obdobný pohled.

Rizika spojená s tímto výhledem inflace zůstávají celkově vyrovnaná. Souvisejí především s výhledem hospodářské aktivity a 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 provést v následujících letech fiskální konsolidaci.

Pokud jde o měnovou analýzu, poslední údaje potvrzují pokračující zpomalování celkové dynamiky růstu peněžní zásoby a objemu úvěrů. Meziroční tempa růstu agregátu M3 a objemu úvěrů soukromému sektoru v červenci dále klesla na úroveň 3,0 % a 0,6 % a jsou nejnižší od roku 1999. Tento vývoj podporuje hodnocení, že ve střednědobém horizontu je tempo růstu peněžní zásoby pomalejší a inflační tlaky jsou nižší.

Krátkodobý vývoj peněžního agregátu M3 a jeho složek zůstává volatilní. Nedávné změny úrokových sazeb pro různé instrumenty zahrnuté v M3 nadále podporovaly výrazné posuny v alokaci peněžních prostředků, a to zejména od krátkodobých termínovaných vkladů k jednodenním vkladům. Zpomalení dynamiky ročního růstu M3 tak bylo nadále spojeno s dalším značným zrychlováním meziročního růstu agregátu M1, který v červenci dosáhl tempa 12,1 %. Také relativně strmá výnosová křivka a obnovená chuť investorů riskovat, které se odrážely především v růstu cen akcií v posledních několika měsících, mohly do jisté míry růst M3 utlumit.

Celkový tok bankovních úvěrů do nefinančního soukromého sektoru zůstal v červenci utlumený, přičemž mezi jednotlivými úvěrovanými sektory vznikly znatelnější rozdíly. Tok úvěrů domácnostem zůstal mírně kladný, zatímco u nefinančních podniků vykázal tok úvěrů opět záporné hodnoty. Pokles objemu úvěrů nefinančním podnikům nadále odráží především silné čisté splátky úvěrů s kratší dobou splatnosti, zatímco úvěry a půjčky s delší dobou splatnosti zůstaly v kladných hodnotách. Je pravděpodobné, že pokles výroby a obchodu a pokračující nejistota v podnikatelském výhledu utlumily poptávku podniků po financování. Vzhledem k obvyklému zpoždění mezi oživením hospodářské

aktivity a oživením úvěrů podnikům je pravděpodobné, že vývoj úvěrů nefinančním podnikům bude v následujících měsících dále slabý. Současně by postupné zlepšování podmínek financování mělo v dalším období podporovat poptávku po úvěrech, neboť nižší úrokové sazby se nadále promítají do nižších úvěrových sazeb bank. Vzhledem k vysoce náročným výzvám by však banky měly přijmout vhodná opatření k dalšímu posílení svých kapitálových základen a podle potřeby plně využít vládních opatření na podporu finančního sektoru, zejména pokud jde o rekapitalizaci.

Informace a výsledky analýz, které jsou k dispozici od zasedání Rady guvernérů 6. srpna 2009, tedy potvrzují její závěr, že stávající základní úrokové sazby ECB jsou nadále na odpovídající úrovni. V této souvislosti Rada guvernérů na zasedání 3. září rovněž přijala rozhodnutí, že sazba pro hlavní refinanční operace bude sazbou pro dvanáctiměsíční dlouhodobější refinanční operaci, která bude provedena 30. září 2009. Cenový vývoj by měl v horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, zůstat slabý. Meziroční inflace měřená HICP byla v srpnu mírně záporná. Tento vývoj odráží především změny ve srovnávací základně vyvolané silným růstem cen komodit v roce 2008. Očekává se, že inflace měřená pomocí HICP se v následujících měsících vrátí k mírným kladným hodnotám. Zároveň poslední informace podporují názor Rady guvernérů, že se stále více projevují náznaky stabilizace hospodářské činnosti v eurozóně i jinde. Tento vývoj odpovídá očekávání, že výrazné utlumení hospodářské aktivity skončilo a nyní následuje období stabilizace a velmi pozvolného oživování. Dostupné ukazatele inflačních očekávání ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu zůstávají pevně ukotveny na úrovni, která odpovídá cíli Rady guvernérů zachovat míru inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně. Srovnání výsledků hospodářské a měnové analýzy potvrzuje hodnocení, že inflační tlaky jsou ve střednědobém horizontu malé, neboť tempo růstu peněžní zásoby a úvěrů nadále zpomaluje. 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, měnověpolitická opatření Rady guvernérů by se měla v plné míře promítat do ekonomiky jen postupně. Prostřednictvím všech těchto přijatých opatření tedy měnová politika průběžně podporuje domácnosti a podniky. Rada guvernérů zajistí, aby po zlepšení makroekonomického prostředí byla tato přijatá opatření ve správný okamžik zrušena a poskytnutá likvidita byla absorbována s cílem efektivně čelit případným ohrožením cenové stability ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu. Rada guvernérů bude tak 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 veškerý vývoj v dalším období nadále velmi pečlivě sledovat.

Pokud jde o fiskální politiku, poslední čtvrtletní údaje za eurozónu a vývoj v jednotlivých zemích potvrzují podstatné zhoršení fiskálních pozic v roce 2009, které se očekává i v roce 2010. Vlády musí nyní při dokončování svých rozpočtových plánů na rok 2010 a střednědobých fiskálních plánů realizovat svůj závazek zajistit rychlý návrat ke zdravým a udržitelným veřejným financím v souladu s Paktem stability a růstu. Zejména je nezbytně nutné, aby se realizovaly ambiciózní a realistické fiskální strategie ukončení podpůrných opatření a konsolidace podpořené strukturálními opatřeními. Proces strukturálního přizpůsobení by v žádném případě neměl začít později než hospodářské oživení a v roce 2011 by se konsolidační úsilí mělo zintenzivnit. Bude třeba, aby strukturální konsolidace výrazně přesáhla referenční hranici 0,5 % HDP ročně, která je stanovena v Paktu stability a růstu. V zemích s vysokými poměry deficitu nebo dluhu k HDP by mělo strukturální přizpůsobení dosáhnout v meziročním srovnání nej-

méně 1 % HDP. Strukturální opatření by se měla zaměřit na výdajovou stránku, neboť ve většině zemí eurozóny jsou už zdanění a příspěvky na sociální zabezpečení vysoké.

Pokud jde o strukturální politiku, je pravděpodobné, že finanční krize postihne růstový potenciál eurozóny. Tento výhled zdůrazňuje potřebu posílit reformní snahy, které podpoří udržitelný růst a zaměstnanost v eurozóně. Vyžaduje především vhodnou tvorbu mezd, dostatečnou pružnost na trhu práce a efektivní pobídky k práci. Současně je naléhavě třeba přijmout opatření vedoucí k posílení konkurence a inovací, která by urychlila restrukturalizaci a investiční aktivity, vytvářela podnikatelské příležitosti a zvyšovala produktivitu potřebnou k oživení trvalejšího rázu. V této souvislosti hraje významnou úlohu vhodná restrukturalizace a konsolidace bankovního sektoru. Pro posílení finanční stability bank a jejich odolnosti vůči šokům, a tedy pro položení základů udržitelného hospodářského růstu a finanční stability, jsou zásadní zdravé rozvahy, důvěryhodné řízení rizik a transparentní a výkonné obchodní modely bank.

HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

I VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ EUROZÓNY

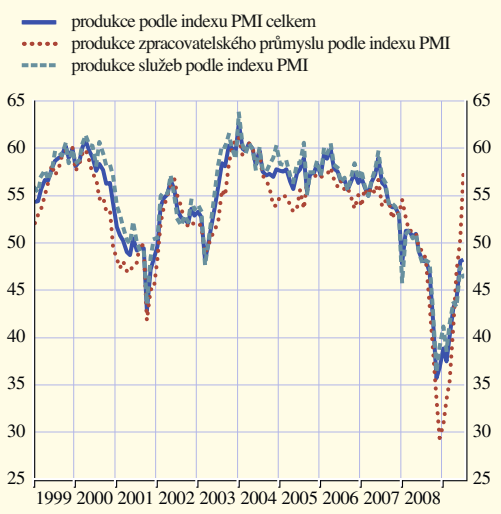
V poslední době světová ekonomika ve stále větší míře vykazuje známky stabilizace. To odpovídá očekáváním, že výrazný pokles hospodářské aktivity skončil. V posledních měsících zároveň po celém světě pokračuje pokles míry inflace v důsledku změn ve srovnávací základně u cen komodit a zvyšující se volné kapacity. I když je nejistota stále vysoká, rizika ohrožující perspektivu celosvětového hospodářského výhledu lze celkově považovat za v podstatě vyrovnaná.

I.1 VÝVOJ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

V poslední době světová ekonomika ve stále větší míře vykazuje známky stabilizace. To odpovídá očekáváním, že výrazný pokles hospodářské aktivity skončil, zejména na předních rozvíjejících se trzích a v řadě vyspělých ekonomik. Poté, co v posledním čtvrtletí 2008 a prvním čtvrtletí 2009 dosahoval světový růst záporných hodnot, ve druhém čtvrtletí 2009 přešel do kladných hodnot. Napomohla tomu především skutečnost, že opatření měnové a fiskální politiky začala účinkovat ale i zlepšení důvěry spotřebitelů a podniků. Světový obchod – který kolem konce roku zaznamenal bezprecedentní a synchronizovaný pokles – rovněž vykazuje určité náznaky stabilizace, byť na velmi nízké úrovni. Nejnovější údaje o obchodu naznačují, že zejména rozvíjející se asijské ekonomiky zvýšily svůj dovoz ze zbytku světa.

Graf I Světová produkce podle indexu PMI

(index rozptylu; měsíční údaje)



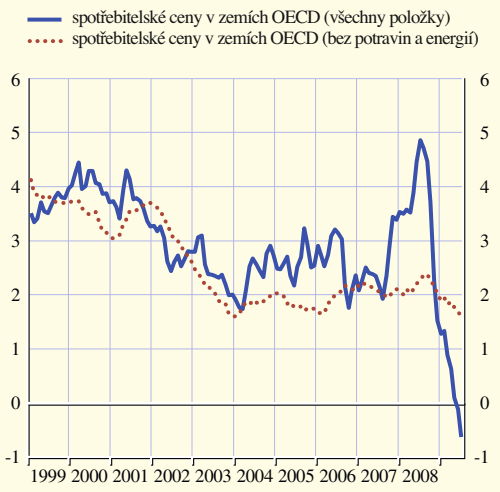
Zdroj: Markit.

Nejnovější poznatky založené na indikátorech signalizují další stabilizaci světové hospodářské aktivity. Souhrnný celosvětový Index vedoucích nákupu (Purchasing Managers' Index – PMI) pokračoval během posledních měsíců v růstu a přiblížil se prahové hodnotě oddělující hospodářskou expanzi od kontrakce (viz graf 1). Index PMI produkce zpracovatelského průmyslu v srpnu převyšoval prahovou hodnotu 50 třetí měsíc po sobě a po roce poklesu tak naznačuje nárůst produkce zpracovatelského průmyslu.

Celosvětová inflace přitom nadále klesala. V zemích OECD zůstal v červenci meziroční růst inflace měřené indexem spotřebitelských cen na záporné hodnotě, když činil 0,6 % (viz graf 2). Tlak na snižování cen odráží zvětšující se volnou kapacitu, kterou zapříčinilo snižování hospodářské aktivity, ale také změny srovnávací základny u cen komodit. Tento vliv srovnávací základny vyplývající z loňských nárůstů cen komodit dosáhl v červenci maxima a v nadcházejících měsících se změní. Ceny ropy v průběhu roku 2009 nadále rostly, čímž do jisté míry vyvažovaly tlaky na snižování inflace. Význam vývoje cen komodit pro současné inflační trendy se odráží také v inflaci zemí OECD bez započtení cen potravin a energií, která za posledních několik čtvrtletí klesala mnohem méně než celková inflace a za rok končící v červenci 2009 činila 1,6 %. Inflační očekávání jsou i nadále ukotvena na kladných hodnotách, což ukazuje, že celosvětové dezinflační tlaky se z velké míry považují za přechodný jev.

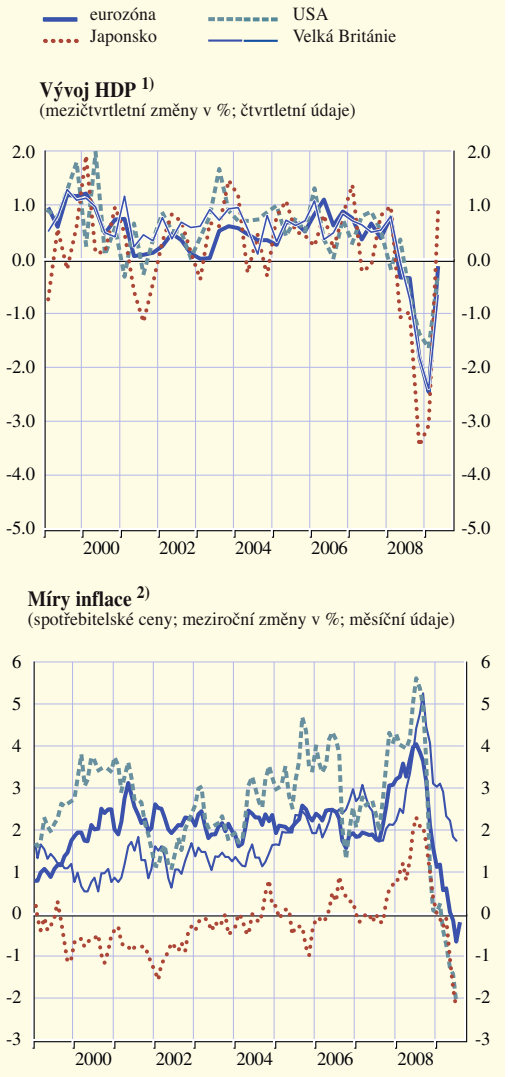
Graf 2 Mezinárodní cenový vývoj

(měsíční údaje; meziroční změny v %)



Zdroj: OECD.

Graf 3 Hlavní ukazatele vývoje ve významných průmyslových zemích



Zdroj: národní údaje, BIS, Eurostat a propočty ECB.
1) Pro eurozónu a Velkou Británii jsou použity údaje Eurostatu; pro USA a Japonsko jsou použity národní údaje. Údaje o HDP jsou sezonně očištěné.
2) Údaje pro eurozónu a Velkou Británii podle HICP; údaje pro Spojené státy a Japonsko podle indexu spotřebitelských cen (CPI).

SPOJENÉ STÁTY

Reálný HDP ve Spojených státech vykazuje záporné hodnoty růstu nepřetržitě od třetího čtvrtletí 2008. Rychlost poklesu hospodářské aktivity se však ve druhém čtvrtletí 2009 snížila a nedávné údaje naznačují, že tamní ekonomika dosahuje dna. Zatímco ve čtvrtém čtvrtletí 2008 poklesl reálný HDP anualizovaně o 5,4 % a v prvním čtvrtletí 2009 o 6,4 %, ve druhém čtvrtletí 2009 bylo snížení již poměrně mírné – 1,0 % (viz graf 3). V souvislosti se stále restriktivními úvěrovými podmínkami a zhoršováním podmínek na trhu práce se dále snížily soukromé domácí výdaje, což odráží záporný růst výdajů na osobní spotřebu a soukromých fixních investic. Mezi faktory omezující pokles celkové hospodářské aktivity patřil růst vládních výdajů a kladný vliv zahraničního obchodu na hospodářský růst, neboť dovoz klesal strměji než vývoz. Likvidace zásob ve druhém čtvrtletí pokračovala, avšak její vliv na zpomalování růstu byl nižší než v předešlém čtvrtletí.

Pokud jde o vývoj cen, klesla meziroční inflace měřená indexem spotřebitelských cen z -1,4 % v červnu na -2,1 % v červenci 2009. Za těmito poklesy celkové inflace stojí zejména vysoká srovnávací základna v souvislosti s růstem cen komodit v minulém roce. Meziroční inflace bez započtení cen potravin a energií poklesla z 1,7 % v červnu na 1,5 % v červenci a její nedávný mírně sestupný trend tak pokračoval.

Výhled pro hospodářskou aktivitu v USA v nejbližším období se poněkud zlepšil. Stabilizace podmínek na finančních trzích, vliv měnového a fiskálního stimulu a obrat v cyklu vývoje zásob by mohly vést k návratu kladného hospodářského růstu ve druhé polovině roku 2009. I nadále slabé základní ekonomické veličiny nicméně naznačují, že by oživení mohlo zůstat utlumené. Je pravděpodobné, že zhoršující se podmínky na trhu práce a potřeba, aby domácnosti znovu vytvářely úspory a splácely dluhy nakupené za poslední léta, budou vytvářet tlak na snižování spotřeby. I když se zdá, že stavební činnost v oblasti rezidenčních nemovitostí dosahuje dna, velký převis nabídky domů na trhu nabízí pro nejbližší období jen slabý výhled. Pokles investic do výstavby komerčních nemovitostí – což je sektor, jehož vývoj obvykle zaostává za vývojem sektoru rezidenčních nemovitostí – bude navíc pravděpodobně pokračovat.

Pokud jde o vývoj cen, mělo by v příštích několika měsících dojít k postupnému obratu ve vývoji vlivu srovnávací základny v souvislosti s cenami komodit. Ve střednědobém horizontu by měl silný růst cen ropy, ke kterému dochází od začátku roku, vyrovnat tlaky na snižování celkové inflace vyplývající z hospodářského poklesu.

Názor, že hospodářská aktivita dosahuje dna, podporují členové amerického Federálního výboru pro volný trh (FOMC), který v prohlášení ze dne 12. srpna 2009 uvedl, že se hospodářská aktivita stabilizuje. Na zasedání, které se v uvedený den konalo, FOMC rozhodl ponechat cíl pro měnovou sazbu beze změny v rozmezí 0–0,25 %. Federální rezervní systém navíc nedávno oznámil prodloužení některých svých zápůjčních facilit s cílem podporovat tok úvěrů do soukromého sektoru a rozhodl zpomalit nákupy státních cenných papírů, aby podpořil bezproblémový přechod na trzích.

JAPONSKO

Po čtyřech po sobě jdoucích čtvrtletích záporného růstu začala hospodářská aktivita v Japonsku ve druhém čtvrtletí 2009 posilovat. Podle prvních předběžných odhadů vydaných japonským Úřadem vlády vzrostl ve druhém čtvrtletí 2009 reálný HDP mezičtvrtletně o 0,9 %. Tento nárůst odráží kladný mezičtvrtletní růst vývozu o 6,3 %, soukromé spotřeby o 0,8 % a vládních investic o 8,1 %, přičemž poslední dvě hodnoty jsou výsledkem především fiskálních stimulačních opatření. Naopak soukromé investice do rezidenčních nemovitostí poklesly oproti předchozímu čtvrtletí o 9,5 % a soukromé investice do nerezidenčních nemovitostí o 4,3 %. Došlo také ke značné revizi údajů o HDP za první čtvrtletí 2009 a mezičtvrtletní růst reálného HDP byl revidován o 0,7 procentního bodu směrem nahoru na -3,1 %.

Tempo růstu spotřebitelských cen se v posledních měsících snížilo a celková meziroční inflace měřená indexem spotřebitelských cen v červenci poklesla na -2,2 % oproti -1,8 % v červnu, což odráží rozšiřující se mezeru výstupu a vliv srovnávací základny v souvislosti s cenami energií. Meziroční růst spotřebitelských cen bez započtení cen potravin a energií zůstal v červenci v záporném pásmu a dosáhl hodnoty -0,9 %. Meziroční jádrová inflace měřená indexem spotřebitelských cen, tj. bez započtení čerstvých potravin, klesla v červenci na 2,2 %.

V budoucnu se očekává, že se hospodářské vyhlídky Japonska budou postupně zlepšovat. Zčásti to odráží dopad stimulačních podpůrných opatření a zlepšeného výhledu pro zahraniční obchod. Na svém zatím posledním zasedání 11. srpna Bank of Japan rozhodla, že ponechá svůj cíl pro sazbu z nezajištěných jednodenních úvěrů beze změny na úrovni zhruba 0,1 %.

VELKÁ BRITÁNIE

Ve Velké Británii se reálný HDP v posledních čtvrtletích snižuje, avšak tempo poklesu slábne. V prvním čtvrtletí 2009 byl zaznamenán rozsáhlý pokles reálného HDP o 2,4 % oproti předchozímu čtvrtletí. Ve druhém čtvrtletí 2009 klesal reálný HDP pomalejším tempem (mezičtvrtletně o 0,7 %), což odráželo méně záporný vliv domácí poptávky a hromadění zásob. V nejbližším období se očekává další pokles reálného HDP, byť mírnějším tempem, neboť klesající zaměstnanost, nižší bohatství založené na rezidenčních nemovitostech a finančních aktivech a přísné úvěrové podmínky budou pravděpodobně i nadále působit na snižování spotřebitelských výdajů. Nedávné údaje z výběrových šetření naznačují, že by se hospodářská aktivita mohla stabilizovat koncem roku 2009.

Po mírném nárůstu na začátku roku 2009 meziroční inflace měřená HICP znovu klesla a v červenci činila 1,8 %. Očekává se, že inflace měřená HICP setrvá v blízkém období pod cílovou hodnotou 2 %. Ceny rezidenčních nemovitostí od začátku finanční krize v polovině roku 2007 klesají. Tlak na pokles cen na trhu s bydlením však v posledních měsících zmírnil. Zvýšil se zejména počet schválených hypoték a ceny rezidenčních nemovitostí se v meziměsíčním srovnání mírně zvyšují. Od března 2009 zachovával Výbor pro měnovou politiku oficiální sazbu pro rezervy komerčních bank na úrovni 0,5 %. Dále Bank of England ve dvou krocích (7. května a 6. srpna) zvýšila hodnotu programu nákupu aktiv celkem o 100 mld. GBP na 175 mld. GBP.

DALŠÍ EVROPSKÉ ZEMĚ

Ve většině ostatních členských zemí EU mimo eurozónu se v posledních čtvrtletích reálný HDP snížil. Zdá se však, že se tempo poklesu ve druhém čtvrtletí zmírnilo. Ve Švédsku byl reálný HDP ve druhém čtvrtletí 2009 stejný jako v předchozím čtvrtletí (po očištění o sezonní vlivy a pracovní a kalendářní dny) poté, co v prvním čtvrtletí 2009 zaznamenal mezičtvrtletní pokles o 0,9 %. V Dánsku se produkt snížil v prvním čtvrtletí o 1,1 % v důsledku slabší vnější poptávky, přísnějších podmínek financování a klesající soukromé spotřeby. Pokud jde o budoucnost, krátkodobé ukazatele naznačují, že tempo poklesu v Dánsku rovněž zvolní. V posledních měsících inflace měřená HICP poklesla v obou zemích na poměrně nízkou úroveň. V červenci činila tato inflace ve Švédsku 1,8 % a v Dánsku 0,7 %. Danmarks Nationalbank ve dnech 13. a 27. srpna 2009 rozhodla, že sníží svou základní úrokovou sazbu v obou případech o 10 bazických bodů na 1,35 %. Sveriges Riksbank rozhodla 2. července 2009 snížit svou hlavní úrokovou sazbu o 25 bazických bodů na 0,25 %.

Největší členské státy EU ze střední a východní Evropy s výjimkou Polska zaznamenaly v prvním čtvrtletí 2009 značný pokles reálného HDP (v Maďarsku o 2,5 %, v České republice o 3,4 % a v Rumunsku o 4,6 % oproti předchozímu čtvrtletí). Hospodářská aktivita se nejlépe vyvíjela v Polsku, kde HDP mezičtvrtletně vzrostl o 0,3 % v důsledku toho, že nárůst soukromé spotřeby zůstal ve srovnání s ostatními zeměmi v regionu silný. Ve druhém čtvrtletí došlo ve všech zemích ke zlepšení. Pomalejším tempem se reálný HDP snižoval ve druhém čtvrtletí v Maďarsku (2,1 %) a Rumunsku (1,2 %). Většina krátkodobých ukazatelů (jako například indikátor průmyslové výroby a důvěry) naznačuje, že v obou zemích tempo poklesu hospodářské aktivity dále zmírňuje, ačkoli růst úvěrů nadále klesal stabilním tempem také v posledních měsících. V České republice přešel

ve druhém čtvrtletí růst reálného HDP do kladného pásma, když podle předběžných odhadů tamní hospodářství vzrostlo mezičtvrtletně o 0,3 %. Zároveň mírně posílil nárůst reálného HDP v Polsku na 0,5 %. V červenci 2009 meziroční míra inflace měřená HICP poklesla v České republice na 0,1 %, v Rumunsku pak na 5,0 %. Ve stejném měsíci se inflace dále zvýšila v Polsku (4,5 %) a Maďarsku (4,9 %) v důsledku opožděného dopadu oslabování směnného kurzu v minulosti a v Maďarsku také kvůli červencovému zvýšení DPH. Narodowy Bank Polski rozhodla 24. června 2009 snížit svou hlavní úrokovou sazbu o 25 bazických bodů na 3,5 %. Magyar Nemzeti Bank rozhodla 27. července 2009 snížit svou hlavní úrokovou sazbu o 100 bazických bodů na 8,5 %. Dne 24. srpna rozhodla snížit tuto sazbu o dalších 50 bazických bodů na 8,0 %. Banca Națională a României 5. srpna 2009 rozhodla, že sníží svou základní úrokovou sazbu o 50 bazických bodů na 8,5 %.

Ze všech zemí EU zažily nejprudší snížení hospodářské aktivity v posledních čtvrtletích pobaltské státy. V těchto zemích se v posledních letech vytvořily velké domácí a vnější nerovnováhy. Odeznívání vnějších nerovnováh dosud probíhalo v první řadě snižováním domácí absorpce. V posledních čtvrtletích přispěl k poklesu spotřeby prudký nárůst míry nezaměstnanosti na úroveň kolem 15 %. Ačkoli se reálný HDP v Litvě ve druhém čtvrtletí mezičtvrtletně snižoval stejným tempem jako v prvním čtvrtletí, poslední krátkodobé ukazatele hospodářské aktivity a důvěry se zlepšují také v pobaltských zemích. Naopak v Bulharsku – které bylo dosud zasaženo krizí méně než ostatní menší země střední a východní Evropy – se v posledních měsících některé krátkodobé ukazatele (jako jsou maloobchodní tržby nebo průmyslová důvěra) dosud zhoršují.

V Rusku se hospodářská aktivita ve druhém čtvrtletí 2009 dále snižovala, byť pomalejším tempem než během prvního čtvrtletí. Podle předběžných oficiálních odhadů poklesl reálný HDP ve stejném období mezičtvrtletně v sezonně očištěném vyjádření o 0,5 %, a úroveň produktu byla tedy o 10,9 % nižší než o rok dříve. Expanzivní fiskální politika, rostoucí ceny komodit a stabilizující se vnější poptávka by mohly ve druhé polovině roku 2009 dále přispět k postupnému oživení hospodářské aktivity. I přes velkou zápornou mezeru výstupu zůstává inflace na vysoké úrovni (v červenci činila meziročně 12,0 %). Jelikož postupně odeznívá opožděné promítání dřívějšího oslabení ruského rublu do cen, očekává se, že v další části tohoto roku se inflační tlaky poněkud sníží.

ROZVÍJEJÍCÍ SE ASIJSKÉ EKONOMIKY

Hospodářská aktivita v rozvíjejících se asijských ekonomikách začala posilovat ve druhém čtvrtletí 2009 a ve většině těchto zemí přešla mezičtvrtletní změna HDP do kladného pásma. Investice v regionu podpořily značné fiskální stimuly a expanzivní měnová politika. Snižování daní, vládní dotace, nízké úrokové sazby a velmi nízká či dokonce záporná inflace měly v mnoha ekonomikách pozitivní vliv na reálný disponibilní důchod a soukromou spotřebu. Dalším faktorem podporujícím oživení byl v mnoha zemích kromě Číny zahraniční obchod, zejména obchod uvnitř regionu, který začal růst poté, co v posledním čtvrtletí 2008 a prvním čtvrtletí 2009 výrazně propadl. Objem obchodu je však stále výrazně nižší než v době před hospodářským poklesem.

V Číně vzrostlo ve druhém čtvrtletí 2009 meziroční tempo růstu HDP na 7,9 %, oproti 6,1 % v prvním čtvrtletí. Rychlá realizace fiskálního balíčku podpořila růst fixních investic, které v prvním pololetí 2009 přispěly 6,2 procentního bodu k průměrnému růstu HDP ve výši 7,1 %. Příspěvek spotřeby – 3,8 procentního bodu – byl jen o něco nižší než v roce 2008. Příspěvek čistého vývozu však nabyl záporné hodnoty, což bylo způsobeno dovozem, jehož objem se již téměř vrátil na úroveň dosahovanou v létě 2008. Hlavní příčinou růstu dovozu byl nárůst dovozu surovin v souvislosti s rychlým růstem veřejných

investic. Vývoz zaznamenal určité oživení, rostl však mnohem pomalejším tempem. V poslední době se objevují určité pozitivní signály také v dynamice soukromých investic, především díky pozitivnějšímu výhledu v sektoru nemovitostí. Měnová politika zůstává akomodativní. Objem bankovních úvěrů na konci července meziročně vzrostl o 30 %, a to převážně v důsledku skutečnosti, že velká část veřejných investic je financována bankovními úvěry, a nikoli ze státního rozpočtu. Růst spotřebitelských cen byl i nadále záporný, když spotřebitelské ceny v červenci meziročně poklesly o 1,8 %.

V Koreji se reálný HDP ve druhém čtvrtletí 2009 meziročně snížil o 2,5 %, přičemž v předchozím čtvrtletí poklesl o 4,2 %. Tento vývoj byl především výsledkem fiskálního stimulu, který měl pozitivní vliv na stavební investice i spotřební výdaje na zboží dlouhodobé spotřeby, jako jsou osobní automobily. Meziroční růst spotřebitelských cen dále zmírnil a v červenci dosáhl úrovně 1,6 %, nejnižší od května 2005. Oživení hospodářské aktivity započalo také v Indii. Tempo meziročního růstu HDP vzrostlo ve druhém čtvrtletí 2009 na 6,1 %, oproti 5,8 % v prvním čtvrtletí. Růst velkoobchodních cen, hlavní měřítko míry inflace používané indickou centrální bankou Reserve Bank of India, prudce poklesl a od června 2009 se pohybuje v záporném pásmu. V srpnu činila meziroční inflace 1,5 %.

V některých rozvíjejících se asijských ekonomikách se růst do velké míry opírá o fiskální stimul. Zatímco se očekává, že přímý vliv opatření fiskální politiky na růst HDP se ve střednědobém horizontu sníží, fiskální politika – spolu s měnovou politikou a příznivým vývojem na trhu nemovitostí – přispěla ke zvýšení důvěry v soukromém sektoru. To mohlo vytvořit předpoklady pro budoucí soběstačnější růst.

LATINSKÁ AMERIKA

V Latinské Americe se v mnoha zemích objevily určité náznaky oživení, avšak v Mexiku přetrvává značný pokles umocněný prasečí chřipkou. Inflace začíná postupně klesat také v tomto regionu. V Mexiku klesl reálný HDP ve druhém čtvrtletí 2009 meziročně o 10,3 % poté, co se v prvním čtvrtletí 2009 snížil o 8 %. Meziroční růst spotřebitelských cen klesl z hodnoty 6,2 % v prvním čtvrtletí 2009 na průměrných 5,7 % ve druhém čtvrtletí. Podle dostupných měsíčních ukazatelů klesala ve druhém čtvrtletí průmyslová výroba v Argentině průměrně o 0,8 % (meziročně), přičemž v prvním čtvrtletí klesla o 2,3 %. Inflační tlaky mezitím polevily, když meziroční růst spotřebitelských cen ve druhém čtvrtletí dosáhl průměrné hodnoty 5,5 %, oproti 6,6 % v prvním čtvrtletí. V Brazílii ukazatele s vysokou frekvencí naznačují, že ve druhém čtvrtletí 2009 došlo k mírnému oživení hospodářské aktivity, když se například průmyslová výroba v tomto čtvrtletí snížila meziročně zhruba o 12 % po poklesu o téměř 15 % v předchozím čtvrtletí.

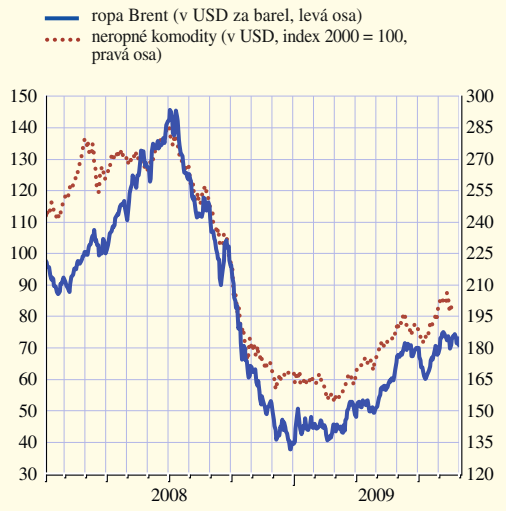
Nižší inflace navíc umožnila některým centrálním bankám v regionu uvolnit měnovou politiku. Očekává se, že tato skutečnost spolu s pozitivními efekty bohatství v souvislosti s uspokojivým vývojem na akciových trzích posílí důvěru v regionu. Vývozci komodit kromě toho těží z růstu cen a rostoucí poptávky z Číny.

1.2 KOMODITNÍ TRHY

Během posledních tří měsíců se ceny ropy zvýšily na zhruba 70 USD za barel. Cena ropy Brent dosáhla 2. září 70,3 USD, což je o 78 % více než začátkem roku 2009 (v eurovém vyjádření činí tento nárůst přibližně 74 %). Pokud jde o budoucí vývoj, ve střednědobém horizontu očekávají účastníci trhu vyšší ceny, neboť futures pro prosinec 2011 se obchodují přibližně za 77 USD.

Po prudké korekci v polovině července se ceny ropy vrátily k vzestupnému trendu, který byl pozorován od začátku roku (viz graf 4). Obnovený optimismus, jenž na trzích převládal, byl do jisté míry podpořen zlepšeným hospodářským výhledem pro Asii, který přiměl také Mezinárodní energetickou agenturu, aby revidovala své projekce poptávky po ropě pro roky 2009 a 2010 směrem nahoru. I když nárůst očekávané budoucí poptávky měl kladný vliv na spotové ceny ropy, zásoby ropy byly stále na vysoké úrovni a stávající poptávka po ropě nadále klesala – byť pomalejším tempem.

Graf 4 Hlavní ukazatele vývoje na komoditních trzích



Zdroje: Bloomberg a HWWI.

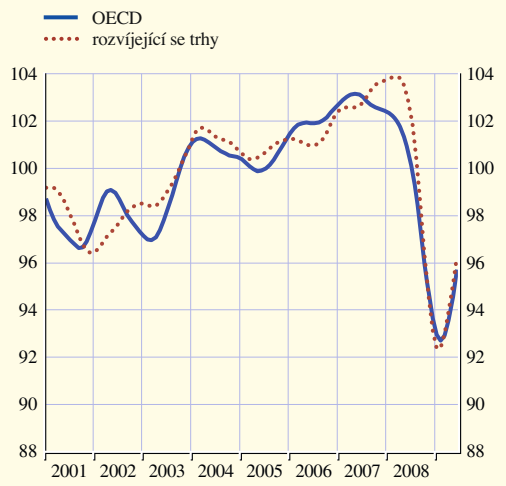
Ceny některých neenergetických komodit v posledních měsících rovněž vzrostly. Celkově byl index cen neenergetických komodit (vyjádřený v amerických dolarech) koncem srpna přibližně o 20 % vyšší než začátkem roku. Ceny kovů se zvýšily a tento vývoj byl podpořen zlepšením makroekonomických vyhlídek a očekáváním, že doplňování zásob bude ve druhém pololetí probíhat kromě Číny také v zemích OECD. Ceny potravinářských komodit celkově naopak o něco poklesly vzhledem k příznivějšímu výhledu nabídky, zejména u pšenice a kukuřice. Ceny cukru byly výjimkou – značně rostly v důsledku obav o úrodu v Indii.

1.3 VÝHLED PRO VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Ukazatele stále více naznačují, že světová ekonomika vykazuje známky stabilizace poté, co na přelomu roku hospodářská aktivita dramaticky poklesla. Kompozitní předstihový ukazatel OECD (CLI) se v červnu zlepšil čtvrtý měsíc po sobě, což naznačuje hmatatelné zlepšení v zemích OECD (viz graf 5). Přes tento vývoj je uvedený ukazatel o 5 bodů nižší než v červnu 2008. Ukazatele (CLI) pro rozvíjející se ekonomiky se v posledních měsících rovněž dále zvyšovaly. Zlepšení celosvětových hospodářských vyhlídek dokazuje také ukazatel světového hospodářského klimatu Ifo (Institut pro ekonomický výzkum Univerzity v Mnichově), který ve třetím čtvrtletí 2009 vzrostl podruhé v řadě. Tento nárůst byl výsledkem příznivějších očekávání pro nadcházejících šest měsíců a zlepšení hodnocení současné ekonomické situace.

Graf 5 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.

Ačkoli výhled pro světové hospodářství je stále ovlivněn vysokou mírou nejistoty, rizika pro hospodářskou aktivitu ve světě jsou celkově považována za všeobecně vyvážená. Na jedné straně je možné, že hospodářskopolitická opatření uplatňovaná na celém světě povedou k obnově důvěry a celosvětovému oživení trvalejšího rázu. Na druhé straně, pokud opatření hospodářské politiky po celém světě nevystihnou žádoucí rovnováhu mezi hospodářským stimulem a dlouhodobější udržitelností, mohly by podmínky na finančních trzích opět nabýt nepříznivého charakteru. Navíc by se mohly zvýšit protekcionistické tlaky (viz box 1 s názvem „Rizika protekcionismu") a v důsledku dalších nesourodých korekcí globálních nerovnováh by mohlo ve světovém hospodářství dojít k negativnímu vývoji.

Box 1

RIZIKA PROTEKCIONISMU

Od prohloubení globální finanční krize v září 2008 byl prudký pokles světového obchodu klíčovým faktorem šíření hospodářského útlumu mezi zeměmi a tento pokles učinil hospodářskou krizi vskutku celosvětovým jevem.[1] Jak ukazují prohlášení tvůrců hospodářské politiky i průzkumy veřejného mínění, jakož i nedávný vývoj mnohostranných, regionálních a dvoustranných obchodních jednání, zároveň po celém světě zesílily protekcionistické tlaky.[2] Objevují se i dílčí poznatky o diskriminaci zahraničních dodavatelů zboží a služeb. V daném kontextu se tento box zabývá rysy současného protekcionismu a jeho nepříznivými dopady na konkurenceschopnost, hospodářskou aktivitu a bohatství.

Vyhodnotit v plném rozsahu současné protekcionistické iniciativy není vůbec snadný úkol. Relevantní údaje jsou dostupné se značným zpožděním a je velmi těžké identifikovat a kvantifikovat mnohé formy necelních překážek či komplexní podoby protekcionismu. Jako předstihové ukazatele protekcionismu v mezinárodním obchodu se často používají údaje o využívání podmíněných protekcionistických opatření včetně ochranných opatření proti dovozu a antidumpingových a odvetných cel. Podle Světové obchodní organizace (WTO) však v empirických poznatcích o podmíněných protekcionistických opatřeních existují značné mezery, což výrazně znesnadňuje vyvození obecných trendů z těchto dat.[3]

Vyhodnocení protekcionistických tendencí se tedy nutně musí opírat o nepřímé poznatky. Ekonometrické analýzy WTO naznačují, že četnost antidumpingových kroků, odvetných cel a ochranných opatření proti dovozu souvisí s průběhem hospodářského cyklu a během hospodářského útlumu některé statistické údaje ukazují nárůst antidumpingové aktivity ve světě. Monitoringová iniciativa Global Trade Alert, jejímž koordinátorem je CEPR, identifikovala 87 nových opatření navržených či zavedených v celkem 52 zemích od listopadu 2008, která diskriminují zahraniční podnikatelské subjekty. Ve stejném období byla podle Global Trade Alert zavedena pouze tři opatření na podporu mezinárodního obchodu.

Jen několik opatření oznámených či zavedených v nedávné době se zaměřilo na zvýšení celních tarifů. Zatím se zdá, že tato opatření nevyvolala rozsáhlejší odvetné kroky. Je možné, že tomu zabránila složitá síť mnohostranných, regionálních a dvoustranných obchodních

1 Viz box 1 s názvem „Současný prudký pokles světového obchodu z historického hlediska" v Měsíčním bulletinu z března 2009 a box 10 s názvem „Pokles mezinárodního obchodu eurozóny" v Měsíčním bulletinu z června 2009.
2 Jejich přehled podává článek s názvem „Assessing global trends in protectionism" v Měsíčním bulletinu z února 2009.
3 World Trade Organization (2009), „World Trade Report 2009: Trade policy commitments and contingency measures".

dohod. Většina opatření zvyšujících cla byla skutečně zavedena zeměmi, které jsou méně integrované v mezinárodním obchodním systému. Současné dominantní postavení mezinárodních výrobních řetězců navíc mohlo snížit poptávku podniků po protekcionismu v podobě zvyšování cel a kvót, neboť tyto podniky by riskovaly narušení svých mezinárodních výrobních sítí.[4]

Významnější protekcionistické tendence se pojí s rozsáhlými státními stimulačními balíčky, záchrannými operacemi a dotacemi, v jejichž rámci se opakovaně vyskytují opatření, která v důsledku preferují domácí subjekty a škodí zahraničním vývozcům, investorům a pracovníkům. Gamberoni a Newfarmer (2009) ukazují, že krátce poté, co se představitelé zemí G20 dne 15. listopadu 2008 zavázali nevytvářet nové překážky investicím nebo obchodu se zbožím a službami, nezavádět nová omezení dovozu a nepřijímat opatření na podporu vývozu, která by byla v rozporu se závazky v rámci WTO, 17 z těchto 20 zemí ve skutečnosti zavedlo protekcionistická opatření.[5] To odpovídá zjištění Global Trade Alert, že od listopadu 2008 bylo zavedeno 67 nových opatření jiných než cel a kvót.

Důsledky vzestupu protekcionismu mohou být závažné. Především zvýšený protekcionismus vytváří celou škálu deformací trhu, což vede ke značným střednědobým a dlouhodobým nákladům, a to zejména pro země, které taková opatření zavedou. Podpora domácích výrobců – včetně přímé státní podpory, záruk a záchranných operací – uměle snižuje náklady domácích podniků, zatímco cla včetně antidumpingových a odvetných cel uměle zvyšují dovozní ceny zboží a služeb. Simulace vycházející z rámce, který používají Ottaviano, Taglioni a di Mauro (2009)[6], ukazují, že taková opatření zachovávají domácí výrobní kapacity pouze v krátkodobém horizontu, ale brání efektivní alokaci zdrojů, což implikuje dlouhodobější náklady v oblasti efektivnosti produkce a mezinárodní konkurenceschopnosti. Z tohoto rámce dále vyplývá, že protekcionismus snižuje bohatství, neboť omezuje pestrost nabídky na domácím trhu a posiluje tržní postavení podniků na úkor spotřebitelů. Simulace vlivu vzestupu protekcionismu v mezinárodním obchodu na konkurenceschopnost ukazují, že tyto iniciativy by přinesly ztráty všem zemím, avšak očekávané ztráty by byly vyšší pro země, které by tato opatření zavedly. To platí zejména pro relativně malé země, které mají otevřenou ekonomiku nebo se specializují na sektory, kde panuje značná mezinárodní konkurence. Jiná modelová simulace vycházející z verze New Area-Wide Model[7] pro více zemí ukazuje, že kdyby státy zaváděly protekcionistická opatření systematicky, mělo by to výrazný vliv na světové bohatství a proces zotavení z krize. Jednostranné zvýšení dovozních cel velkou ekonomikou ve výši 5 procentních bodů může snížit světový HDP až o 1 procentní bod po dobu čtyř let a tento nepříznivý dopad by byl zesílen, jestliže by všechny země zavedly celní restrikce současně.

Závěrem je třeba říci, že riziko opětovného vzestupu protekcionismu v návaznosti na finanční krizi by nemělo být přehlíženo. Pomalé oživení světové ekonomiky a rostoucí nezaměstnanost

4 Viz Baldwin, R. a Evenett, S. (2009), „The collapse of global trade, murky protectionism, and the crisis: Recommendations for the G20“ na adrese http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3199.

5 Viz Gamberoni, E. a Newfarmer, R. (2009), „Trade Protection: Incipient but Worrisome Trends“, na adrese http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3183 (2. března 2009).

6 Viz Ottaviano, G., Taglioni, D. a Di Mauro, F. (2009), „The Euro and the Competitiveness of European Firms“, Economic Policy, leden 2009, č. 57, s. 5–53.

7 Viz Jacquinot a Straub (2008), „Globalisation and the Euro Area: Simulation Based Analysis Using the New Area-Wide Model“, ECB Working Paper č. 907.

mohou v rostoucí míře podněcovat vlády, aby přijímaly restriktivní obchodní opatření, která by mohla vést ke spirále odvetných kroků a stále tvrdším omezením obchodu a rostoucímu napětí. Návrat protekcionismu v mezinárodním obchodu by nejen významně zkomplikoval oživení světové ekonomiky tím, že by dále utlumil obchodní výměnu a světovou poptávku, ale také by v dlouhodobém horizontu omezil potenciální růst světové ekonomiky. Vzhledem k negativním důsledkům pro světovou ekonomiku je třeba důrazně odrazovat vlády od protekcionistických tendencí.

2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

2.1 PENÍZE A ÚVĚRY MFI

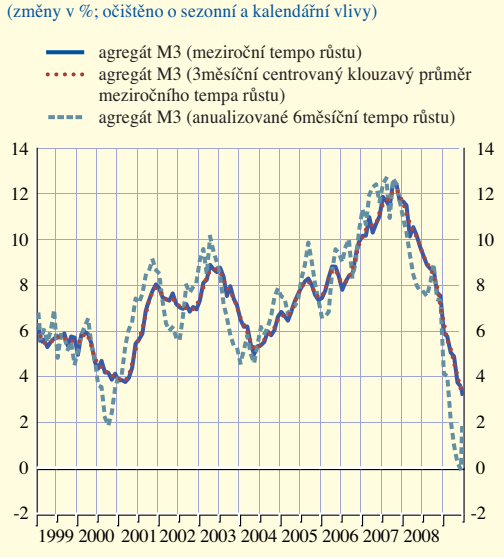
Údaje o vývoji peněz za druhé čtvrtletí a červenec 2009 potvrzují pokračující pokles meziročního tempa růstu M3 a úvěrů soukromému sektoru. Tento vývoj ukazuje na zpomalení měnového růstu a nízké inflační tlaky ve střednědobém horizontu. Pokles meziročního růstu úvěrů soukromému sektoru byl nadále ovlivňován zejména poklesem úvěrů nefinančním podnikům, zatímco zpomalení toků úvěrů domácnostem vykazovalo určité známky zmírňování. Pokračující zmírněné toky úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru do značné míry odrážejí nízkou úroveň hospodářské aktivity a přetrvávající nejistotu ohledně budoucího růstu ekonomiky a vývoje trhu s bydlením. Snižování hlavních aktiv v držení MFI, které se ke konci druhého čtvrtletí zastavilo, v červenci pokračovalo a nadále se týkalo především zahraničních aktiv.

ŠIROKÝ PENĚŽNÍ AGREGÁT M3

Meziroční růst širokého peněžního agregátu M3 v červenci 2009 dále poklesl na 3,0 % z 6,0 % v prvním čtvrtletí 2009 a 4,3 % ve druhém čtvrtletí (viz graf 6). Krátkodobější vývoj měřený např. tříměsíčním a šestiměsíčním anualizovaným tempem růstu i nadále vykazoval určitou volatilitu. Odhlédneme-li však od této volatility, nejnovější údaje neukazují další výrazné zpomalení růstu M3.

Graf 6 Růst agregátu M3

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



Zdroj: ECB.

Zpomalení dynamiky měnového růstu ve druhém čtvrtletí a v červenci odráží heterogenní vývoj složek M3. Zejména prudký pokles úročení krátkodobých termínovaných vkladů ve srovnání s jednodenními vklady snížil náklady příležitosti z držby likvidních měnových aktiv a byl hlavním faktorem přispívajícím k pokračujícímu zrychlování růstu M1. Zároveň strmější výnosová křivka než na začátku roku více podporovala přesun investic z M3 do dlouhodobějších méně likvidních aktiv.

Z hlediska sektorů pokles meziročního růstu M3 odráží především pomalejší akumulaci vkladů domácností i neměnových finančních zprostředkovatelů jiných než pojišťoven a penzijních fondů (OFI). Nefinanční podniky zároveň obnovily akumulaci měnových aktiv poté, co v prvních dvou měsících roku jejich držbu snížily. Tento nárůst „polštářů“ likvidity odpovídá určitému zlepšení očekávání v oblasti výroby.

HLAVNÍ SLOŽKY M3

Zpomalení meziročního růstu M3 bylo i nadále ovlivňováno zejména poklesem příspěvků krátkodobých vkladů jiných než jednodenních (tj. M2-M1) a obchodovatelných nástrojů (tj. M3-M2), zatímco příspěvek M1 se nadále zvyšoval.

Meziroční tempo růstu M1 ve druhém čtvrtletí 2009 vzrostlo na 8,0 % z 5,3 % v předchozím čtvrtletí (viz tabulka 1) a v červenci se dále výrazně zvýšilo na 12,2 %. Vysoké meziroční tempo růstu odráželo výrazný růst obou podsložek M1. Meziroční dynamika růstu oběživa zůstala na vyšší úrovni 12,5 %, přičemž ve druhém čtvrtletí činila 13,2 % a v prvním čtvrtletí 13,6 %. Meziroční tempo růstu jednodenních vkladů se ve druhém čtvrtletí zvýšilo na 6,9 % z 3,6 % v předchozím čtvrtletí a v červenci dále vzrostlo na 12,1 %.

Silný příliv prostředků do jednodenních vkladů ve druhém čtvrtletí a v červenci odpovídá současnému nastavení úrokových sazeb. Tento vývoj se vyznačuje dalším poklesem úrokových sazeb na peněžním trhu, což snížilo náklady příležitosti z držby jednodenních vkladů na velmi nízkou úroveň. Jednodenní vklady jsou oproti ostatním měnovým aktivům poměrně málo úročeny. Vyskytují-li se nízké náklady příležitosti současně se značnou finanční nejistotou, lze jednodenní vklady v takové situaci použít k dočasnému uložení prostředků v rámci jejich přesunů mezi ostatními aktivy. Kdyby nejistota zmizela, nízká výnosnost měnových aktiv by mohla podnítit trvalejší přesuny portfolia do aktiv s vyššími výnosy.

Meziroční růst krátkodobých vkladů jiných než jednodenních v červenci dále zpomalil na -2,6 % z 3,0 % ve druhém čtvrtletí a 9,3 % v prvním čtvrtletí. To odráží významný pokles meziročního růstu krátkodobých termínovaných vkladů (tj. vkladů se sjednanou splatností do

Tabulka 1 Přehled měnových ukazatelů

(čtvrtletní průměry; očištěné o sezonní a kalendářní vlivy)

	Podíl zůstatků na M3 v % [1]	Meziroční tempa růstu					
		2008 Q3	2008 Q4	2008 Q1	2009 Q2	2009 červen	2009 červenec
M1	**48,9**	**0,7**	**2,7**	**5,3**	**8,0**	**9,4**	**12,2**
Oběživo	7,8	7,5	12,4	13,6	13,2	12,8	12,5
Jednodenní vklady	38,2	-0,6	0,8	3,6	6,9	8,6	12,1
M2-M1 (= ostatní krátkodobé vklady)	40,8	19,1	15,8	9,3	3,0	0,4	-2,6
Vklady s dohodnutou splatností do 2 let včetně	22,6	37,6	29,0	12,9	-0,8	-6,1	-12,1
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců včetně	18,2	-1,7	-0,5	4,5	8,6	10,4	12,3
M2	**86,8**	**9,2**	**8,9**	**7,2**	**5,5**	**4,9**	**4,7**
M3-M2 (= nástroje obchodovatelné na trhu)	13,2	8,9	4,1	-0,8	-2,5	-4,0	-7,0
M3	**100,0**	**9,1**	**8,2**	**6,0**	**4,3**	**3,6**	**3,0**
Úvěry rezidentům eurozóny (včetně cenných papírů)		**9,1**	**7,4**	**5,9**	**4,3**	**4,2**	**3,3**
Úvěry vládním institucím (včetně cenných papírů)		0,6	1,7	5,6	8,4	10,7	10,9
Úvěry vládním institucím (bez cenných papírů)		2,1	2,9	2,3	1,5	2,4	2,4
Úvěry soukromému sektoru		10,9	8,6	6,0	3,5	2,9	1,8
Úvěry soukromému sektoru (včetně cenných papírů)		9,1	7,4	4,6	2,2	1,5	0,6
Úvěry soukromému sektoru (bez cenných papírů)		10,1	8,5	6,1	3,6	2,7	1,8
Dlouhodobější finanční závazky (bez kapitálu a rezerv)		**3,3**	**1,2**	**1,8**	**2,7**	**3,0**	**3,2**

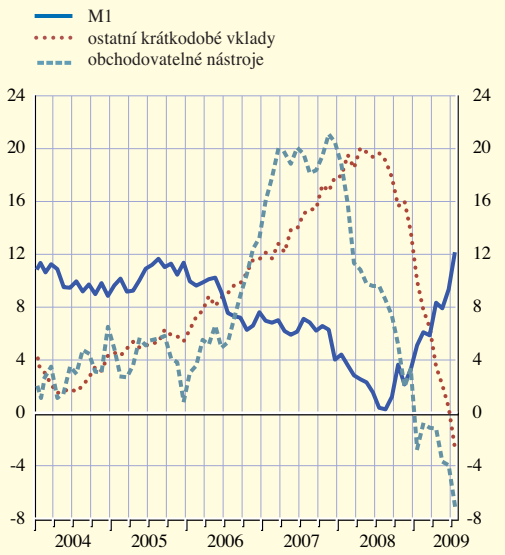
Zdroj: ECB.

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

dvou let včetně), který v červenci poklesl na -12,1 % z -0,8 % ve druhém čtvrtletí a 12,9 % v prvním čtvrtletí (viz graf 7). Krátkodobé úsporné vklady (tj. vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců) naopak rostly meziročním tempem 12,3 % oproti 8,6 % a 4,5 % v předchozích dvou měsících. Podle údajů o úrokových sazbách, které jsou dispozici až do června, úročení krátkodobých termínovaných vkladů se ve druhém čtvrtletí nadále snižovalo a spready vůči úrokovým sazbám z jednodenních vkladů a krátkodobých úsporných vkladů se nadále zužovaly. To vyvolalo přesuny z krátkodobých termínovaných vkladů do jednodenních vkladů i úsporných vkladů. Zdá se, že to změnilo vývoj zaznamenaný v počátečních fázích finanční krize v roce 2007 a 2008, kdy banky zpravidla nabízely atraktivní podmínky pro termínované vklady, aby rozšířily své depozitní financování, neboť možnosti financování z tržních zdrojů se snížily.

Graf 7 Hlavní složky M3

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

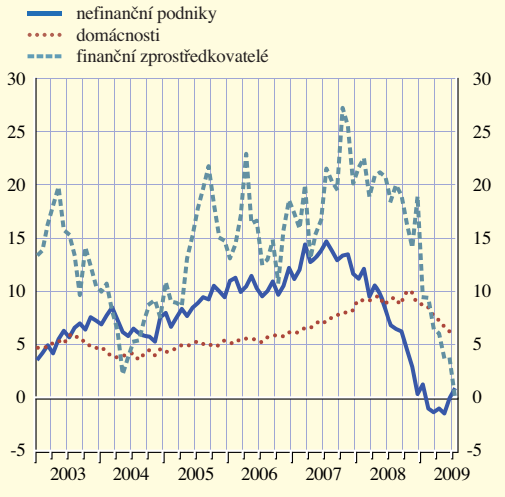


Zdroj: ECB.

Meziroční tempo růstu obchodovatelných nástrojů zahrnutých v M3 v červenci pokleslo na -7,0 %, zatímco v prvním čtvrtletí činilo -0,8 % a ve druhém čtvrtletí -2,5 %. To odráží zejména výrazné zpomalení meziročního růstu dluhových cenných papírů se splatností do dvou let včetně a umírněný meziroční růst dohod o zpětném odkupu. Sektory držby peněz v eurozóně snížily držbu krátkodobých dluhových cenných papírů poté, co napětí na finančních trzích zesílilo, avšak čistá emise těchto nástrojů (tj. emise očištěná o splátky) byla také záporná. Meziroční tempo růstu akcií / podílových listů peněžního trhu, největší podsložky obchodovatelných nástrojů, se také ve druhém čtvrtletí mírně snížilo, zatímco v červenci zaznamenalo příliv.

Graf 8 Krátkodobé vklady a dohody o zpětném odkupu

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



Zdroj: ECB.
Poznámka: Sektor MFI kromě Eurosystému.

Meziroční růst vkladů M3 – které zahrnují krátkodobé vklady a dohody o zpětném odkupu a které představují nejširší peněžní agregát, o kterém jsou k dispozici oficiální údaje z jednotlivých sektorů – poklesl ve druhém čtvrtletí na 5,0 % z 7,0 % v předchozím čtvrtletí. Toto zpomalování růstu pokračovalo i v červenci, a to na 3,6 % z 4,4 % v červnu.

Meziroční růst vkladů domácností v rámci M3, které nejvíce přispívají k celkovému růstu těchto vkladů, poklesl ve druhém čtvrt-

letí na 7,1 % z 8,6 % v předchozím čtvrtletí. Uvedený pokles růstu pokračoval i v červenci, a to na 5,7 % ze 6,4 % v červnu (viz graf 8). Více podrobností viz box níže.

Meziroční růst vkladů nefinančních podniků v rámci M3 pokračoval v první polovině roku v poklesu a ve druhém čtvrtletí se snížil na -1,1 % z -0,1 % v předchozím čtvrtletí. V červenci však dosáhl kladné hodnoty 0,9 %. Nicméně pokud jde o měsíční toky, nefinanční podniky obnovily akumulaci vkladů zahrnutých do M3 již na jaře tohoto roku, což souviselo s obnovením „polštářů“ likvidity v kontextu určitého zlepšení očekávání v oblasti výroby.

Box 2

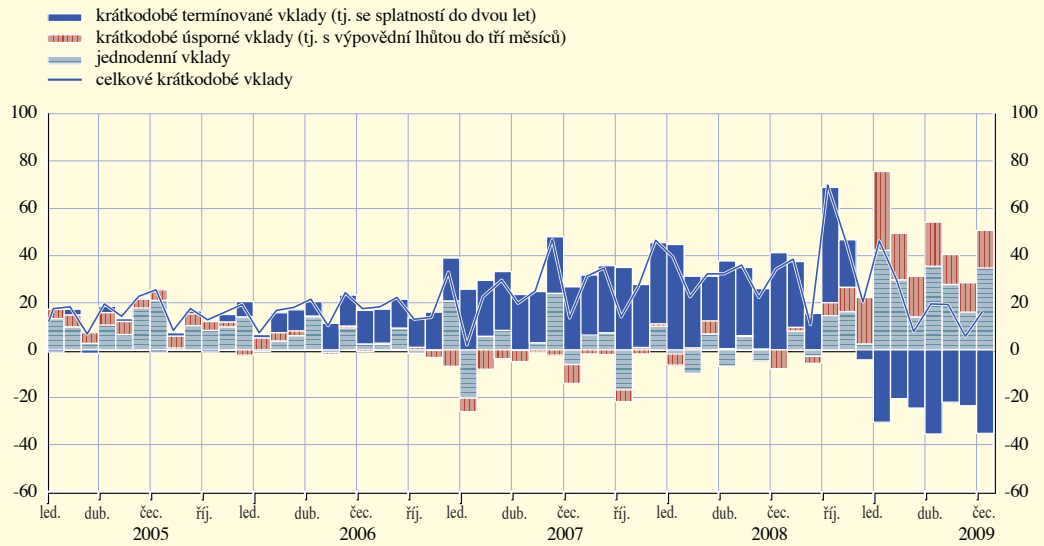
POSLEDNÍ VÝVOJ DRŽBY KRÁTKODOBÝCH VKLADŮ DOMÁCNOSTÍ V EUROZÓNĚ

Investice domácností do krátkodobých bankovních vkladů zahrnutých do M3 byly od září roku 2008, kdy zesílilo napětí na finančních trzích, celkově stále vysoké. Tento celkově příznivý vývoj zakrýval působení protichůdných faktorů, jako je pomalejší růst disponibilních příjmů na jedné straně a rostoucí míra úspor na straně druhé, nebo prudce stoupající výnosová křivka (podporující investice do dlouhodobých finančních nástrojů mimo M3) a naopak pokračující vysoká úroveň finanční nejistoty (znamenající obecnou preferenci likvidních aktiv). Tento box neposuzuje, do jaké míry se tyto faktory navzájem vyrovnávají, ale vychází z celkově značných investic domácností do vkladů M3 a zabývá se tím, do jaké míry lze posuny v držbě vkladů M3 ze strany domácností vysvětlit změnami úrokových sazeb z různých typů krátkodobých vkladů.[1] To je důležité při zjišťování dopadu měnové politiky na měnový vývoj pomocí změn uspořádání výnosů.

1 Podrobnější analýza finančních investic domácností viz box 2 nazvaný „Nedávné přesuny mezi finančními aktivy domácností“ v Měsíčním bulletinu z června 2008 a box 4 nazvaný „Integrated euro area accounts for the first quarter of 2009“ v Měsíčním bulletinu ze srpna 2009.

Graf A Krátkodobé vklady domácností

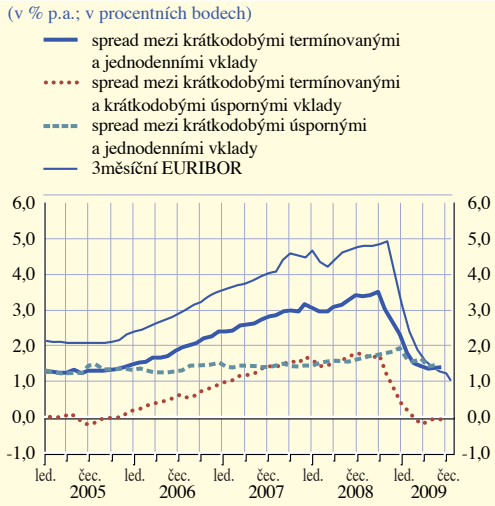
(v mld. EUR; měsíční toky; sezonně očištěno)



Zdroje: ECB a odhady ECB.

Graf B Relativní výnosnost krátkodobých vkladů domácností

(v % p.a.; v procentních bodech)



Zdroje: ECB a výpočty ECB.
Poznámky: Krátkodobé termínované vklady zahrnují vklady s dohodnutou splatností do dvou let. Krátkodobé úsporné vklady představují vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců.

Graf A znázorňuje měsíční toky různých typů krátkodobých bankovních vkladů domácností, zejména jednodenních vkladů, krátkodobých termínovaných vkladů (tj. vkladů s dobou splatnosti do dvou let včetně) a krátkodobých úsporných vkladů (tj. vkladů s výpovědní lhůtou do tří měsíců). Investice domácností do vkladů M3 od ledna 2005 do začátku roku 2006 tvořily převážně toky do jednodenních vkladů. To odpovídalo poměrně malému rozdílu mezi úrokovými sazbami z jednodenních vkladů a sazbami z dalších dvou kategorií krátkodobých vkladů (viz graf B), resp. poměrně nízkým nákladům příležitosti z držby jednodenních vkladů.

Od začátku roku 2006 do konce roku 2008 domácnosti investovaly spíše do krátkodobých termínovaných vkladů než do jednodenních vkladů. V některých měsících bylo dokonce možné pozorovat odlivy z jednodenních vkladů, neboli odklon od této kategorie vkladů. To odpovídalo zvýšení spreadu mezi sazbami z krátkodobých termínovaných vkladů a sazbami z jednodenních vkladů během fáze zpřísňování úrokového cyklu. Mírné odlivy byly v tomto období zaznamenány i u krátkodobých úsporných vkladů. To odráželo zvýšení spreadu mezi sazbami z krátkodobých termínovaných vkladů a sazbami z úsporných vkladů a odpovídalo to vývoji zaznamenanému v období zpřísňování úrokových sazeb v roce 1999 a 2000.[2] Spread mezi úrokovými sazbami z krátkodobých úsporných vkladů a sazbami z jednodenních vkladů zůstal v tomto období nezměněn, což svědčilo o tom, že veškeré přesuny v umístění krátkodobých vkladů směřovaly do termínovaných vkladů.

Od konce roku 2008, tj. v období nižších krátkodobých úrokových sazeb, investice domácností do vkladů M3 směřovaly opět do jednodenních vkladů. To odráželo zejména prudké zúžení spreadu mezi sazbami z krátkodobých termínovaných vkladů a sazbami z jednodenních vkladů. Takto úzký spread byl naposledy zaznamenán v roce 2005. Kromě záměrné úpravy portfolií v souladu se změnami úročení to mohlo také odrážet pasivnější chování. K tomu by došlo například, pokud by se krátkodobé termínované vklady dohodnuté v období vysokých a rostoucích úrokových sazeb automaticky staly při skončení jejich splatnosti jednodenními vklady, a zůstaly jimi nadále za předpokladu, že by se spread oproti jednodenním vkladům mezitím výrazně zúžil. V tomto ohledu mohlo být cenové chování bank ovlivněno, kromě tržních sazeb, také změnami širších podmínek financování ze strany bank, jako je snížení – dříve významné – potřeby zatraktivnit depozitní financování nabízením atraktivních úrokových sazeb, jelikož v říjnu 2008 začala být uplatňována řada stimulačních opatření pro veřejnost.

Toky do krátkodobých úsporných vkladů se koncem roku 2008 změnily v pozitivní, což odpovídalo velkému zúžení spreadu mezi sazbami z krátkodobých termínovaných vkladů a sazbami

2 Viz např. graf 6 v Měsíčním bulletinu ze září 2002.

z úsporných vkladů, jakož i mírnému přechodnému rozšíření spreadu mezi sazbami z krátkodobých úsporných vkladů a sazbami z jednodenních vkladů. Nicméně toky do krátkodobých úsporných vkladů byly v posledních devíti měsících (tj. od konce roku 2008) větší než toky zaznamenané v roce 2005, tj. v období srovnatelných spreadů úročení. To by mohlo odrážet skutečnost, že v období značné hospodářské nejistoty na konci roku 2008, kdy mnoho zemí zavedlo rozšířené systémy pojištění vkladů, byl fakt, že jde o „úsporné" nástroje, pro domácnosti přitažlivější než zvažování jednotlivých konkrétních úročení. Mohlo by to však také odrážet skutečnost, že spread mezi tříměsíčními sazbami EURIBOR – tj. ukazatel aproximující úročení obchodovatelných nástrojů – a sazbami z krátkodobých úsporných a termínovaných vkladů se od ledna 2009 změnil a dosáhl značně negativních hodnot, čímž se změnila i možnost, že všechny typy krátkodobých vkladů v takových situacích profitují z přesunů z obchodovatelných nástrojů.

Celkově byla struktura držby krátkodobých vkladů domácností zahrnutých do M3 patrně značně ovlivněna nedávnými změnami v relativních úrovních úročení různých typů krátkodobých vkladů v obdobích zpřísňování a uvolňování úrokových sazeb. Je však třeba zdůraznit, že celkové toky krátkodobých vkladů také samozřejmě odrážejí změny ve skutečných a očekávaných výnosech vůči dlouhodobým vkladům a ostatním neměnovým aktivům, které zde nejsou uvedeny.

Pozoruhodný vývoj vkladů M3 byl zaznamenán také u neměnových finančních zprostředkovatelů v rámci M3. Meziroční růst těchto vkladů zpomalil ve druhém čtvrtletí na 4,9 % z 10,4 % v předchozím čtvrtletí a v červenci dále na -0,1 %. Uvedený vývoj odrážel zejména pokračující pokles meziročního růstu vkladů neměnových finančních zprostředkovatelů jiných než pojišťoven a penzijních fondů (OFI). To je v souladu se zvýšenými náklady příležitosti z držby měnových aktiv a potřebou neměnových finančních zprostředkovatelů upravit svá portfolia směrem ke kategorii aktiv s vyšším výnosem v souvislosti s relativně strmou výnosovou křivkou. Navíc pomalejší růst vkladů OFI v rámci M3 by mohl odrážet pokles sekuritizací od přelomu roku. Sekuritizace se na straně pasiv bilance MFI mohou projevit v paralelních úpravách vkladů nebo cenných papírů OFI.

HLAVNÍ PROTIPOLOŽKY M3

Na straně protipoložek M3 se meziroční dynamika růstu celkových úvěrů MFI poskytnutých rezidentům eurozóny, vycházející z čtvrtletních průměrů, ve druhém čtvrtletí 2009 opět snížila až na 4,3 % z 5,9 % v předchozím čtvrtletí a v červenci ještě dále na 3,3 % (viz tabulka 1). To odráželo značné zpomalení meziročního růstu úvěrů MFI poskytnutých soukromému sektoru, což bylo jen částečně vykompenzováno výrazným zvýšením meziročního růstu úvěrů poskytnutých vládním institucím.

Meziroční růst úvěrů MFI vládnímu sektoru se ve druhém čtvrtletí výrazně zvýšil na 8,4 % z 5,6 % v předchozím čtvrtletí. V červenci tempo růstu dále vzrostlo na 10,9 %. Toto zvýšení odráží zejména další silné zvýšení držby státních cenných papírů sektorem MFI, což je v souladu s vývojem úrokových cyklů v minulosti. Banky v posledních měsících absorbovaly značné množství zvýšené nabídky státních cenných papírů. Meziroční růst úvěrů MFI soukromému sektoru naopak ve druhém čtvrtletí 2009 pokračoval v poklesu z 6,0 % v prvním čtvrtletí na 3,5 % a v červenci dále na 1,8 %. To odráželo pokles meziročního růstu všech jeho podsložek. Meziroční růst držby dluhových cenných papírů soukromého sektoru ze strany MFI se mírně snížil, z 31,1 % v prvním čtvrtletí na 26,0 % ve druhém

čtvrtletí a v červenci dále na 20,5 %. Tento pokles odrážel nižší měsíční toky – zejména od května do července – a lze jej vysvětlit nedávným oslabením „zadržené“ sekuritizační aktivity.

Meziroční růst držby akcií a ostatních majetkových cenných papírů MFI zůstal záporný a v červenci dále zpomalil na -8,4 % z -8,2 % ve druhém čtvrtletí a -6,1 % v prvním čtvrtletí. Pokračující pokles držby těchto nástrojů ze strany MFI pravděpodobně odráží omezenou ochotu bank riskovat, neboť MFI i nadále usilují o zlepšení svých bilancí. MFI možná také využily příležitosti k prodeji, následující po nedávném zlepšení na akciovém trhu v souvislosti s pokračující značnou nejistotou ohledně výhledu hospodářské aktivity a očekávaným zvýšením míry selhání podniků.

Významný pokles byl zaznamenán rovněž v případě meziročního růstu úvěrů MFI soukromému sektoru – největší složky úvěrů soukromému sektoru – který se snížil ve druhém čtvrtletí 2009 na 2,2 % ze 4,6 % v předchozím čtvrtletí a v červenci dále na 0,6 % (viz tabulka 1). Jelikož tradiční sekuritizace byla ve druhém čtvrtletí a v červenci mírnější, záporný vliv dopadu vyčleněných úvěrů na tempo růstu úvěrů soukromému sektoru se snížil. Nicméně stále existuje rozdíl ve výši 1,2 procentního bodu mezi upravenými a neupravenými meziročními tempy růstu.

Pokračující zpomalení dynamiky růstu úvěrů soukromému sektoru bylo patrné ve všech sektorech. Meziroční růst úvěrů OFI se výrazně snížil a ve druhém čtvrtletí 2009 činil 1,1 % oproti 7,6 % v předchozím čtvrtletí a v červenci pokračoval v poklesu na -0,2 %. Úvěry OFI se však vyznačují určitou volatilitou a mohou odrážet náhlé přesuny investic a financování v reakci na změny podmínek na finančních trzích.

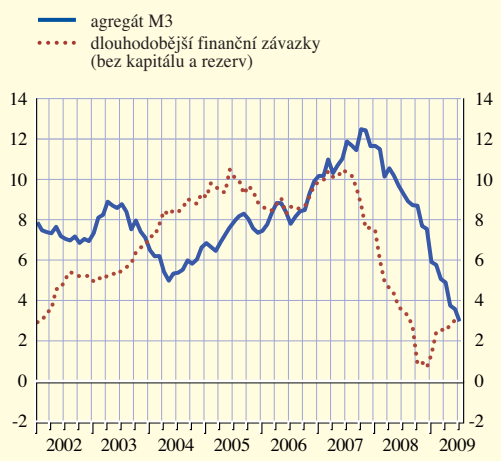
Meziroční růst úvěrů nefinančním podnikům se výrazně snížil a ve druhém čtvrtletí 2009 činil 4,7 % oproti 8,2 % v předchozím čtvrtletí a v červenci dále poklesl na 1,6 %. Pokud jde o krátkodobější dynamiku růstu, anualizované tříměsíční tempo růstu dále pokleslo a v červenci činilo zhruba -5,2 % oproti -3,4 % v červnu a 0,8 % v březnu. Od února byly zaznamenány měsíční odlivy zejména u kratších splatností (tj. splatností do 1 roku včetně). Tento pokles může souviset s menší potřebou krátkodobých finančních prostředků ze strany podniků v souvislosti s cyklem zásob. Může to však rovněž souviset s přechodem od krátkodobých úvěrů k dlouhodobým úvěrům s cílem zajistit dlouhodobější financování a zafixovat nízké úrokové sazby, stejně jako se substitucí bankovních úvěrů emisí cenných papírů. Nefinanční podniky nadále získávají úvěry s delšími splatnostmi, i když meziroční růst těchto úvěrů poklesl (z 6,8 % ve druhém čtvrtletí 2009 a 8,9 % v předchozím čtvrtletí na 5,5 % v červenci). To však zakrývá průměrný čtvrtletní příliv ve druhém čtvrtletí a velký měsíční příliv v červenci.

Měsíční toky úvěrů domácnostem byly od května 2009 kladné, což naznačovalo, že dřívější pokles růstu úvěrů se zastavil na umírněné hladině. Meziroční růst úvěrů domácnostem byl v červenci stejně jako ve druhém čtvrtletí nulový. V předchozím čtvrtletí dosáhl 0,9 % (viz části 2.6 a 2.7 o vývoji úvěrů v jednotlivých sektorech). Z hlediska historického vývoje by současná stabilizace růstu úvěrů domácnostem byla konzistentní s dalším poklesem úvěrů podnikům, které se vyznačují zpožděním za vývojem hospodářského cyklu. [1]

1 Viz box 6 nazvaný „Cyklický vývoj úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům v eurozóně“ v Měsíčním bulletinu ECB z června 2007.

Graf 9 Agregát M3 a dlouhodobější finanční závazky MFI

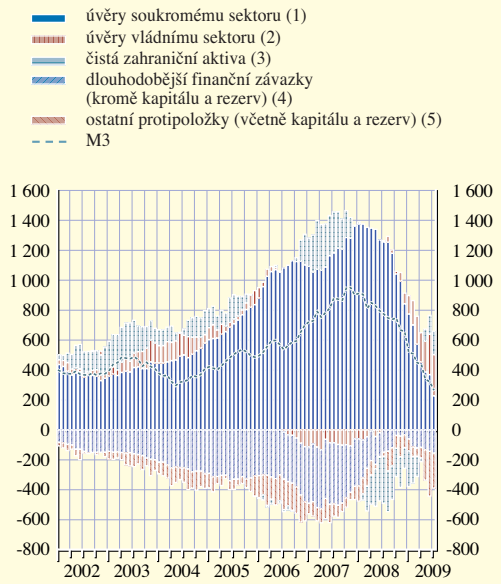
(meziroční změny v %; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB

Graf 10 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.

V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M3 se meziroční růst dlouhodobějších finančních pasiv MFI (bez kapitálu a rezerv) v červenci zvýšil na 3,2 % z 2,7 % ve druhém čtvrtletí a 1,8 % v prvním čtvrtletí a pokračoval tak v rostoucím trendu pozorovaném od přelomu roku. Toto zvýšení odráželo zejména silnější růst dlouhodobějších vkladů (tj. vkladů s dohodnutou dobou splatností delší než dva roky a vkladů s výpovědní lhůtou nad tři měsíce). Zvýšená držba dlouhodobějších vkladů je konzistentní s atraktivností těchto nástrojů ve srovnání s krátkodobějšími vklady vzhledem k zestrmění výnosové křivkyod začátku tohoto roku. Meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů se splatností delší než dva roky ve druhém čtvrtletí a v červenci pokleslo, ačkoliv od května 2009 byly zaznamenány kladné měsíční toky.

Zatímco kapitál a rezervy zaznamenaly ve druhém čtvrtletí další příliv, v červenci zaznamenaly odliv. Přesto meziroční růst kapitálu a rezerv přetrvával v červenci na úrovni 10,1 % oproti 9,9 % ve druhém čtvrtletí.

Čistá zahraniční aktiva MFI zaznamenala ve druhém čtvrtletí mírný meziroční příliv na úrovni 17,9 mld. EUR poté, co v předchozím čtvrtletí zaznamenala výrazný meziroční odliv ve výši 183,7 mld. EUR. To odráželo pokračující měsíční přílivy, které byly zvlášť významné v dubnu a květnu v důsledku vyššího poklesu zahraničních pasiv než zahraničních aktiv. Na straně aktiv to vyplývalo z pokračujícího odlivu úvěrů nerezidentům eurozóny, zatímco na straně pasiv byl odliv nadále pozorován u vkladů nerezidentů u MFI. Čistá zahraniční pozice aktiv sektoru MFI zaznamenala v červenci zvýšení meziročního přílivu na 156,2 mld. EUR (viz graf 10).

Zdá se, že snižování držby hlavních aktiv MFI pokračovalo i ve druhém čtvrtletí a v červenci, přestože v červnu došlo k jejich dočasnému zvýšení. Proces snižo-

vání finanční páky byl i nadále tažen zejména snižováním zahraničních aktiv, pohledávek vůči ostatním MFI a v menší míře úvěrů soukromému sektoru.

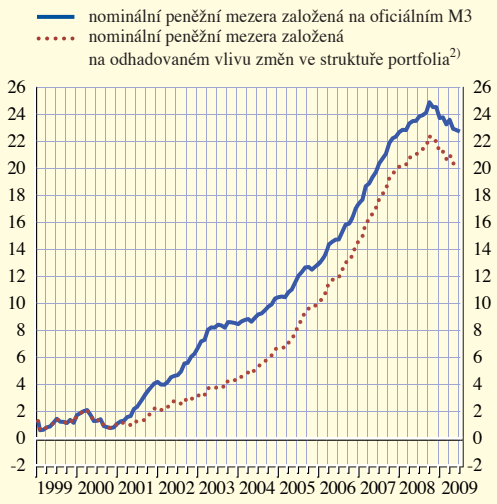
CELKOVÉ ZHODNOCENÍ PODMÍNEK PENĚŽNÍ LIKVIDITY V EUROZÓNĚ

Vývoj nominální a reálné peněžní mezery ukazuje, že akumulace peněžní likvidity v eurozóně ve druhém čtvrtletí 2009 poklesla (viz graf 11 a 12). Uvedené ukazatele objemu likvidity je třeba interpretovat obezřetně, neboť vycházejí z odhadu rovnovážné držby 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, přestože tato akumulace měla po dosažení maximálních hodnot na konci minulého roku tendenci se snižovat.

V souhrnu lze říci, že nejnovější údaje potvrzují pokračující zpomalování zaznamenané v posledních čtvrtletích v růstu M3 a u úvěrů soukromému sektoru. Zpomalení měnového růstu podporuje názor, že inflační tlaky jsou ve střednědobém horizontu mírné. Krátkodobý vývoj M3 zůstal volatilní a utlumený, ale ukazuje, že zpomalení měnového růstu pozorované v prvním čtvrtletí 2009 následně ve druhém čtvrtletí a v červenci nepokračovalo.

Graf 11 Odhady nominální peněžní mezery[1)]

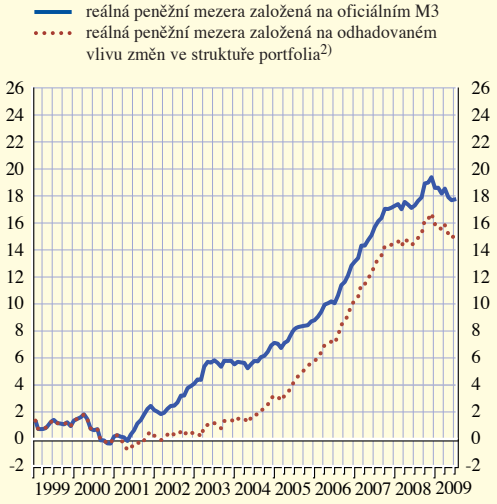
(v % stavu M3; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy; index prosinec 1998 = 0)



Zdroj: ECB.
1) Nominální peněžní mezera je definována jako rozdíl mezi skutečnou úrovní M3 a úrovní M3, jaká by vzešla z konstatního 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 12 Odhady reálné peněžní mezery[1)]

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



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 celkových finančních investic ze strany nefinančních sektorů v prvním čtvrtletí 2009 pokleslo navzdory dalšímu značnému zesílení finančních investic ze strany vládního sektoru. Meziroční toky investic do akciových a dluhopisových fondů zůstaly v prvním čtvrtletí záporné, ale zároveň byly patrné náznaky zlepšení důvěry investorů. Meziroční tempo růstu finančních investic pojišťoven a penzijních fondů v prvním čtvrtletí pokleslo, což bylo způsobeno nižšími investicemi domácností do pojistných technických rezerv.

NEFINANČNÍ SEKTOR

V prvním čtvrtletí 2009 (tj. v posledním čtvrtletí, za které jsou k dispozici údaje z účtů eurozóny) meziroční tempo růstu celkových finančních investic nefinančního sektoru pokleslo na 3,4 % ze 3,7 % v předchozím čtvrtletí. To svědčí o obnově poklesu meziročního tempa růstu pozorovaného od poloviny roku 2007 do třetího čtvrtletí 2008 (viz tabulka 2).

Pokles meziročního tempa růstu finančních investic v prvním čtvrtletí odráží snížení příspěvku investic do dluhových cenných papírů a do pojistných technických rezerv a ve větší míře příspěvku „ostatních" finančních nástrojů (zahrnujících položky jako jsou deriváty a obchodní úvěry). Příspěvky oběživa a vkladů, akcií a ostatních účastí a akcií podílových fondů se oproti předchozímu čtvrtletí v podstatě nezměnily, zatímco záporné meziroční tempo růstu investic do akcií podílových fondů bylo nižší.

Ze sektorového hlediska pokles meziročního tempa růstu finančních investic odráží nižší příspěvky nefinančních podniků a v menší míře i domácností (viz graf 13). Tyto příspěvky

Tabulka 2 Finanční investice nefinančních sektorů eurozóny

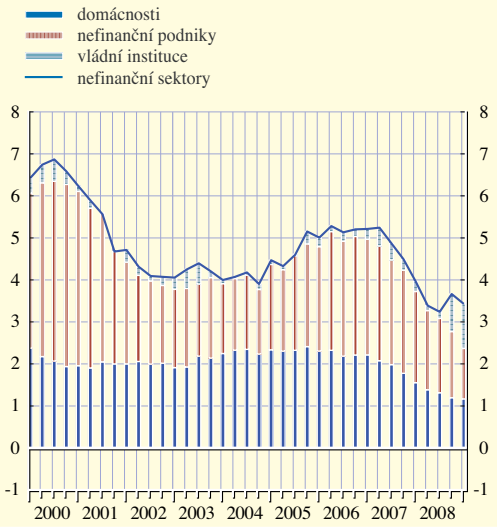
	Podíl zůstatku na finančních investicích v % [1]	Roční tempo růstu									
		2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1
Finanční investice	**100**	**5,2**	**5,2**	**5,2**	**4,9**	**4,5**	**4,0**	**3,4**	**3,2**	**3,7**	**3,4**
Hotovost a vklady	26	7,0	7,3	7,9	7,4	7,0	6,9	5,5	5,6	6,6	6,7
Dluhové cenné papíry kromě finančních derivátů	6	7,6	5,7	3,7	2,4	2,9	2,3	2,4	3,4	5,4	4,0
z toho: krátkodobé	0	25,6	15,6	13,9	20,8	24,9	24,6	5,2	-8,1	-0,2	-28,0
z toho: dlouhodobé	5	6,1	4,7	2,7	0,5	0,8	-0,1	2,0	4,9	6,0	7,9
Akcie a ostatní účasti kromě akcií podílových fondů	26	2,2	2,3	2,5	2,8	3,0	3,2	3,3	3,0	3,6	3,7
z toho: kotované akcie	5	0,1	1,4	2,0	1,9	3,0	3,3	3,6	3,9	3,2	4,2
z toho: nekotované akcie	21	3,0	2,7	2,7	3,2	3,0	3,2	3,2	2,6	3,7	3,5
Akcie podílových fondů	5	-0,4	0,3	0,6	-1,3	-3,1	-5,2	-6,5	-6,4	-7,2	-6,0
Technické rezervy pojišťoven	16	7,1	6,8	6,5	6,0	5,6	5,1	4,7	4,4	3,5	3,2
Ostatní [2]	21	8,1	8,5	8,1	7,7	6,6	4,8	3,8	3,2	3,5	2,0
M3 [3]		9,9	11,0	11,0	11,4	11,6	10,1	9,7	8,7	7,5	5,1

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. Peněžní 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.

byly částečně vyrovnány dalším výrazným zvýšením příspěvku vládního sektoru, což odráží pokračující tvorbu finančních aktiv – zejména prostřednictvím úvěrů a nákupů majetkových a dluhových cenných papírů – související s opatřeními k zajištění stability bankovního sektoru. Meziroční růst finančních investic nefinančních podniků a domácností je v současné době na nejnižší hodnotě od začátku třetí etapy HMU. Pro více informací o vývoji finančních investic těchto dvou sektorů viz část 2.6 a 2.7.

Graf 13 Finanční investice nefinančních sektorů

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB

INSTITUCIONÁLNÍ INVESTOŘI

Hodnota celkových aktiv investičních fondů v eurozóně (bez fondů peněžního trhu) v prvním čtvrtletí 2009 dále poklesla, i když pomalejším tempem než v předchozím čtvrtletí, a to meziročně o 20,7 % (oproti poklesu o 26,8 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008).[2]

To byl výsledek menšího meziročního poklesu hodnoty držby akcií a ostatních majetkových účastí investičních fondů (který nicméně zůstal hlavním faktorem celkového poklesu) a cenných papírů jiných než akcií. Údaje o transakcích i nadále ukazují na čisté odlivy z investičních fondů, avšak většina meziročního poklesu hodnoty celkových aktiv v prvním čtvrtletí byla důsledkem záporných kurzových vlivů.

Údaje EFAMA[3] o čistých prodejích různých typů investičních fondů za první čtvrtletí 2008 ukazují, že čisté roční odlivy z akciových, dluhopisových a smíšených/vyvážených fondů byly poněkud nižší než v předchozím čtvrtletí (viz graf 14). Odlivy zároveň zůstaly mnohem silnější u akciových a dluhopisových fondů než u fondů smíšených. Fondy peněžního trhu byly jedinou kategorií fondů s kladnými meziročními toky, které se od předchozího čtvrtletí v podstatě nezměnily. Vývoj v prvním čtvrtletí celkově naznačuje, že investice do investičních fondů mohly být do určité míry zvýhodněny zlepšenou důvěrou investorů.

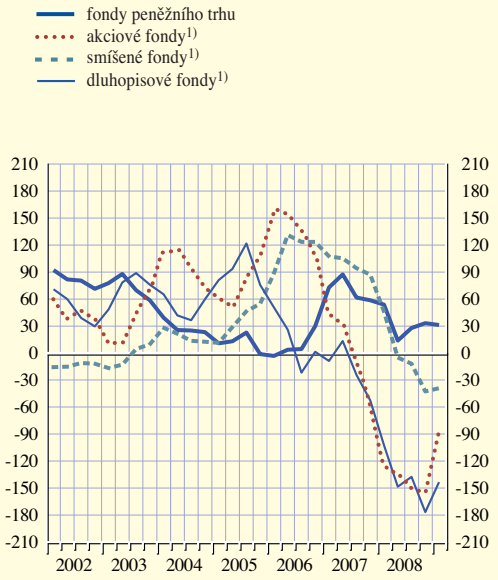
Meziroční tempo růstu finančních investic pojišťoven a penzijních fondů zpomalilo na 2,9 % v prvním čtvrtletí 2009 ze 4,1 % v předchozím čtvrtletí (viz graf 15). Ke zpomalení meziročního růstu došlo u různých investičních nástrojů, ale nejzřetelnější bylo u vkladů a úvěrů (zahrnutých v položce ostatní finanční investice), které v předchozím čtvrtletí zaznamenaly zvlášť silný růst. Zpomalení růstu finančních investic odráží slabší toky investic sektoru domácností ve formě pojistných technických rezerv.

2 Viz box 6 nazvaný „Cyklický vývoj úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům v eurozóně“ v Měsíčním bulletinu ECB z června 2007.

3 The European Fund and Asset Management Association (EFAMA) poskytuje informace o čistých prodejích (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 14 Čistý meziroční příliv prostředků do investičních fondů podle kategorie

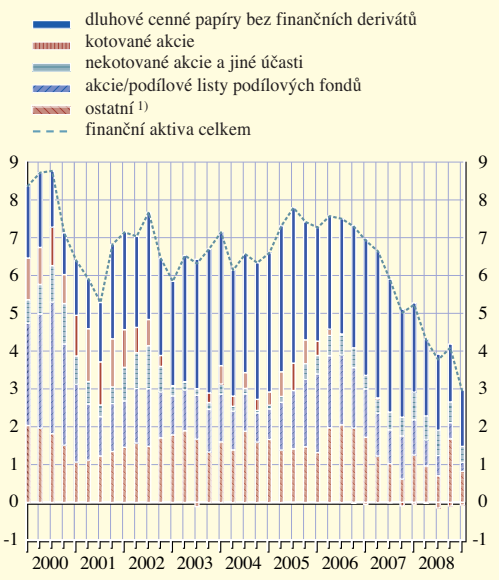
(v mld. EUR)



Zdroje: ECB a EFAMA.
1) Výpočty ECB na základě národních údajů poskytnutých EFAMA.

Graf 15 Finanční investice pojišťoven a penzijních fondů

(meziroční tempa růstu; příspěvky v procentních bodech)



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

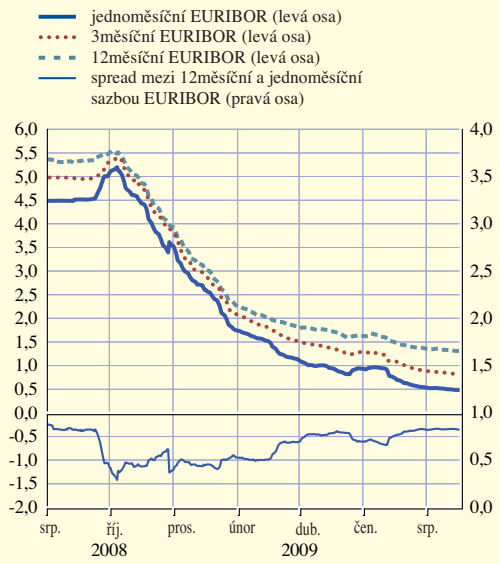
2.3 ÚROKOVÉ SAZBY PENĚŽNÍHO TRHU

Pokles sazeb peněžního trhu pokračoval při nízké úrovni volatility i v posledních třech měsících. Přesněji řečeno, pokles byl zaznamenán u všech splatností pro zajištěné i nezajištěné sazby, byl však menší než v předchozích měsících. Také spready mezi zajištěnými a nezajištěnými sazbami peněžního trhu se dále snížily, ale jsou stále vyšší než před vypuknutím turbulencí na finančních trzích v srpnu 2007.

Nezajištěné úrokové sazby peněžního trhu v posledních třech měsících nadále klesaly ve všech splatnostech. Tento pokles odrážel zejména odeznění napětí na peněžních trzích a další stabilizaci podmínek na peněžním trhu v kontextu rozšířených opatření ECB na podporu úvěrového trhu (zejména dlouhodobější refinanční operace se splatností jeden rok uskutečněné 24. června). Dne 2. září činily jednoměsíční sazby EURIBOR 0,48 %, tříměsíční sazby 0,81 %, šestiměsíční sazby 1,08 % a dvanáctiměsíční sazby 1,30 %, což je o 45, 46, 38 a 32 bazických bodů méně než 1. června. Celkově se spread mezi dvanáctiměsíční a jednoměsíční sazbou EURIBOR – ukazatel sklonu výnosové křivky peněžního trhu – zvýšil v tomto období o 13 bazických bodů, z 69 bazických bodů dne 1. června na 82 bazických bodů 2. září (viz graf 16).

Graf 16 Úrokové sazby peněžního trhu

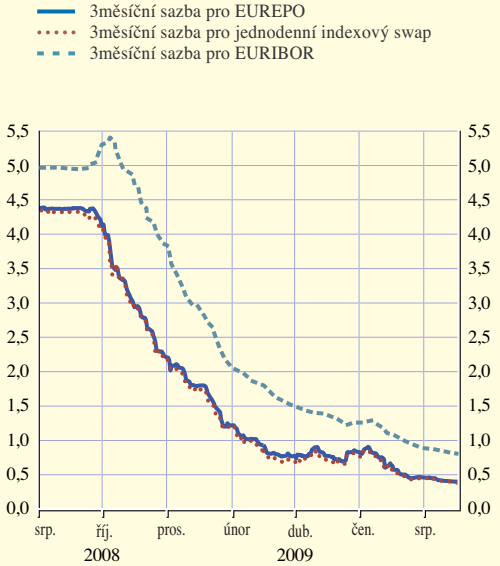
(v % p.a.; spread v procentních bodech; denní údaje)



Zdroje: ECB a Reuters.

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

(v % p.a.; denní údaje)



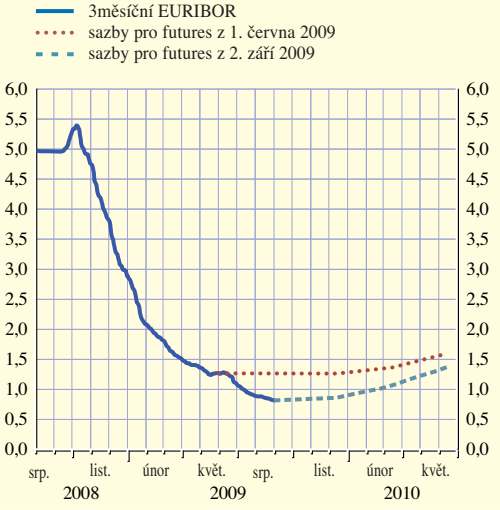
Zdroje: ECB, Bloomberg a Reuters.

Spread mezi nezajištěnými sazbami EURIBOR a zajištěnými sazbami (jako EUREPO nebo sazby odvozené od swapového indexu EONIA) v tomto období dále klesaly, ale pomalejším tempem než v předchozích měsících. U tříměsíčních sazeb činil spread dne 2. září 42 bazických bodů, což znamenalo mírný pokles ve srovnání se 49 bazickými body dne 1. června. Celkově jsou tyto spready stále relativně velké ve srovnání s úrovní před začátkem turbulencí na finančních trzích v srpnu 2007, a to bez ohledu na pokračující pokles z maximální hodnoty dosažené v září 2008 (viz graf 17).

Úrokové sazby implikované cenami tříměsíčních futures EURIBOR splatných v prosinci 2009, v březnu 2010 a v červnu 2010 činily dne 2. září 0,865 %, 1,055 % a 1,370 %, což je o 40, 31 a 23 bazických bodů méně než 1. června (viz graf 18). Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční futures EURIBOR splatné v prosinci 2009 se v posledních třech měsících mírně zvýšila (viz graf 19).

Graf 18 Tříměsíční úrokové sazby a sazby futures v eurozóně

(v % p.a.; denní údaje)

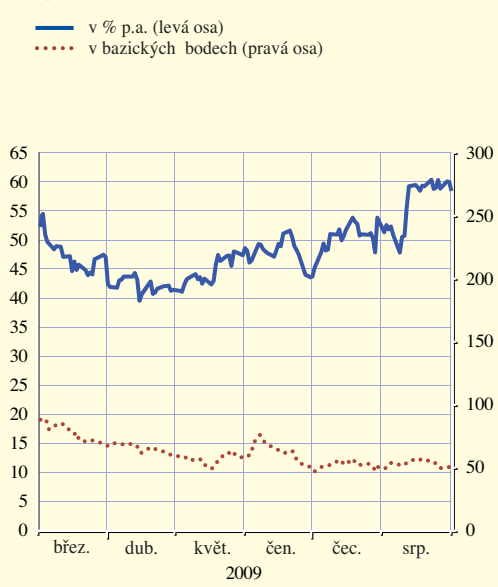


Zdroj: Reuters
Poznámka: 3měsíční futures s dodáním ke konci běžného čtvrtletí a následujících tří čtvrtletí podle kotace na burze LIFFE.

Po období vysoké volatility na začátku června došlo ke značnému poklesu sazby EONIA, zejména v důsledku dlouhodobější refinanční operace se splatností jeden rok, která se konala 24. června s využitím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením (viz graf 20). Od 24. června byla EONIA relativně stabilní na úrovni, která byla méně než 10 bazických bodů nad úrovní sazby pro vkladovou facilitu. Tato úroveň odráží dostatek likvidity na peněžním trhu, která je částečně absorbována značným denním využíváním vkladové facility (viz box 3).

Graf 19 Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční futures EURIBOR se splatností v prosinci 2009

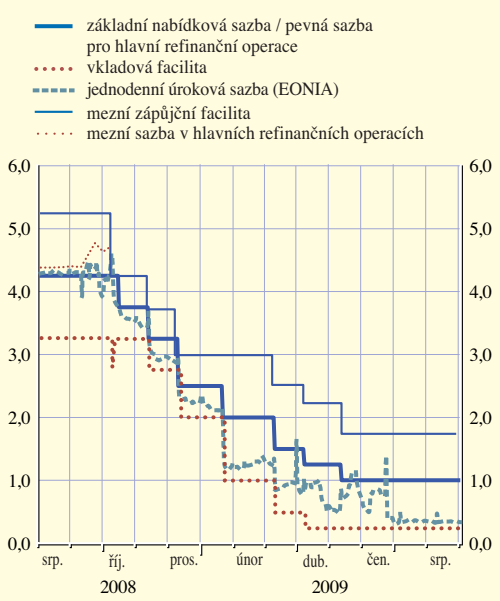
(v % p.a.; v bazických bodech; denní údaje)



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

Graf 20 Úrokové sazby ECB a sazba EONIA

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

Box 3

PODMÍNKY LIKVIDITY A OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY V OBDOBÍ OD 13. KVĚTNA DO 11. SRPNA 2009

Tento box popisuje řízení likvidity v ECB v průběhu tří udržovacích období, která skončila 9. června, 7. července a 11. srpna 2009. Během těchto udržovacích období ECB nadále uplatňovala opatření na zvýšenou podporu úvěrového trhu zavedená v říjnu 2008 v reakci na zesílené napětí na finančních trzích. Především byly prováděny refinanční operace s pevnou sazbou a plným přidělením proti širší škále zajištění a pro více splatností, včetně splatností v délce jednoho udržovacího období, třech měsíců a šesti měsíců. Vedle toho byla 24. června provedena první dlouhodobější refinanční operace se splatností jeden rok a na začátku července provedl Eurosystém první nákup v rámci svého programu nákupu krytých dluhopisů.

Pokud jde o poskytování likvidity v cizích měnách, Rada guvernérů ECB se rozhodla pokračovat v operacích na volném trhu zaměřených na poskytnutí likvidity v amerických dolarech nejméně do konce září 2009. ECB dále prodloužila poskytování švýcarských franků protistranám prostřednictvím operací na volném trhu do konce října 2009. V červnu ECB provedla obchod na základě dřívější swapové dohody se švédskou centrální bankou.

Výše uvedená dlouhodobější refinanční operace se splatností jeden rok se setkala s velkou poptávkou protistran a výsledná přidělená částka byla ve výši 442 mld. EUR. Následně se sazba EONIA snížila na úroveň kolem 10 bazických bodů nad sazbou pro vkladovou facilitu ve výši 0,25 %, která zůstala ve sledovaném období beze změny. Dne 3. července sazba EONIA dosáhla rekordně nízké hodnoty ve výši 0,328 %. Spread mezi tříměsíční sazbou EURIBOR a tříměsíční swapovou sazbou EONIA – který ukazuje úroveň úvěrového rizika a rizika likvidity – se ve sledovaném období také trvale snižoval a činil v průměru přibližně 48 bazických bodů, což zhruba odpovídá hodnotě zaznamenané předtím, než se velké banky na začátku roku 2008 dostaly do vážných problémů.

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) – úrovně 598 mld. EUR, což je o 14 mld. EUR méně než průměr za předchozí tři udržovací období.

Průměrné denní přebytečné rezervy byly mírně nižší než v předchozích třech udržovacích obdobích, když poklesly o 0,1 mld. EUR (viz graf A). Průměrné autonomní faktory se snížily o 380,2 mld. EUR (viz graf B), což představuje pokles o 391,6 mld. EUR oproti předchozím třem udržovacím obdobím. Zde

Graf A Přebytečné rezervy

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

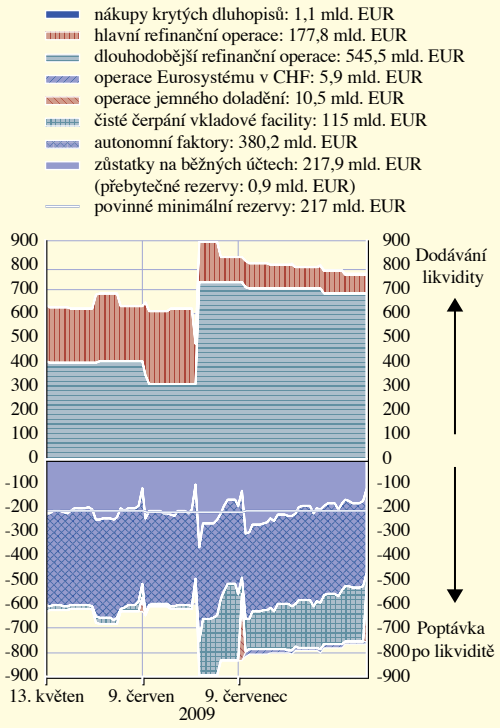
Zdroj: ECB.

se odráží technické překlasifikování operací Eurosystému ve švýcarských francích, které se od 6. června 2009 nepovažují za autonomní faktory, ale za operace na volném trhu. Výsledné snížení autonomních faktorů bylo částečně vykompenzováno nárůstem bankovek v oběhu a v menší míře zvýšením vládních vkladů. Povinné minimální rezervy poklesly v průměru o 2,4 mld. EUR na úroveň 217 mld. EUR.

V důsledku velice silné poptávky v souvislosti s dlouhodobější refinanční operací se splatností jeden rok se výrazně zvýšilo průměrné denní využívání vkladové facility, které ve sledovaném období činilo 115 mld. EUR. To bylo o 81 % více než průměr v předchozích třech udržovacích obdobích, během nichž průměrné denní využívání vkladové facility dále postupně klesalo poté, co v udržovacím období končícím 20. ledna 2009 dosáhlo vrcholu ve výši 235,5 mld. EUR. Podrobnější pohled ukazuje, že denní využívání vkladové facility činilo v období končícím 9. června v průměru 22,3 mld. EUR, v období končícím 7. července 119,7 mld. EUR a v období končícím 11. srpna 185,1 mld. EUR.

Graf B Poptávka po likviditě v bankovnictví a dodávání likvidity

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



Zdroj: ECB.

V červenci a srpnu byla navíc významně vyšší úroveň účasti v operaci jemného doladění na stahování likvidity, kterou provedl Eurosystém poslední den udržovacího období (viz graf B). V těchto dvou operacích došlo v průměru ke stažení 264 mld. EUR oproti průměru ve výši 89 mld. EUR v předchozích třech udržovacích obdobích. Využití mezní zápůjční facility činilo ve sledovaném období v průměru 0.8 mld. EUR.

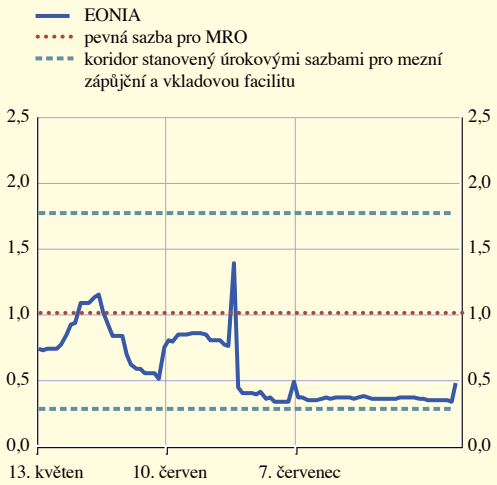
Dodávání likvidity a úrokové sazby

Objem operací na volném trhu se zpočátku dále snižoval a pokračoval tak v trendu pozorovaném od začátku roku 2009. Tento pokles se ale zastavil 25. června, kdy došlo k vypořádání první dlouhodobější refinanční operace se splatností jeden rok. Díky této operaci dosáhl objem refinančních operací v eurech nové nejvyšší úrovně 896,5 mld. EUR, což je o 40 mld. EUR více než předchozí rekordní úroveň z konce roku 2008. Navíc vzhledem k tomu, že od 25. června byly obnoveny přibližně dvě třetiny částek se splatností v dalších dlouhodobějších refinančních operacích, představovaly dlouhodobější refinanční operace zhruba 90 % všech operací Eurosytému na volném trhu na konci sledovaného období (viz graf B), přičemž hlavní refinanční operace se splatností jeden týden tvořily přibližně 10 %. Vzhledem k významnému přebytku likvidity došlo ke značnému poklesu částek přidělovaných v těchto hlavních refinančních operacích se splatností jeden týden. V udržovacím období končícím 11. srpna byly průměrně ve výši 94,1 mld. EUR, což je o 60 % méně než průměr v předcházejících dvou udržovacích obdobích.

První nákupy v rámci programu Eurosystému pro nákup krytých dluhopisů byly provedeny 6. července. V rámci tohoto programu byly ve sledovaném období denně nakoupeny kryté dluhopisy s průměrnou hodnotou 220 mld. EUR, přičemž celková hodnota vypořádaných nákupů činila 11. srpna 5, 9 mld. EUR. Do 2. září (data uzávěrky tohoto vydání Měsíčního bulletinu) dosáhla celková hodnota nákupů 9,6 mld. EUR. Další informace o programu nákupů krytých dluhopisů jsou k dispozici na internetových stánkách ECB.

Graf C EONIA a úrokové sazby ECB

(denní úrokové sazby v %)



Zdroj: ECB.

Základní úrokové sazby ECB byly ponechány beze změny od 13. května 2009, přičemž sazba pro hlavní refinanční operace činí 1 %, mezní zápůjční sazba 1,75 % a vkladová sazba 0,25 %. Jelikož využívání vkladové facility zaznamenalo pokles, zůstala sazba EONIA v první polovině sledovaného období volatilní a činila v průměru 0,28 % (viz graf C). Ale od konce června, po vypořádání první dlouhodobější refinanční operace se splatností jeden rok, se sazba EONIA pohybovala v důsledku velkého množství likvidity kolem úrovně 0,35 %.

Během sledovaného období byla sazba EONIA vyšší poslední den udržovacího období, kdy ECB provedla svou pravidelnou operaci jemného doladění na stahování likvidity. Na rozdíl od předchozích udržovacích období se ale na konci měsíce nezvýšila.

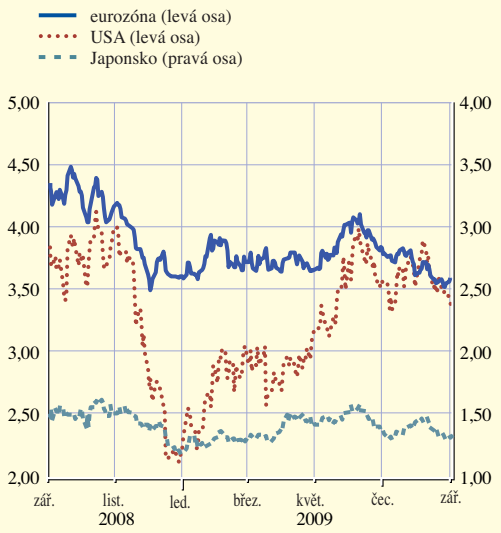
2.4 TRHY DLUHOPISŮ

Podmínky na světových trzích dluhopisů v posledních třech měsících nadále odrážely zlepšující se náladu na trhu. Zdá se však, že vývoj výnosů dlouhodobých státních dluhopisů naznačuje opatrnější hodnocení perspektiv růstu než vývoj cen akcií ve stejném období a mohl být i přes silnou emisní aktivitu také ovlivněn vysokou poptávkou ze strany bankovního sektoru a institucionálních investorů na celém světě. Bez ohledu na překvapivě pozitivní poslední údaje o vývoji ekonomiky se výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně od konce května do 2. září snížily o 45 bazických bodů, zatímco ve Spojených státech se téměř nezměnily. Dlouhodobé zlomové míry inflace v eurozóně se ve srovnání s koncem května snížily o 10 bazických bodů na 2,1 %. Pokud jde o trhy podnikových dluhopisů, přetrvávající trend k nižší averzi k riziku se odrazil v dalším snižování spreadů podnikových dluhopisů zejména u nižšího investičního a spekulativního ratingového stupně.

Bez ohledu na překvapivě pozitivní poslední ekonomické údaje se výnosy desetiletých státních dluhopisů v eurozóně v období od konce května 2009 do 2. září 2009 snížily asi o 45 bazických bodů na 3,6 % (viz graf 21). Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů ve Spojených státech zůstaly ve stejném období přes značné výkyvy celkově téměř beze

Graf 21 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.

změny a dne 2. září činily 3,3 %, což je asi o 15 bazických bodů méně než na konci května. Výnosy desetiletých státních dluhopisů ve Spojených státech a v eurozóně se tak sbližovaly a úrokový diferenciál se zúžil o 20 bazických bodů. V Japonsku se výnosy desetiletých státních dluhopisů mírně snížily a 2. září činily 1,3 %. Celkově se tak zdá, že investoři do dluhopisů jsou opatrnější k výhledu pro hospodářský růst než investoři na akciových trzích. I přes silnou emisní aktivitu byly ceny dluhopisů patrně podporovány také faktory nabídky a poptávky, např. tím, že bankovní sektor a institucionální investoři na celém světě trvale nakupovali státní dluhopisy.

Situace, kdy se nákupy státních dluhových cenných papírů a krátkodobé úrokové sazby pohybují opačným směrem, jsou skutečně typickým rysem cyklu úrokových sazeb v eurozóně (tímto tématem se již zabýval box s názvem „Poslední vývoj nákupů dluhových cenných papírů emitovaných vládními institucemi eurozóny ze strany MFI" v Měsíčním bulletinu ECB z června 2009). V poslední době byl vývoj výnosů dluhopisů částečně ovlivněn také „vlivem likvidity", tj. ochotou investorů zaplatit prémii za aktiva, u nichž očekávají, že je bude možné kdykoli s nízkými náklady zpeněžit. Další podrobnosti k tomuto tématu jsou uvedeny v boxu 4.

Box 4

NOVÉ POZNATKY O ÚVĚROVÉ A LIKVIDITNÍ PRÉMII ZAHRNUTÉ DO VÝNOSŮ VYBRANÝCH STÁTNÍCH DLUHOPISŮ V EUROZÓNĚ

Od začátku finanční krize zaznamenaly trhy státních dluhopisů dramatické výkyvy v důsledku útěku k bezpečným a likvidním aktivům spojeného se změnami ochoty riskovat a vnímání rizika. Především spready státních dluhopisů v jednotlivých zemích eurozóny se na počátku letošního roku zvýšily na nejvyšší hodnoty od zavedení eura, avšak v posledních měsících se výrazně snížily.[1] Jelikož důsledky tohoto vývoje pro hospodářskou politiku závisí na jeho příčinách, je důležité odlišit vliv vnímání změn kvality státních dluhopisů od ostatních faktorů, zpravidla označovaných jako „vliv likvidity". Tento vliv odráží ochotu investorů zaplatit prémii za aktiva, u nichž očekávají, že je bude možné kdykoli s nízkými náklady zpeněžit.

1 Vývoj spreadů státních dluhopisů v eurozóně byl v nedávné době analyzován také v boxech z Měsíčního bulletinu „A comparison of the developments in euro area sovereign bond spreads and US state bond spreads during the financial turmoil" (červenec 2009), „Jak ovlivnily státní záchranné balíčky vnímání úvěrového rizika ze strany investorů?" (březen 2009) a „Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads" (listopad 2008), a dále v článku z Měsíčního bulletinu s názvem „The impact of government support to the banking sector on euro area public finances" (červenec 2009).

Tento box uvádí nové poznatky o odlišení vlivu útěku ke kvalitě a útěku k likviditě na příkladu německých a francouzských agenturních dluhopisů se státní zárukou.

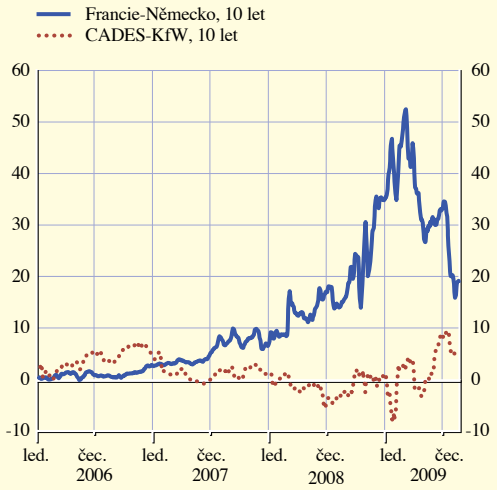
Prémii za úvěrové riziko lze přibližně určit porovnáním výnosů dluhopisů podobné úvěrové kvality. V souladu s dřívějšími studiemi pro Spojené státy a Německo se konkrétně předpokládá, že úvěrové riziko agenturních dluhopisů s plnou a výslovnou státní zárukou je rovno úvěrovému riziku státních dluhopisů.[2] Agenturní dluhopisy se státní zárukou tedy mohou pomoci odlišit úvěrovou a likviditní prémii na trhu státních dluhopisů. Jelikož se předpokládá, že složka úvěrového rizika zahrnutá do výnosů agenturních dluhopisů je stejná jako u dluhopisů emitovaných přímo státem, který záruku poskytuje, veškeré rozdíly mezi výnosy agenturních a státních dluhopisů by měly odrážet vliv likvidity.

Tato analýza se zaměřuje na dvě největší země eurozóny a využívá údaje o dluhopisech emitovaných německou agenturou *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW) a francouzskou agenturou *Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale* (CADES). Přestože se cíle a hlavní činnosti těchto institucí liší, obě mají výslovnou a plnou státní záruku za své dluhy. KfW a CADES jsou také největší agentury v eurozóně z hlediska objemu emisí a na rozdíl od ostatních agentur je počet jejich nesplacených dluhopisů dostatečný k odhadnutí spolehlivých výnosových křivek.

Graf A zobrazuje spready mezi francouzskými a německými státními a agenturními dluhopisy se splatností deset let. Výsledky pro ostatní splatnosti jsou kvalitativně stejné. Je pozoruhodné, že ačkoli na počátku roku byl zaznamenán výrazný nárůst spreadu mezi francouzskými a německými státními dluhopisy, spread agenturních dluhopisů CADES a KfW zůstal stabilní a v absolutním vyjádření byl nižší než 10 bazických bodů. Grafy B a C zobrazují příslušné čtyři výnosové křivky ke dvěma datům: 9. březnu 2009, kdy spread desetiletých státních dluhopisů dosáhl nejvyšší hodnoty (54 bazických bodů), a k 28. srpnu 2009 (nejnovější údaje). I v době, kdy se výnosové křivky francouzských a německých státních dluhopisů výrazně lišily, byly výnosové křivky agenturních dluhopisů téměř totožné. To jasně ukazuje, že zvýšený spread státních dluhopisů odrážel vliv likvidity spíše než významné změny relativního vnímání bonity státních emitentů. Značná podobnost výnosové křivky německých a francouzských agenturních dluhopisů naznačuje, že rozdíly v likviditní prémii mezi uvedenými dvěma agenturami byly na rozdíl od státních dluhopisů malé.

Graf A Spready bezkuponových státních a agenturních dluhopisů

(denní údaje v bazických bodech; pětidenní klouzavé průměry)



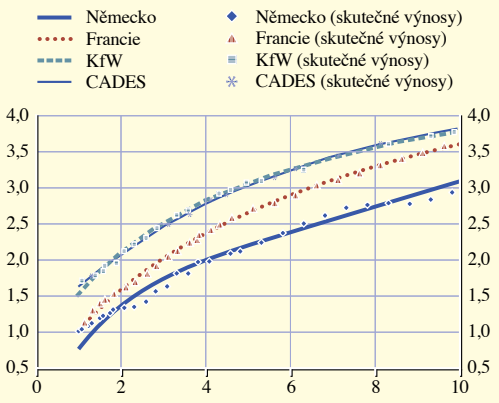
Zdroje: Bloomberg a výpočty ECB.

Vývoj likviditní prémie na obou trzích státních dluhopisů lze vyhodnotit porovnáním výnosů státních a agenturních dluhopisů pro

2 Podobnou logiku aplikuje Longstaff (2004) pro Spojené státy (s využitím dat o agenturních dluhopisech emitovaných Resolution Funding Corporation) a v bližší minulosti Schwarz (2009) pro Německo (s využitím dat o dluhopisech KfW); viz F. A. Longstaff (2004), „The Flight to Liquidity Premium in U.S. Treasury Bond Prices", Journal of Business, 77, s. 511–526, a K. Schwarz (2009), „Mind the Gap: Disentangling Credit and Liquidity in Risk Spreads", Working Paper, Columbia University.

Graf B Nominální výnosové křivky k 9. březnu 2009

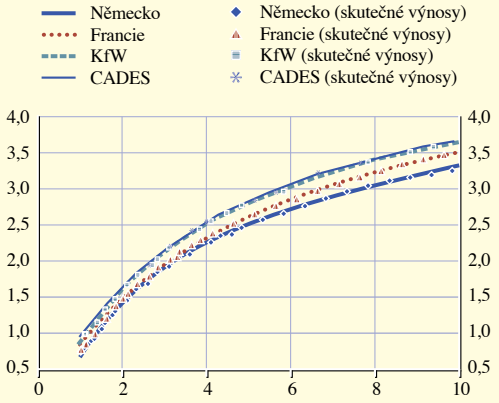
(v % p.a.)



Zdroje: Bloomberg a výpočty ECB.
Poznámky: Symboly v legendě se týkají výnosu do splatnosti pro jednotlivé dluhopisy použité k odhadnutí příslušných křivek. Výrazné inverzní výkyvy křivky německého státního dluhopisu představují především vliv trhu futures na německé dluhopisy.

Graf C Nominální výnosové křivky k 28. srpnu 2009

(v % p.a.)



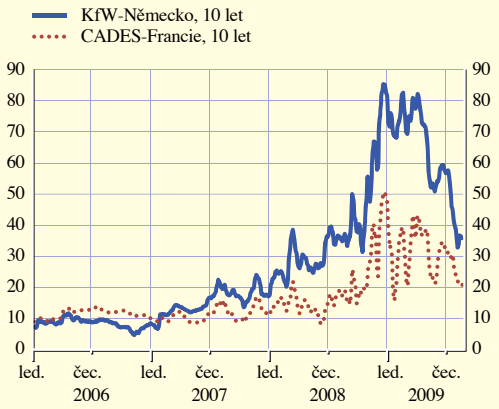
Zdroje: Bloomberg a výpočty ECB.

tutéž zemi. Jak je patrné z grafu D, v obou analyzovaných zemích došlo k prudkému nárůstu této prémie na konci roku 2008 a na začátku roku 2009. V Německu však byl nárůst mnohem výraznější než ve Francii, což pravděpodobně odráží referenční status desetiletého německého státního dluhopisu a přelévání likvidity z vysoce likvidního trhu futures na německé státní dluhopisy.[3] Zároveň tento graf potvrzuje, že agenturní a státní dluhopisy nejsou v období krize považovány za blízké substituty, což může zčásti souviset s jejich rozdílnými investorskými základnami.

Poznatky uvedené v tomto boxu jsou v souladu s interpretací vývoje na trzích státních dluhopisů jako útěku k likviditě (nikoli útěku ke kvalitě), což zdůrazňuje zvýšenou preferenci aktiv s nejnižším likviditním rizikem ze strany investorů. Tato analýza zejména ukazuje, že pozoruhodný nárůst spreadu mezi francouzskými a německými státními dluhopisy by neměl být připisován změnám vnímání bonity těchto zemí, ale spíše může odrážet změny likviditní prémie. Přestože tuto analýzu nelze rozšířit na většinu zemí eurozóny vzhledem k neexistenci agenturních dluhopisů se státní zárukou, je rozumné předpokládat, že vliv likvidity byl významným faktorem vývoje výnosů státních dluhopisů i v ostatních zemích eurozóny. V některých z těchto

Graf D Spready mezi bezkuponovými agenturními a státními dluhopisy

(denní údaje v bazických bodech; pětidenní klouzavé průměry)



Zdroje: Bloomberg a výpočty ECB.

3 Podrobnější analýzu takového přelévání likvidity uvádí J. Ejsing a J. Sihvonen (2009), „Liquidity premia in German government bonds“, ECB Working Paper No 1081. Dlouhodobě nízký spread mezi dluhopisy CADES a KfW naznačuje, že události týkající se konkrétní agentury nevysvětlují rozdíly mezi výnosy státních a agenturních dluhopisů v těchto dvou zemích.

zemí však byly značné výkyvy spreadů výrazně ovlivněny také vývojem základních fiskálních ukazatelů, jako jsou očekávané rozpočtové schodky a poměr dluhu k HDP.[4]

4 Viz box s názvem „The determinants of long-term sovereign bond yield spreads in the euro area“ ve výše zmíněném článku z Měsíčního bulletinu z července 2009 a v něm uvedené odkazy.

Nejistota účastníků trhu ohledně krátkodobého vývoje výnosů dluhopisů, měřená implikovanou volatilitou trhu dluhopisů, se v posledních třech měsících snížila jak v eurozóně, tak ve Spojených státech. Velký rozdíl ve volatilitě mezi Spojenými státy a eurozónou, který se objevil v průběhu května, však zůstal zachován a naznačoval mírně větší nejistotu ohledně budoucího vývoje výnosů státních dluhopisů ve Spojených státech než v eurozóně. I když se na obou stranách Atlantiku objevují náznaky normalizace podmínek na trzích dluhopisů, je současná volatilita stále vyšší než v době před začátkem finančních turbulencí ve třetím čtvrtletí roku 2007.

Na začátku sledovaného období se pozornost investorů ve Spojených státech přesunula od zlepšování výhledu hospodářského růstu Spojených států k obavám ohledně rychlosti a udržitelnosti oživení. V důsledku toho výnosy dlouhodobých dluhopisů ve Spojených státech v průběhu června nejprve prudce vzrostly a poté stejně prudce klesly. Zveřejnění údajů, které naznačovaly zlepšování výhledu hospodářského růstu, spolu s obavami ohledně absorbování velké nabídky státních dluhopisů, vedlo k tomu, že se výnosy státních dluhopisů ve Spojených státech v průběhu července mírně zvýšily. Po zveřejnění smíšených, ale celkově méně příznivých údajů v průběhu srpna však došlo k obratu.

Vývoj státních dluhopisů v eurozóně byl po většinu sledovaného období podobný jako ve Spojených státech, ale přesto vedl ke značnému snížení výnosů. Na začátku června výnosy rostly, což bylo v souladu se zvyšující se ochotou riskovat. Ve druhé polovině června však po zveřejnění některých neuspokojivých ekonomických ukazatelů došlo k obratu. Pokles výnosů byl přerušen pouze v polovině července, kdy se důvěra investorů zvýšila v souvislosti se zveřejněním řady pozitivních údajů v eurozóně. Toto zlepšení však nemělo dlouhého trvání a po většinu srpna se výnosy státních dluhopisů v eurozóně snižovaly, stejně jako výnosy ve Spojených státech.

Na začátku září byly výnosy dlouhodobých inflačně indexovaných státních dluhopisů v eurozóně nižší než na konci května (viz graf 22). Dne 2. září činily výnosy desetiletých inflačně indexovaných dluhopisů v eurozóně zhruba 1,5 %, tj. byly asi o 40 bazických bodů nižší než na konci května 2009. Pokles krátkodobějších reálných výnosů byl mírnější a reálná výnosová křivka v eurozóně proto poněkud zploštěla.

Celkově se zdá, že se vývoj na trzích inflačně indexovaných dluhopisů po napětí následujícím po pádu Lehman Brothers v září 2008 v posledních třech měsících stabilizoval. Zlomové míry inflace v eurozóně, které v minulosti vykazovaly značnou volatilitu, byly v posledních třech měsících také stabilnější a jsou zpět na úrovni, která se více blíží hodnotám před létem 2008 (viz graf 23). Na konci sledovaného období činily pětileté a desetileté spotové zlomové míry inflace zhruba 1,7 % a 2,1 %, což je asi o 10 bazických bodů méně než na konci května 2009. Dalším znakem pokračující normalizace na trzích inflačně indexovaných dluhopisů je zužování mezery mezi srovnatelnými dlouhodobými forwardovými zlomovými mírami inflace na trzích dluhopisů a swapů. Dne 2. září činila pětiletá forwardová zlomová míra inflace na pět let dopředu i pětiletá forwardová inflačně indexovaná swapová sazba na pět let dopředu

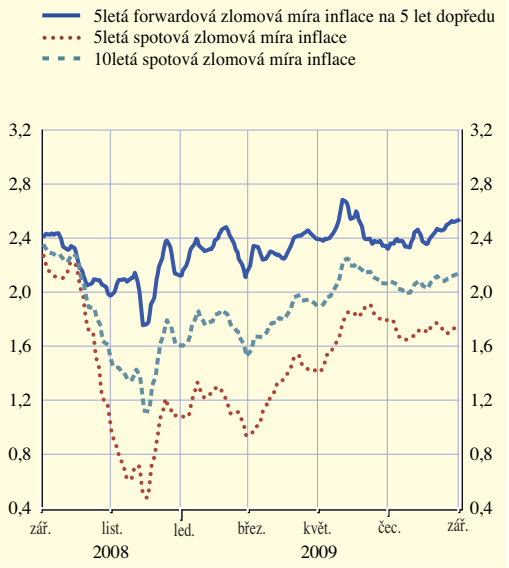
Graf 22 Výnosy indexovaných bezkuponových dluhopisů v eurozóně

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

Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

Graf 23 Bezkuponové spotové a forwardové zlomové míry inflace

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



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

2,6 %. Přes určité zlepšení podmínek na trzích v posledních měsících je pravděpodobné, že trhy inflačně indexovaných dluhopisů budou nadále ovlivňovány určitým narušováním likvidity. Zejména výnosy inflačně indexovaných dluhopisů mohou stále zahrnovat značnou prémii jako kompenzaci za nižší likviditu těchto dluhopisů ve srovnání s nominálními výnosy. Proto je třeba k interpretování vývoje těchto ukazatelů stále přistupovat s určitou obezřetností. S těmito výhradami zůstávají inflační očekávání v eurozóně, jak je odrážejí ceny indexovaných dluhopisů, ve střednědobém a dlouhodobém horizontu (navzdory určitému krátkodobému poklesu) pevně ukotvena.

V období od konce května do 2. září křivka implikované forwardové jednodenní úrokové sazby ze státních dluhopisů v eurozóně poněkud zploštěla (viz graf 24). Nejistota ohledně perspektiv růstu ve střednědobém až dlouhodobém horizontu je stále vysoká. Zploštění forwardové křivky pro horizont deseti let v podstatě vykompenzovalo její zestrmění v předchozích třech měsících.

Přehodnocování rizik v eurozóně pokračovalo a spready podnikových dluhopisů se v době od konce května do 2. září snižovaly podobným tempem jako v předchozích třech měsících. Spready podnikových dluhopisů se ve sledovaném období značně snížily u finančních institucí i nefinančních podniků a u všech ratingových kategorií ve všech sektorech a dosáhly úrovně, která odpovídala hodnotám zaznamenaným v létě 2008 před kolapsem Lehman Brothers. Tento vývoj odrážel pokračující trend nižší averze k riziku. Spready podnikových dluhopisů jsou však stále vyšší než před začátkem finančních turbulencí ve třetím čtvrtletí 2007. Tyto spready však mohly být v době úvěrového boomu před finanční krizí zúženy nadměrně.

2.5 AKCIOVÉ TRHY

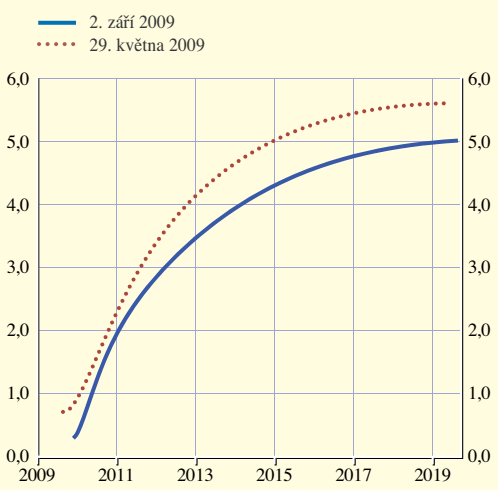
Celosvětový vzestupný trend na hlavních akciových trzích, který započal na počátku března 2009, pokračoval i v posledních třech měsících. Tento vývoj odrážel rostoucí ochotu riskovat díky změnám nálady na trhu, neboť mnozí účastníci trhu přehodnotili svá očekávání růstu světové ekonomiky v nadcházejících čtvrtletích směrem vzhůru. V této souvislosti se nejistota ohledně vývoje akciových trhů, měřená implikovanou volatilitou odvozenou z akciových opcí, v posledních třech měsících nadále snižovala až na úroveň, která byla naposledy zaznamenána v létě roku 2008.

V eurozóně se v období od konce května do 2. září ceny akcií měřené indexem Dow Jones EURO STOXX zvýšily o 10 % (viz graf 25). Ve stejném období se ceny akcií ve Spojených státech a Japonsku, vyjádřené indexy Standard & Poor's 500 a Nikkei 225, zvýšily o 8 %. Znamená to pokračování trendu, který se objevil na konci prvního čtvrtletí 2009 a který odráží růst ochoty riskovat, ovlivněný změnami nálady na trhu. Mnozí účastníci trhu zejména přehodnotili směrem vzhůru perspektivy růstu světové ekonomiky v nadcházejících čtvrtletích, a to především v posledním období v případě eurozóny.

V souladu s tímto vývojem se volatilita akciového trhu měřená implikovanou volatilitou odvozenou z akciových opcí v posledních třech měsících na hlavních trzích nadále snižovala (viz graf 26). Současná úroveň volatility akciového trhu odpovídá úrovni, která byla naposledy zaznamenána v létě 2008, což naznačuje, že prudký růst nejistoty po bankrotu Lehman Brothers se značně snížil. Vývoj akciových trhů je však stále ovlivňován nejistotou ohledně pravděpodobného tempa oživení. Navzdory nedávnému zlepšení jsou ceny akcií v eurozóně stále asi o 30 % nižší, než byl průměr v roce 2008.

Graf 24 Implikované forwardové jednodenní úrokové sazby v eurozóně

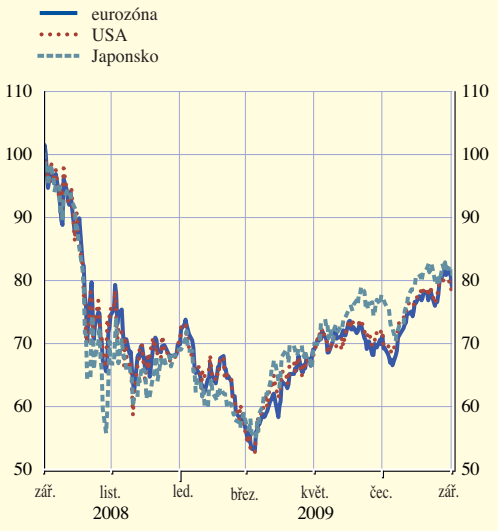
(v % p.a.; denní údaje)



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.

Graf 25 Indexy cen akcií

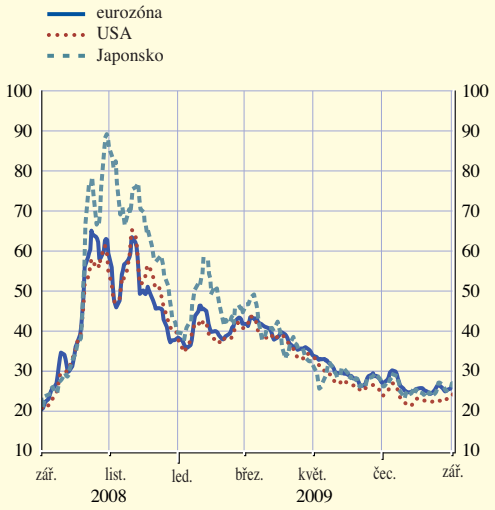
(index: 1. září 2008 = 100; denní údaje)



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 26 Implikovaná volatilita akciového trhu

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



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

Příznivý vývoj cen akcií od konce května byl zaznamenán ve všech sektorech jak v eurozóně, tak ve Spojených státech. Růst cen akcií od konce května do 2. září byl zvlášť silný ve finančním sektoru, a to v eurozóně i ve Spojených státech (19 % a 11 %). Tento příznivý vývoj cen akcií finančního sektoru v eurozóně částečně odráží příznivější tržní hodnocení kapitalizace bank v eurozóně a tedy jejich schopnosti zvládnout současné zpomalení ekonomiky. Mnohé banky v eurozóně navíc vykázaly příznivé výsledky ve svých výkazech zisků a ztrát za druhé čtvrtletí 2009. Celkově jsou i přes zlepšení v posledních třech měsících ceny akcií finančního sektoru v eurozóně stále o 50 % nižší než před začátkem finanční krize. Pokud jde o nefinanční sektory, velký růst byl v posledních třech měsících zaznamenán u akcií v sektoru spotřebního zboží a v průmyslu, zatímco výsledky defenzivnějších sektorů, např. veřejných služeb a zdravotnictví, byly horší (viz tabulka 3).

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

(změny cen v % cen ke konci období)

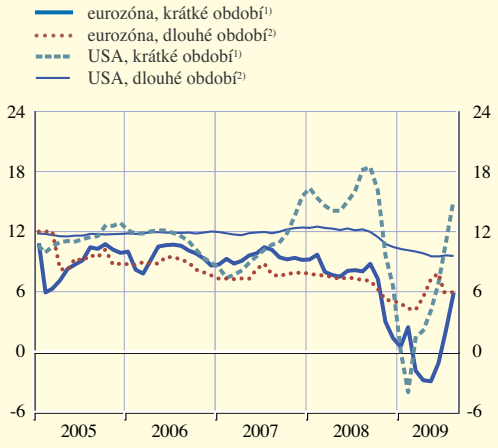
	EURO STOXX	Suroviny	Spotřební služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	Finanční sektor	Zdravotnictví	Průmysl	Technologický sektor	Telekomunikace	Síťová odvětví
Podíl sektoru na tržní kapitalizaci *(ke konci období)*	100	7,8	6,2	11,7	7,5	27,8	3,9	12,0	4,6	8,0	10,5
Změny cen *(ke konci období)*											
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
2009 Q2	16,4	19,8	3,3	17,7	9,7	34,2	3,9	18,0	15,8	0,0	9,0
červenec 2009	9,4	14,0	5,6	12,8	1,2	13,1	7,1	11,6	3,5	7,7	4,2
srpen 2009	5,7	1,7	4,6	-1,1	2,7	11,4	0,8	7,4	6,0	1,8	8,1
31. května - 2. září 2009	10,3	7,6	3,3	10,2	-1,5	19,0	3,7	13,1	3,9	10,5	7,3

Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Nedávné pozitivní změny nálady na trhu se v posledních třech měsících projevily rovněž ve vývoji zisků na obou stranách Atlantiku (viz graf 26). U společností zařazených do indexu Dow Jones EURO STOXX došlo k revizi zisků očekávaných v příštích 12 měsících směrem nahoru a tyto očekávané zisky byly v červenci a v srpnu kladné po několika měsících v záporných hodnotách. Tato očekávání kladných zisků za celkový index jsou výsledkem očekávání značných zisků u společností z finančního sektoru, zatímco očekávání u nefinančních podniků jsou přes určité zlepšení stále záporná. Ve Spojených státech odráží růst očekávání zisků v příštích 12 měsících u společností zařazených do indexu Standard & Poor's 500 také mnohem větší zvýšení zisků finančních institucí. Dlouhodobější očekávání zisků podniků v eurozóně byla ve srovnání se začátkem druhého čtvrtletí 2009 rovněž revidována směrem nahoru. Naproti tomu ve Spojených státech byla tato očekávání mírně revidována směrem dolů.

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

(v % p.a.; měsíční údaje)



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

2.6 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

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

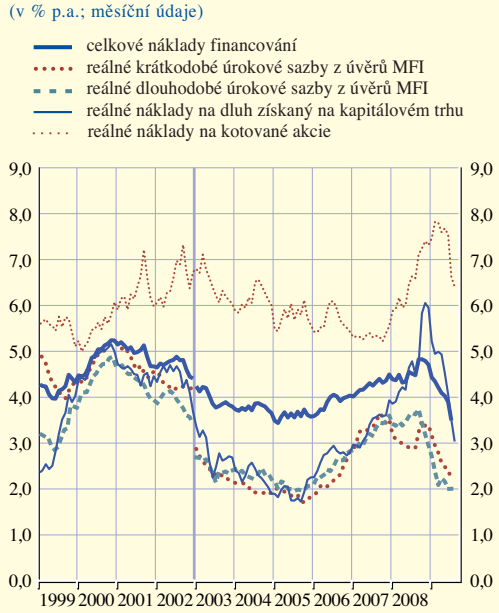
PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků v eurozóně, vypočítané jako náklady na různé zdroje financování vážené na základě zůstatků (očištěných o kurzové vlivy)[4], se ve druhém čtvrtletí 2009 snížily na 3,9 %, což je o téměř 32 bazických bodů méně než v prvním čtvrtletí 2009 (viz graf 28). Sazby z bankovních úvěrů i náklady na financování tržního dluhu se v tomto období v reálném vyjádření snížily. Snížení základních úrokových sazeb ECB o 50 bazických bodů ve druhém čtvrtletí 2009 přispělo k dalšímu poklesu reálných krátkodobých úrokových sazeb MFI, které v tomto období klesly o 36 bazických bodů, zatímco reálné dlouhodobé sazby MFI se snížily o 9 bazických bodů. Při rostoucích akciových trzích a určitém celkovém snížení nejistoty poklesly reálné náklady na emisi akcií o 26 bazických bodů, zatímco náklady na tržní dluh se snížily asi

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

Graf 28 Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků eurozóny

(v % p.a.; měsíční údaje)



Zdroje: ECB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch a Consensus Economics Forecast.
Poznámky: Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků se vypočítají jako vážený průměr nákladů na bankovní úvěry a nákladů na dluhové cenné papíry a akcie (podle jejich splatných částek) deflovaných inflačními očekáváními (viz box 4 v Měsíčním bulletinu z března 2005). Zavedení harmonizované statistiky úrokových sazeb MFI na začátku roku 2003 vedlo k přerušení statistické řady.

o 90 bazických bodů. Z dlouhodobého pohledu byly celkové reálné náklady na financování nefinančních podniků v eurozóně na podobné úrovni jako před vznikem finančních turbulencí v létě roku 2007, avšak náklady na financování tržního dluhu byly 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. Vývoj krátkodobých nákladů financování bank je za normálních okolností ovlivňován především změnami krátkodobých sazeb peněžního trhu (EURIBOR), zatímco dlouhodobější sazby z bankovních úvěrů běžně odrážejí zejména vývoj výnosů státních dluhopisů. Z tabulky 4 je patrné, že úrokové sazby z nových bankovních úvěrů nefinančním podnikům s kratší dobou fixace poklesly od března do června 2009 zhruba o 40 bazických bodů u drobných úvěrů a 30 bazických bodů u velkých úvěrů. Krátkodobé sazby peněžního trhu se snížily přibližně o 40 bazických bodů, částečně díky pokračující normalizaci podmínek na mezibankovních trzích. Údaje za červenec 2009 potvrzují klesající trend krátkodobých sazeb z úvěrů.

Tabulka 4 Úrokové sazby MFI z nových úvěrů nefinančním podnikům

(v % p.a.; bazické body)

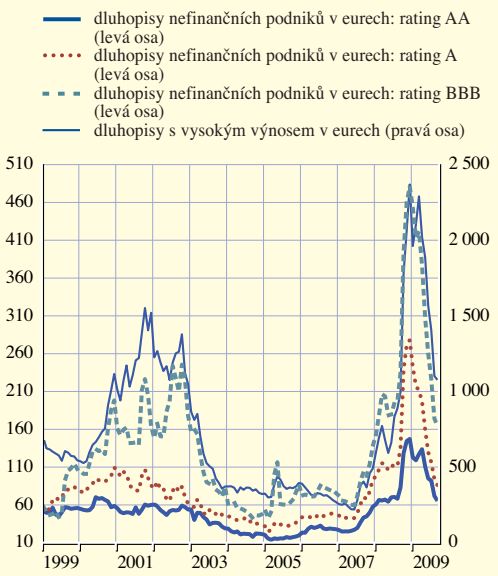
							změny v bazických bodech do července 2009 [1]		
	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 červen	2008 červenec	2008 duben	2009 duben	2009 červen
Úrokové sazby MFI z úvěrů									
Přečerpání bankovních účtů nefinančních podniků	6,67	6,91	6,26	5,10	4,58	4,34	-220	-42	-24
Úvěry nefinančním podnikům do 1 milionu EUR									
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	6,16	6,34	5,38	4,03	3,64	3,57	-246	-25	-7
s počáteční fixací nad 5 let	5,43	5,64	5,32	4,75	4,50	4,32	-88	-28	-18
Úvěry nefinančním podnikům nad 1 milion EUR									
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	5,35	5,62	4,28	2,83	2,56	2,37	-293	-17	-19
s počáteční fixací nad 5 let	5,52	5,64	4,76	3,87	3,70	3,89	-150	-12	19
Memo položky									
3měsíční úroková sazba peněžního trhu	4,94	5,03	3,26	1,63	1,22	0,98	-380	-44	-24
Výnos 2letého státního dluhopisu	4,72	4,09	2,62	1,74	1,68	1,40	-246	-32	-28
Výnos 5letého státního dluhopisu	4,75	4,21	3,29	3,00	3,14	2,86	-114	-13	-28

Zdroj: ECB.
1) Součty nemusí souhlasit z důvodu zaokrouhlování.
Poznámka: Čtvrtletní údaje se týkají konce období.

Změny dlouhodobých sazeb z bankovních úvěrů byly výraznější než změny odpovídajících výnosů dlouhodobých státních dluhopisů a jejich sestupný trend pokračoval v podstatě v souladu s modelem promítání sazeb (pass-through behaviour).[5] Zatímco úrokové sazby z drobných úvěrů nefinančním podnikům s dlouhodobou fixací klesly zhruba o 25 bazických bodů, sazby z bankovních úvěrů nefinančním podnikům v objemu nad 1 mil. EUR se v červnu 2009 v průměru snížily zhruba o 20 bazických bodů. To odpovídá výsledkům průzkumu bankovních úvěrů z července 2009[6], které ukázaly, že čisté procento bank, které vykázaly zpřísňování úvěrových standardů pro úvěry podnikům, bylo mírně vyšší v případě velkých podniků než u malých a středních podniků. V červenci byl zaznamenán rozdílný vývoj úrokových sazeb z drobných a velkých bankovních úvěrů.

Graf 29 Spready dluhopisů nefinančních podniků

(v bazických bodech; měsíční průměry)



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

Spready podnikových dluhopisů (měřené jako rozdíl mezi výnosy z podnikových a státních dluhopisů) obsahují užitečné informace o podmínkách tržního dluhového financování podniků v eurozóně. Ve druhém čtvrtletí 2009 se spready snížily u všech ratingových kategorií a jejich pokles pokračoval i v červenci a v srpnu, v některých případech až na úroveň zaznamenanou před bankrotem Lehman Brothers. Přesněji řečeno, celkový pokles byl v tomto období výraznější u dluhopisů s nižším ratingem a zejména u dluhopisů spekulativního ratingového stupně. Například dluhopisy s vysokým výnosem v eurozóně zaznamenaly pokles o více než 700 bazických bodů a dluhopisy s ratingem BBB o 160 bazických bodů, zatímco dluhopisy s ratingem AA se snížily méně výrazně, o 30 bazických bodů (viz graf 29). Rozdíly v poklesu výnosů u různých úvěrů mohly být spojeny s nižším vnímáním rizika a nižší averzí k riziku na trzích spolu s příznivějšími celkovými očekáváními růstu ekonomiky.

FINANČNÍ TOKY

Většina ukazatelů ziskovosti nefinančních podniků v eurozóně se ve druhém čtvrtletí 2009 dále zhoršila. Meziroční tempo růstu zisku na akcii kotovaných nefinančních podniků v eurozóně v srpnu pokleslo z -22,6 % v březnu na -31,3 % (viz graf 30). Dostupné údaje o očekávaných ziscích pro příštích 12 měsíců poskytnutá analytiky finančních trhů byly revidovány směrem nahoru, i když budou nadále záporné.

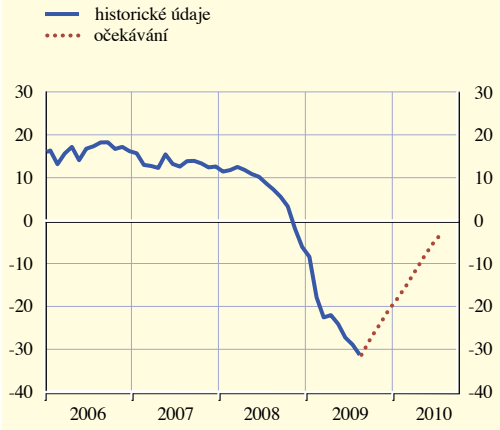
Reálné meziroční tempo růstu externího financování nefinančních podniků (včetně úvěrů MFI, dluhových cenných papírů a kotovaných akcií) se ve druhém čtvrtletí 2009 snížilo

5 Viz článek nazvaný „Recent developments in the retail bank interest pass-through in the euro area“ v Měsíčním bulletinu ECB ze srpna 2009.

6 Podrobná analýza výsledků průzkumu bankovních úvěrů z července 2009 viz box 2 v Měsíčním bulletinu ze srpna 2009.

Graf 30 Ukazatel zisku na akcii kotovaných nefinančních podniků v eurozóně

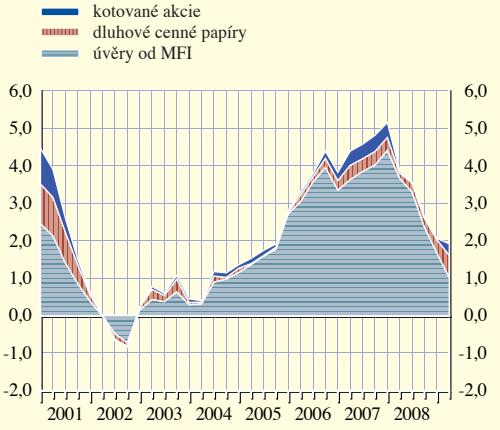
(v % p.a.; měsíční údaje)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Graf 31 Struktura reálného meziročního tempa růstu financování nefinančních podniků

(meziroční změny v %)



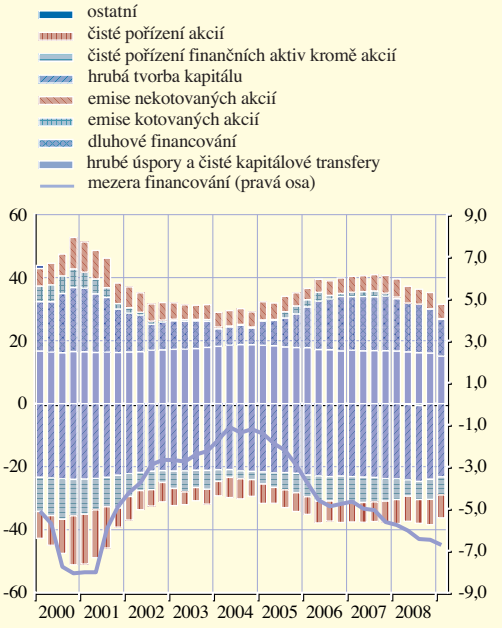
Zdroj: ECB.
Poznámka: Reálné meziroční tempo růstu je definováno jako rozdíl mezi skutečným meziročním tempem růstu a tempem růstu deflátoru HDP.

na 1,9 % z 2,1 % v předchozím čtvrtletí (viz graf 31). Tento pokles byl způsoben zejména výrazným zpomalením reálného meziročního tempa růstu úvěrů MFI, které ve druhém čtvrtletí činilo 1 % (ve srovnání s 1,7 % v prvním čtvrtletí), takže jejich příspěvek k externímu financování byl značně nižší. Příspěvek financování prostřednictvím emise kotovaných akcií se mírně zvýšil, stejně jako příspěvek financování prostřednictvím dluhových cenných papírů.

Graf 32 uvádí jednotlivé složky úspor, financování a investic podniků, jak je uvádějí účty eurozóny; k dispozici jsou údaje do prvního čtvrtletí 2009. Tyto širší ukazatele naznačují, že výdaje firem na reálné a finanční investice jsou celkově vyšší než jejich vlastní zdroje. Tento čistý údaj se obvykle označuje jako „mezera financování“ a od poloviny roku 2004 převážně roste. V prvním čtvrtletí 2009 činila mezera financování 6,7 % celkové přidané hodnoty v nefinančním 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.

Graf 32 Úspory, financování a investice nefinančních podniků

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



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

Čisté pořízení finančních aktiv včetně akcií zaznamenalo v prvním čtvrtletí roku 2009 pokles, protože nefinanční podniky opět snížily čistý nákup kotovaných akcií a dále omezovaly likvidní aktiva.

Meziroční tempo růstu bankovních úvěrů nefinančním podnikům na konci druhého čtvrtletí 2009 opět pokleslo a pokračovalo tak v trendu, který započal ve druhém čtvrtletí 2008 (viz tabulka 5). V červenci roku 2009 se meziroční tempo růstu těchto úvěrů ještě snížilo na 1,6 %, zejména v důsledku dalšího poklesu krátkodobých úvěrů. Zdá se, že se rychlé zhoršování reálné ekonomické aktivity od začátku tohoto roku projevilo v prudkém zpomalení celkového poskytování úvěrů, přičemž pokles byl zvláště výrazný u úvěrů s kratšími splatnostmi. Z hlediska struktury splatnosti úvěrů MFI činilo meziroční tempo růstu úvěrů se splatností do jednoho roku v červenci 2009 -8,4 %, od jednoho roku do pěti let 6,1 % a nad pět let 5,5 %, zatímco v březnu 2009 to bylo -0,3 %, 11,1 % a 8,2 %.

Průzkum bankovních úvěrů v eurozóně pomáhá identifikovat faktory, které přispívají k poptávce nefinančních podniků po úvěrech. Jak je vidět v grafu 33, k nižší poptávce po úvěrech nejvíce přispěly dva faktory, a to fixní investice a fúze a akvizice.

Dá se očekávat, že růst úvěrů bude dále zpomalovat. I když poslední průzkum bankovních úvěrů naznačuje určité snížení tlaků omezujících nabídku bankovních úvěrů, zejména pokud jde o náklady bank na finanční prostředky a jejich rozvahová omezení, podle empirických poznatků odpovídá tempo růstu úvěrů změně úvěrových standardů obvykle se zpožděním tří až čtyř čtvrtletí a úvěry nefinančním podnikům obvykle značně zaostávají za hospodářským

Tabulka 5 Financování nefinančních podniků

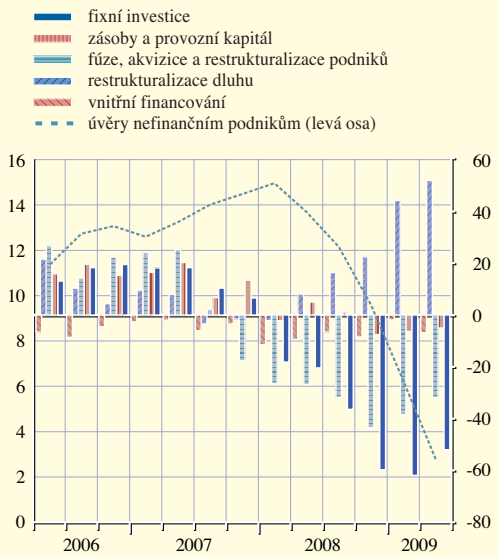
(změny v %; ke konci čtvrtletí)

	Meziroční tempa růstu				
	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2008 Q1	2009 Q
Úvěry MFI	**13,7**	**12,2**	**9,6**	**6,3**	**2,8**
do 1 roku	12,1	9,9	6,9	-0,3	-5,4
od 1 roku do 5 let	19,9	17,6	14,0	11,1	7,4
nad 5 let	12,4	11,4	9,5	8,2	5,8
Emitované dluhové cenné papíry	**7,4**	**3,4**	**5,9**	**7,1**	**9,0**
krátkodobé	22,3	9,4	14,3	16,3	-11,2
dlouhodobé, *z toho:*[1)]	4,8	2,2	4,4	5,5	13,1
s pevnou sazbou	3,5	2,6	5,2	6,8	17,8
s pohyblivou sazbou	12,6	2,6	4,5	1,9	-0,9
Emitované kotované akcie	**1,0**	**0,1**	**0,0**	**-0,1**	**0,4**
Memo položky[2)]					
Financování celkem	3,9	3,8	3,5	3,1	-
Úvěry nefinančním podnikům	9,9	9,4	8,3	6,5	-
Pojistné technické rezervy [3)]	0,3	0,4	0,0	0,1	-

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.

Graf 33 Faktory přispívající k poptávce nefinančních podniků po úvěrech

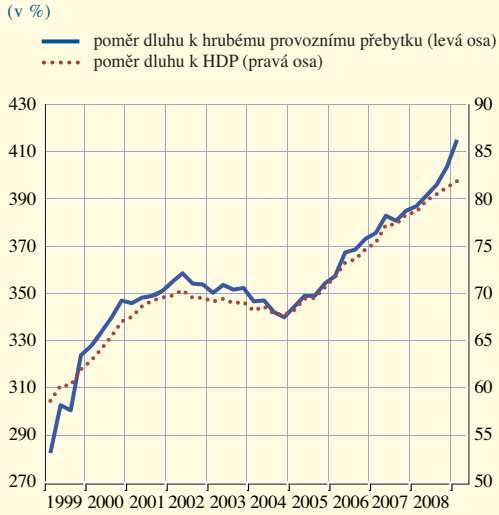
(meziroční změny v % a čisté změny v %)



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 července 2009.

Graf 34 Ukazatele dluhu sektoru nefinančních podniků

(v %)



Zdroje: ECB, Eurostat a výpočty ECB.
Poznámky: Dluh je vykazován podle sektorových čtvrtletních účtů eurozóny. Zahrnuje úvěry, emitované dluhové cenné papíry a rezervy penzijních fondů. Jsou uvedeny údaje do 2. čtvrtletí 2009.

cyklem. Nižší výhled pro investice vzhledem k nízkému využívání kapacit, omezené aktivitě v oblasti fúzí a akvizic a relativně vysoké zadluženosti podniků v eurozóně by mohl navíc způsobit, že pokles poptávky po financování bude pokračovat, zatímco tlaky na peněžní toky a omezené „polštáře“ likvidity mohou implikovat zvýšenou potřebu využívání externího financování.

Kromě financování prostřednictvím úvěrů MFI mají podniky možnost získávat zdroje přímo z kapitálových trhů. Poslední údaje o emisi dluhových cenných papírů nefinančními podniky naznačují další růst financování prostřednictvím tržního dluhu s tím, že meziroční tempo růstu se zvýšilo z 9 % v prvním čtvrtletí na 11,3 % ve druhém čtvrtletí 2009. Tendence k vyšší emisi dluhových cenných papírů ukazuje na některé substituční efekty jako kompenzaci za výrazné zpomalení bankovního financování. Údaje od komerčních poskytovatelů navíc naznačují širší využívání emise dluhových cenných papírů ve všech ratingových kategoriích i sektorech, a to zejména emitenty s nižším ratingem a v cyklických sektorech. Zdá se, že oživení trhu dluhopisů s vysokými výnosy odráží zvýšení celosvětové ochoty riskovat a zároveň pokles úvěrových spreadů.

Díky příznivému vývoji na akciových trzích se ve druhém čtvrtletí roku 2009 meziroční tempo růstu emise kotovaných akcií nefinančních podniků zvýšilo na 1,5 %.

FINANČNÍ POZICE

Pokračující silná expanze dluhového financování nefinančních podniků spolu s poklesem hrubého provozního přebytku a HDP vyústila ve druhém čtvrtletí 2009 v další mírný růst poměru podnikového dluhu k HDP a k hrubému provoznímu přebytku (viz graf 34). Díky značnému poklesu sazeb z bankovních úvěrů a tržních úrokových sazeb se ve druhém čtvrtletí 2009 dále snižovalo úrokové zatížení nefinančních podniků, a to až na stejnou úroveň jako těsně před začátkem finančních turbulencí (viz graf 35). Vysoká úroveň zadluženosti podniků a s tím spojená

úroková zátěž celkově znamená, že nefinanční podniky jsou i nadále zranitelné vůči přetrvávající nejistotě a potenciálním budoucím šokům.

2.7 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE SEKTORU DOMÁCNOSTÍ

Ve druhém čtvrtletí roku 2009 byly podmínky financování domácností charakterizovány dalším poklesem úrokových sazeb z bankovních úvěrů a poklesem zpřísňování úvěrových standardů. Dynamika úvěrů domácnostem byla i nadále slabá a pravděpodobně odrážela slabou ekonomickou aktivitu a přetrvávající nejistotu ohledně dalšího vývoje ekonomiky a trhu s bydlením. Slabá dynamika úvěrů vedla ke stabilizaci úrovně zadlužení domácností a zároveň k dalšímu snížení úrokové zátěže.

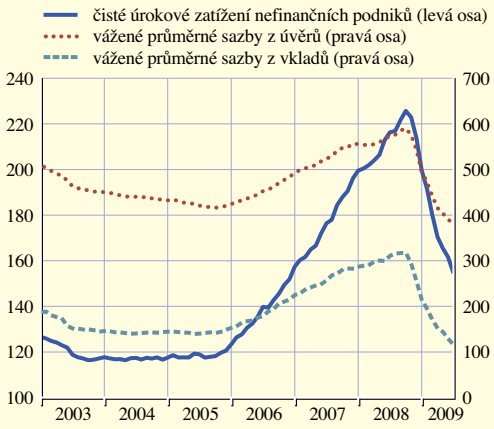
PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Po dalším snižování základních úrokových sazeb pokračoval ve druhém čtvrtletí 2009 i pokles úrokových sazeb MFI z úvěrů domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí (viz graf 36). Tento pokles se však týkal především úrokových sazeb s krátkodobou fixací sazby, zejména pak sazeb z úvěrů s pohyblivou sazbou a s počáteční fixací do 1 roku. V červnu sazba z těchto úvěrů klesla na nové minimum, kdy se nacházela přibližně 270 bazických bodů pod maximem z října 2008. Oproti tomu sazby s dlouhodobou fixací zůstaly ve druhém čtvrtletí 2009 prakticky beze změny. Z tohoto důvodu byla časová struktura úrokových sazeb z úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí i nadále charakterizována pozitivním spreadem mezi sazbami z úvěrů s dlouhou (tj. delší než deset let) a krátkou (tj. do jednoho roku) počáteční fixací úrokové sazby.

Ve druhém čtvrtletí roku 2009 došlo rovněž k dalšímu snížení – i když u většiny počátečních fixací úrokové sazby mnohem méně výraznému – sazeb MFI ze spotřebitelských

Graf 35 Čisté úrokové zatížení nefinančních podniků

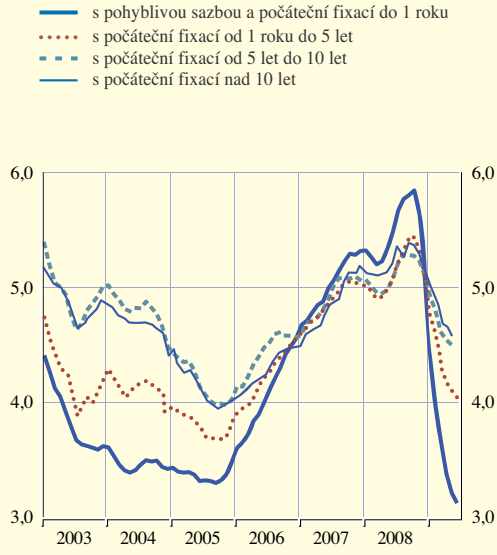
(v bazických bodech)



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

Graf 36 Úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem na nákup nemovitostí

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



Zdroj: ECB.

úvěrů. Zvlášť výrazné bylo toto snížení u krátkodobých fixací (tj. sazeb z úvěrů s pohyblivou úrokovou sazbou a počáteční fixací úrokové sazby do jednoho roku) a dlouhodobých fixací (tj. sazeb z úvěrů s počáteční fixací úrokové sazby delší než pět let). Sazby z úvěrů s počáteční fixací od 1 roku do 5 let však zůstaly výrazně nižší než sazby u ostatních typů spotřebitelských úvěrů.

Spready mezi sazbami s krátkodobými fixacemi z nových úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí a srovnatelnými tržními úrokovými sazbami se ve druhém čtvrtletí roku 2009 poněkud snížily. Naproti tomu se výrazněji zúžil příslušný spread u sazeb s dlouhodobou fixací. V případě spotřebitelských úvěrů zůstaly ve druhém čtvrtletí spready u krátkodobých fixací sazeb prakticky beze změny, zatímco spready u dlouhodobých fixací sazeb výrazně poklesly. Skutečnost, že spready mají tendenci klesat, celkově naznačuje, že sazby MFI z úvěrů domácnostem se přizpůsobují poklesu tržních sazeb, k němuž došlo po prudkém snížení základních úrokových sazeb ECB.

Výsledky průzkumu bankovních úvěrů z července 2009 naznačují, že čisté procento bank, které oznámily zpřísnění úvěrových standardů, ve druhém čtvrtletí dále pokleslo, a to jak v případě úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí, tak i v případě spotřebitelských úvěrů a ostatních úvěrů. Vyhlídky vývoje na trhu s bydlením, očekávání ohledně celkové ekonomické aktivity a méně negativní hodnocení rizika souvisejícího s požadovaným zajištěním byly ve druhém čtvrtletí i nadále hlavními faktory přispívajícími k tomuto poklesu. U úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí došlo ve druhém čtvrtletí k poklesu čistého zpřísňování marží, a to jak u úvěrů s průměrným rizikem, tak i u rizikovějších úvěrů, zatímco čisté zpřísňování u nefinančních podmínek zůstalo prakticky nezměněno. Naproti tomu u spotřebitelských úvěrů a ostatních úvěrů banky nadále zvyšovaly své marže, avšak necenové podmínky byly zmírněny. Zatímco banky ve druhém čtvrtletí hodnotily poptávku po spotřebitelských a ostatních úvěrech nadále jako negativní, poptávka po úvěrech na nákup rezidenčních nemovitostí byla považována za mírně pozitivní, a to poprvé od druhého čtvrtletí roku 2006.

FINANČNÍ TOKY

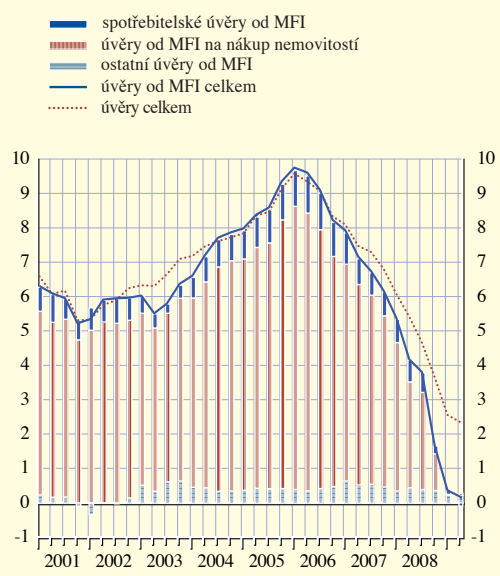
Meziroční tempo růstu celkového objemu úvěrů poskytnutých domácnostem v prvním čtvrtletí roku 2009 (to je nejaktuálnější čtvrtletí, pro které jsou dostupné údaje o účtech eurozóny) dále zpomalilo na 2,6 % z 3,7 % v přecházejícím čtvrtletí. Tempo růstu úvěrů domácnostem od institucí jiných než MFI zůstalo velmi vysoké, přičemž v prvním čtvrtletí roku 2009 činilo 18,2 %. Do značné míry však tento vývoj neodráží nové úvěry institucí jiných než MFI, ale spíše vliv tradiční sekuritizace (kdy jsou úvěry vyčleňovány z rozvahy MFI a následně zaznamenány jako úvěry poskytnuté OFI). Tato aktivita byla obzvlášť silná ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008. Údaje o úvěrech MFI naznačují, že trend poklesu meziročních temp růstu celkových úvěrů domácnostem pokračoval i ve druhém čtvrtletí roku 2009 (viz graf 37), zatímco měsíční toky vykázaly určité známky stabilizace.

V červenci roku 2009 bylo meziroční tempo růstu objemu úvěrů MFI poskytnutých domácnostem nadále nulové, stejně jako ve druhém čtvrtletí, přičemž v prvním čtvrtletí činilo 0,9 %. Krátkodobá dynamika měřená tříměsíčním anualizovaným tempem růstu zůstala v červenci rovněž blízko nuly. Nicméně měsíční tok úvěrů domácnostem byl v červenci kladný, i když dosahoval nízkých hodnot (a to i před úpravou o vliv sekuritizace), což naznačuje, že mohlo dojít k zastavení předchozího tempa poklesu.

Pokračující slabá dynamika úvěrů souvisí s výrazným zpomalením na trzích s bydlením,

Graf 37 Celkové úvěry domácnostem

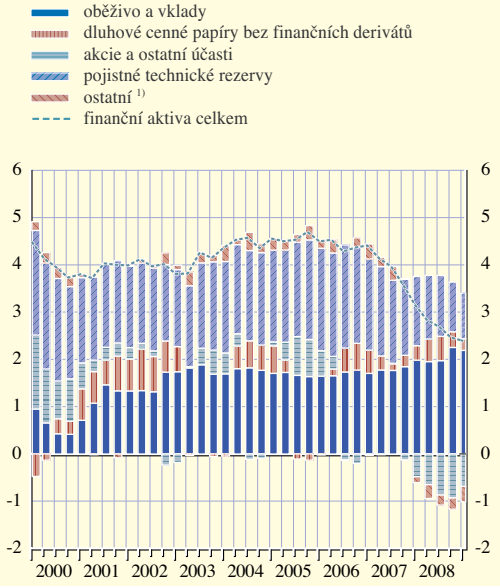
(meziroční tempa růstu v %; příspěvky v procentních bodech; údaje ke konci čtvrtletí)



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.

Graf 38 Finanční investice domácností

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: ECB a Eurostat.
1) Včetně úvěrů, ostatních pohledávek a finančních derivátů.

slabou ekonomickou aktivitou a nejistotou týkající se budoucích příjmů. Kromě toho může mít na poskytování úvěrů tlumící vliv i skutečnost, že úroveň zadlužení domácností zůstává vyšší, než byla během předchozích cyklů.

Pokles meziročního tempa růstu úvěrů MFI domácnostem je odrazem vývoje jak úvěrů na nákup rezidenční nemovitosti, což je největší položka úvěrů domácnostem, tak i spotřebitelských úvěrů. Meziroční tempo růstu úvěrů na nákup rezidenční nemovitosti v červenci opět kleslo mírně pod nulu, konkrétně na -0,2 %, a vůči druhému čtvrtletí tak zůstalo beze změny, přičemž v prvním čtvrtletí toto tempo činilo 0,7 %. Meziroční tempo růstu spotřebitelských úvěrů v červenci dále pokleslo, konkrétně na -1,1 %, přičemž ve druhém čtvrtletí činilo -0,3 % a v prvním čtvrtletí 1,3 %.

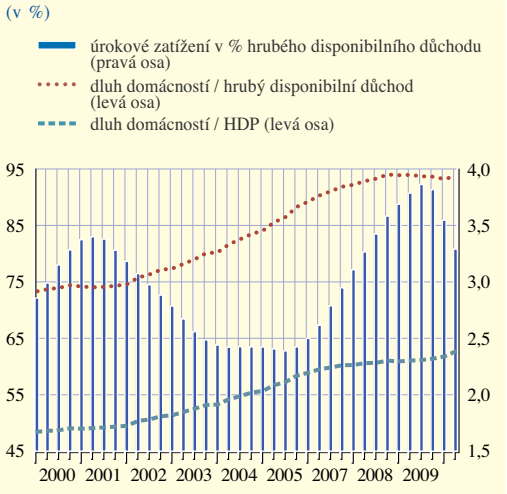
Pokud jde o aktiva v rozvaze sektoru domácností v eurozóně, jak jsou uvedena v účtech eurozóny, meziroční tempo růstu celkových finančních investic nadále klesalo, když v prvním čtvrtletí roku 2009 činilo 2,4 % ve srovnání s 2,5 % ve čtvrtém a 2,7 % ve třetím čtvrtletí roku 2008 (viz graf 38). Toto snížení bylo způsobeno zejména přetrvávajícími (i když slábnoucími) čistými prodeji akcií a akcií/podílů podílových fondů, jakož i poklesem příspěvku investic do dluhových cenných papírů a pojistných produktů. Na druhou stranu největší příspěvek vykazovaly i nadále investice domácností do vkladů, a to navzdory mírnému zpomalení, kdy domácnosti upřednostňovaly bezpečná a likvidní aktiva z důvodu nejistoty týkající se budoucího ekonomického vývoje. Portfolia domácností v prvním čtvrtletí roku 2009 činila

37,5 %, což je přibližně o 7 procentních bodů více než ve druhém čtvrtletí roku 2007, před začátkem turbulencí. Zároveň v prvním čtvrtletí roku 2009 došlo k obratu u toku investic do životního pojištění poté, co byl v předcházejících osmi čtvrtletích pozorován sestupný trend.

FINANČNÍ POZICE

Pokračující zpomalení růstu výpůjček domácností vedlo v posledních čtvrtletích ke stabilizaci zadluženosti domácností. Poměr zadluženosti k disponibilnímu příjmu domácností zůstával od počátku roku 2008 mírně pod 94 %, přičemž maxima tento ukazatel dosáhl na konci roku 2007 a podle odhadů vzrostl ve druhém čtvrtletí roku 2009 pouze nepatrně (viz graf 39). Tento odhadovaný nepatrný nárůst souvisí s výraznějším zpomalením reálné aktivity a příjmů. Rovněž poměr zadluženosti domácností k HDP by měl podle odhadů v první polovině tohoto roku mírně vzrůst. Zároveň se odhaduje, že došlo k dalšímu poklesu zatížení domácností úrokovými platbami, a to na 3,3 % disponibilního příjmu ve druhém čtvrtletí ve srovnání s 3,5 % v předchozím čtvrtletí. V uvedeném vývoji se projevoval vliv klesajících sazeb z bankovních úvěrů, zejména v případě úvěrů s pohyblivou úrokovou sazbou.

Graf 39 Dluh a úrokové platby domácností



Zdroje: ECB a Eurostat.
Poznámky: Dluh domácností zahrnuje celkové úvěry domácnostem od všech institucionálních sektorů včetně zbytku světa. Úrokové platby nezahrnují veškeré náklady financování placené domácnostmi, neboť v nich nejsou obsaženy poplatky za finanční služby. Údaje pro poslední zobrazené čtvrtletí jsou zčásti postaveny na odhadech.

3 CENY A NÁKLADY

Podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhla v srpnu meziroční inflace v eurozóně měřená HICP -0,2 % oproti červencovým -0,7 %. Tento vývoj odpovídá předchozím očekáváním a odráží zejména změny ve srovnávací základně způsobené pohyby světových cen komodit před rokem. V důsledku těchto vlivů srovnávací základy by se meziroční míra inflace měla v následujících měsících opět dostat do kladných hodnot. I v dalších obdobích by měla meziroční inflace zůstat kladná a celkový vývoj cen a nákladů by měl být nadále utlumený v důsledku pokračující slabé poptávky v eurozóně i v dalších částech světa. Makroekonomické projekce ze září 2009 sestavené pracovníky ECB očekávají v roce 2009 meziroční inflaci měřenou HICP v rozmezí 0,2% až 0,6 % a v roce 2010 v rozmezí 0,8% až 1,6 %. Rizika spojená s tímto výhledem inflace jsou zhruba vyrovnaná.

3.1 SPOTŘEBITELSKÉ CENY

Proces dezinflace, který v eurozóně probíhá, pokračoval i v létě 2009. Celková inflace měřená HICP, která v červenci 2008 dosáhla maximální úrovně 4,0 %, přešla v červnu letošního roku do záporného pásma a v červenci dosáhla 0,7 %. Uvedený pokles inflace měřené HICP v eurozóně zapříčinilo především její prudké snížení ve složce energií a potravin, jež odráželo silný vliv srovnávací základny v posledních měsících. Inflace měřená HICP bez započtení energií a potravinářských produktů poklesla rovněž, avšak snižovala se mírněji a její hlavní příčinou bylo ekonomické zpomalení.

Podle předběžného odhadu Eurostatu vzrostla v eurozóně meziroční inflace měřená HICP z -0,7 % v červenci na -0,2 % v srpnu (viz tabulka 6). Ačkoli oficiální odhady podrobné struktury složek srpnového HICP zatím nebyly zveřejněny, dostupné údaje naznačují, že nárůst meziročního tempa zvyšování HICP odráží vliv srovnávací základny, který způsobil růst ve složce cen energií, a to v důsledku poklesu cen ropy na konci léta roku 2008. Vlivy srovnávací základny spojené s velkou rozkolísaností cen ropy během posledních dvou let v souladu s očekáváním výrazně ovlivnily vývoj meziroční inflace měřené HICP a bude tomu tak i nadále. I když vliv srovnávací základny až do července 2009 inflaci v eurozóně tlumil, očekává se, že v příštích měsících povede k návratu meziroční míry inflace do kladného pásma.

Tabulka 6 Cenový vývoj

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

	2007	2008	2009 březen	2009 duben	2009 květen	2009 červen	2009 červenec	2009 srpen
HICP a jeho složky								
Celkový index [1]	2,1	3,3	0,6	0,6	0,0	-0,1	-0,7	-0,2
Energie	2,6	10,3	-8,1	-8,8	-11,6	-11,7	-14,4	.
Nezpracované potraviny	3,0	3,5	2,4	1,6	0,7	0,0	-1,1	.
Zpracované potraviny	2,8	6,1	1,6	1,2	1,0	1,1	0,8	.
Průmyslové zboží bez energií	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,6	0,5	.
Služby	2,5	2,6	1,9	2,5	2,1	2,0	1,9	.
Ostatní cenové indikátory								
Ceny průmyslových výrobců	2,7	6,1	-3,2	-4,8	-5,9	-6,5	-8,5	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	52,8	65,9	36,5	39,0	42,8	49,5	46,5	51,1
Ceny neenergetických komodit	9,2	4,4	-29,1	-23,8	-22,8	-22,7	-22,9	.

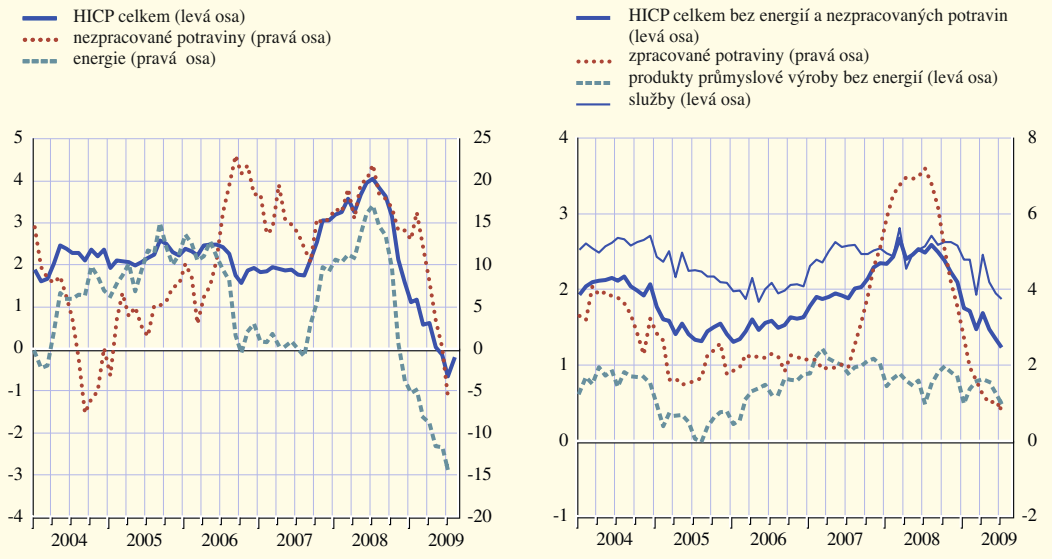
Zdroje: Eurostat, HWWI a výpočty ECB založené na údajích Thomson Financial Datastream.
1) Celková inflace měřená HICP za poslední uvedený měsíc je předběžným odhadem Eurostatu.

Pokud jde o jednotlivé sektory, volatilita inflace měřené HICP v eurozóně ve složce energií a potravin byla úzce spojena s volatilitou celosvětových cen komodit. Vývoj ve složkách energií v HICP odráží souběžné působení vývoje cen energetických položek s velkým podílem ropy (jako jsou benzín, nafta a topná paliva), které jsou ovlivněny především světovými cenami ropy a také měnícími se maržemi rafinérií, a dále vývojem cen položek neropných energií (jako je elektřina a plyn), které obvykle sledují pohyby cen ropy s určitým zpožděním. Meziroční tempo růstu cen energií pokleslo z +17 % v červenci 2008 na -14,4 % o rok později. Velmi výrazný pokles HICP ve složce energií za posledních 12 měsíců byl způsoben především snižováním meziročního tempa růstu cen kapalných paliv pro dopravu a vytápění a – v menší míře – také vývojem cen elektřiny a plynu. Je však pravděpodobné, že v nadcházejících měsících dojde v uvedené kategorii zboží k dalšímu snižování cen (viz graf 40).

Po dosažení maximálních hodnot v polovině roku 2008 růst cen potravin postupně ustával, zejména v důsledku vývoje cen složky energií. Postupné zmírňování růstu cen potravin v eurozóně je možné dát do souvislosti s vlivem srovnávací základny vyplývajícím z prudkého zvyšování cen komodit do července 2008 a jejich následného propadu a dále se slabou spotřebitelskou poptávkou. Vliv srovnávací základny působil na vývoj cen potravin hlavně v posledních měsících. Meziroční tempo růstu HICP v eurozóně ve složce nezpracovaných potravin dosáhlo v červenci 2009 úrovně -1,1 %. Postupné zmírňování inflačních tlaků bylo zaznamenáno ve většině položek této složky HICP, zejména v položkách, jež jsou více vystaveny vývoji cen komodit, jako jsou ceny masa. Meziroční tempo růstu této složky bylo navíc ovlivněno tím, že se v letním období snižovaly sezonní ceny ovoce a zeleniny prudčeji než obvykle. Meziroční tempo růstu cen zpracovaných potravin dosahující v červenci 2008 maximální hodnoty 7,2 % pokleslo o 12 měsíců později na 0,8 %. Také u této složky ovlivnily z velké části pokles meziroční inflace změny cen položek, které jsou více vystaveny působení vývoje cen komodit, jako jsou obiloviny, mléčné výrobky, oleje a tuky.

Graf 40 Struktura HICP podle hlavních složek

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

Meziroční tempo růstu cen neenergetického průmyslového zboží od začátku roku mírně klesá a v červenci 2009 činilo 0,5 %, což je o něco méně než průměr za rok 2008 (0,8 %). Tempo růstu cen neenergetického průmyslového zboží pokleslo v souvislosti se slabou spotřebitelskou poptávkou, snižujícími se cenami na úrovni výrobců a v nedávné době s letními výprodeji. K poklesu meziroční inflace u neenergetického průmyslového zboží přispělo hlavně zboží dlouhodobé spotřeby, zejména osobních automobilů. Meziroční změna cen osobních automobilů v eurozóně činila v červenci -0,7 % a odrážela výrazné slevy. Inflace v podsložce zboží střednědobé spotřeby se naopak snížila jen málo. Uvedená podsložka, která zahrnuje velkou část neenergetického průmyslového zboží, odráží převážně vývoj cen oděvů a obuvi. Meziroční tempo růstu cen spotřebního zboží v posledních měsících rovněž mírně pokleslo, přičemž předtím řadu let tyto ceny rostly v důsledku kombinace zvyšujících se regulovaných cen, které ovlivňují například cenu dodávek vody, a cen komodit.

Růst cen služeb v posledních měsících rovněž mírně oslaboval a v červenci 2009 dosáhl úrovně 1,9 %. Celkově se růst cen služeb v současnosti pohybuje znatelně pod 2,5% průměrem posledních dvou let a blíží se průměru za roky 2005–2006, tedy za období před výkyvy cen ropy a potravin. V posledních měsících byl vývoj cen služeb i nadále ovlivněn snižujícím se příspěvkem složky osobních a rekreačních služeb a v menší míře složky dopravních služeb, jenž byl až do třetího čtvrtletí 2008 značný. Slabá spotřebitelská poptávka pravděpodobně vedla ke snižování zbytných spotřebitelských výdajů, zatímco silná cenová konkurence mezi firmami pravděpodobně urychlila přenos poklesu nákladů do konečných cen, zejména vstupů spojených s cenami energií a potravin. Pokud jde o dopravní služby, nižší příspěvek této složky téměř úplně odrážel vývoj HICP v položce osobní letecké přepravy. Nejpravděpodobnější příčinou byly obtíže sektoru letecké přepravy v důsledku snížené poptávky po těchto službách pro účely služebních cest i dovolených. Navíc pokračoval také klesající trend meziročního tempa růstu cen služeb v oblasti spojů a bydlení, ačkoli se zdá, že s menší intenzitou.

Celkově vykazuje od začátku letošního roku inflace měřená HICP bez započtení všech potravinářských a energetických položek (představujících 30 % koše HICP) do určité míry klesající trend, přičemž od počátku roku 2007 do konce roku 2008 byla víceméně stabilní. V červenci 2009 činila meziroční míra inflace v uvedeném agregátu 1,3 %, což je zhruba 0,5 procentního bodu pod ročním průměrem let 2007 a 2008. Další pokles inflace měřené HICP bez započtení potravin a energií odrážel především zhoršení makroekonomického vývoje. Box 5 analyzuje vztah mezi hospodářskou aktivitou a inflací a zabývá se tím, proč v reakci na prudký pokles hospodářské aktivity neklesá inflace silněji.

Box 5

VZTAH MEZI HOSPODÁŘSKOU AKTIVITOU A INFLACÍ V EUROZÓNĚ

Hospodářská aktivita v eurozóně v posledních čtvrtletích prudce poklesla a očekává se, že v blízké budoucnosti zůstane slabá. Tento vývoj naznačuje, že rozdíl mezi poptávkou a potenciální nabídkou, neboli mezera hospodářského výstupu, se zvětšil, a to možná výrazně. Současně byl profil celkové inflace měřené pomocí HICP ovlivněn vývojem cen komodit, přičemž HICP bez cen energií by podle téměř všech prognóz měl v letošním a příštím roce klesat jen pomalu. Tento box se snaží odpovědět na otázku, proč míra inflace v reakci na prudké oslabení hospodářské aktivity neklesá výrazněji.

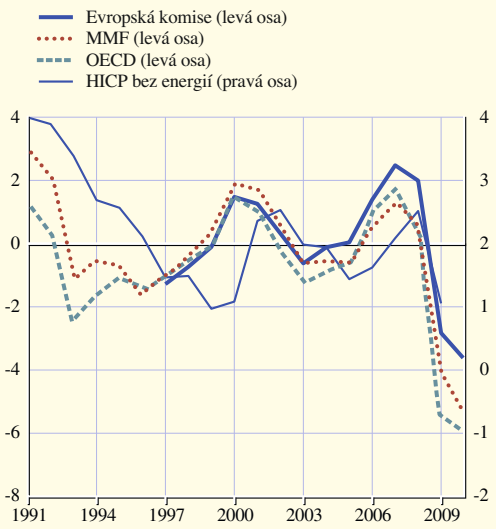
I když míra inflace je v zásadě peněžní jev, rozdíl mezi agregátním výstupem a potenciálním produktem je klíčovým určujícím faktorem inflačních tlaků v krátkodobém horizontu. Tlak poptávky na zdroje – intenzita, s níž podniky využívají stávající pracovní sílu a kapitál, a míra napětí na trhu práce – ovlivňuje výrobní náklady podniků, jejich schopnost určovat ceny a jejich rozhodnutí v oblasti tvorby cen.

Standardním rámcem pro pochopení těchto vztahů je tzv. Phillipsova křivka. Ve svém původním pojetí vyjadřovala Phillipsova křivka jednoduchý krátkodobý vztah mezi mírou inflace a mírou nezaměstnanosti. Moderní varianty berou v úvahu, že potenciální nabídka se také může měnit v čase, a vztahují tedy inflaci k odchylce hospodářské aktivity od její potenciální úrovně – mezeře výstupu.[1] Rovněž berou v úvahu vliv očekávání podniků a zaměstnanců, pokud jde o tvorbu mezd a cen. Zahrnují tedy ukazatele inflačních očekávání – buď vpřed hledící ukazatele (např. očekávání vyjádřená v průzkumech), nebo spíše zpět hledící ukazatele (tj. očekávání vyjádřená pomocí dřívější inflace), odrážející tedy předpoklad, že se očekávání mohou utvářet adaptivně podle posledního vývoje inflace. V neposlední řadě se modely inflace snaží také podchytit vliv některých faktorů na nabídkové straně, jako jsou změny cen ropy a dalších komodit. Vzhledem tomu, že tyto ceny mají tendenci se promítat do celkové inflace měřené HICP velmi rychle, jejich prudké výkyvy mohou mít v krátkodobém horizontu na inflaci výrazný vliv. Tento vývoj byl velmi zřetelný v posledních několika letech, kdy rychlý růst a pokles světových cen komodit, a to zejména cen potravin a energií, byl hlavním určujícím faktorem prudkého růstu a poklesu inflace měřené HICP v eurozóně.

Za poslední dvě desetiletí však byly výkyvy objemu volné kapacity poměrně utlumené. To může znesnadňovat použití rámce Phillipsovy křivky k přesnému určení dopadu na inflaci a zejména možnost s jistotou ověřit, jak by inflaci mohla ovlivňovat stávající mezera výstupu v eurozóně. Zkušenosti z minulosti však spíše naznačují, že změny mezery výstupu hrají ve vývoji inflace v eurozóně dost malou roli. Z grafu je patrné, že vztah mezi mezerou výstupu a vývojem cen byl v minulosti smíšený a že k ovlivnění inflace v eurozóně je třeba poměrně velkých změn mezery výstupu.[2] To je jeden z důvodů, proč lze očekávat, že inflace v eurozóně zůstane i přes prudké oslabení hospodářské aktivity poměrně odolná.

Vybrané ukazatele mezery výstupu a inflace měřená HICP bez energií

(meziroční změny v %; roční údaje)



Zdroje: Evropská komise, MMF, OECD a Eurostat.
Poznámka: Odhady mezery výstupu pro roky 2009 a 2010 jsou projekce. Údaje o HICP bez energií v roce 2009 vycházejí z dostupných měsíčních údajů.

1 Pro více informací o jednotlivých dostupných ukazatelích viz článek „Potential output growth and output gaps: concept, uses and estimates“ v Měsíčním bulletinu z října 2000. Příbuznou koncepcí je využívání kapacit (pojednává o něm podrobněji box 6 obsažený v tomto vydání Měsíčního bulletinu), které měří volnou kapacitu v rámci podniků. Mezera výstupu je širším ukazatelem, který vyjadřuje rozsah kladné nebo záporné mezery mezi současnou hospodářskou aktivitou a udržitelnými možnostmi agregátní nabídky.

2 Viz například A. Musso, L. Stracca a D. von Dijk, „Instability and nonlinearity in the euro area Phillips curve“, *Working Paper series*, č. 811, ECB, September 2007 a G. Fagan a J. Morgan, *Econometric models of the euro area central banks*, Edward Elgar Press, 2005.

Další problém, který ztěžuje hodnocení vztahu mezi inflací a výstupem prostřednictvím Phillipsovy křivky, spočívá v tom, že mezeru výstupu lze jen obtížně měřit přesně.[3] Celková nabídková kapacita ekonomiky se nesleduje a je třeba ji odhadnout, což nepochybně vyvolává nejistotu. Graf v tomto boxu, který obsahuje odhady mezery výstupu vypracované několika mezinárodními organizacemi, tuto nejistotu vyjadřuje. I když křivky měly tendenci se většinou pohybovat společně, v některých obdobích nepanovala shoda o rozsahu, v jakém poptávka překonala nabídku.

Posuzovat v reálném čase, jak velký je potenciál ekonomiky a odpovídající mezera výstupu, je navíc velmi nejisté. Tyto obavy mohou být oprávněné zejména v současné situaci, kdy zůstává nejisté, jak velká část prudkého zpomalení hospodářské aktivity odráží negativní dopad faktorů nabídkové strany, které by značně snížily potenciální produkt. Je totiž možné, že současné zpomalení zahrnuje také snížení potenciální nabídky – ať se jedná o posun úrovně potenciálu směrem dolů, o pomalejší růst v budoucnu nebo o kombinaci obojího. Důvodem uvedeného posunu úrovně potenciálu dolů může být například prudké přizpůsobení přebytečné kapacity, vytvořené před finanční krizí, amortizací fyzického kapitálu nebo diskontováním předchozích investic ve větší míře. V současném prostředí se může tento argument týkat například stavebnictví, automobilového průmyslu nebo finančního sektoru. Kromě toho velmi výrazný růst nezaměstnanosti a útlum některých sektorů mohou způsobit posun úrovně strukturální nezaměstnanosti směrem nahoru. Pokud tyto faktory implikují, že potenciální produkt eurozóny je nižší, naznačovala by tato skutečnost, že mezera výstupu je menší, než uvádějí odhady v grafu, a že dezinflační tlaky v eurozóně jsou pravděpodobně méně výrazné, než by tomu bylo v případě zpomalení způsobeného výlučně poptávkou.[4]

Pro očekávání, že inflace bude značnému poklesu nadále odolávat, existuje řada dalších vysvětlení. Klíčovým faktorem, který je vyjádřen v rámci Phillipsovy křivky, je skutečnost, že při utváření vývoje inflace hrají významnou roli inflační očekávání. Během posledního roku zůstala inflační očekávání v eurozóně pevně ukotvena a ukazatele střednědobých inflačních očekávání setrvaly blízko hodnoty 2 %.

Dále je třeba vzít v úvahu, že ceny mohou v důsledku některých strukturálních charakteristik hospodářství reagovat na změny hospodářské aktivity značně nelineárně či asymetricky. Například je možné, že podniky jsou méně ochotny měnit ceny směrem dolů než nahoru, že zaměstnanci kladou odpor zejména proti snížení nominálních mezd, že změny pracovních smluv jsou projednávány nepříliš často nebo že mzdy jsou indexovány podle minulého cenového vývoje.[5] Tyto druhy mzdové a cenové nepružnosti by utlumily dezinflační reakci na zhoršování hospodářských podmínek.

Celkově tedy existuje řada důvodů, proč se očekává, že inflace zůstane poměrně odolná i přes prudké zhoršení hospodářských podmínek, které bylo v eurozóně v poslední době zaznamenáno. Očekává se, že v nadcházejících čtvrtletích bude projektovaná mezera výstupu v ekonomice hrát v rámci inflačního procesu méně důležitou úlohu. Značně nejistá zůstává velikost mezery výstupu v ekonomice a její vliv na vývoj inflace. Zejména není zřejmé, jak velká část prudkého zpomalení hospodářské aktivity odráží negativní dopad faktorů nabídkové strany, které mohly snížit potenciální výstup. Je možné, že současný pokles zahrnuje

3 Viz box „The (un)reliability of output gap estimates in real time“ v Měsíčním bulletinu z února 2005.
4 Podrobnější diskuse je k dispozici v boxu 4 s názvem „Potential output estimates for the euro area“ v Měsíčním bulletinu z července 2009.
5 Pro další informace o tvorbě cen v eurozóně viz článek „Price-setting behaviour in the euro area“ v Měsíčním bulletinu z listopadu 2005.

také pokles potenciální nabídky, což by naznačovalo menší mezeru výstupu a slabší dezinflační tlaky. V rámci Phillipsovy křivky je navíc zdůrazněno, že zatímco mezera výstupu může přispívat k vývoji inflace v krátkém období, rozhodující determinantou inflačního procesu jsou také pevně ukotvená inflační očekávání.

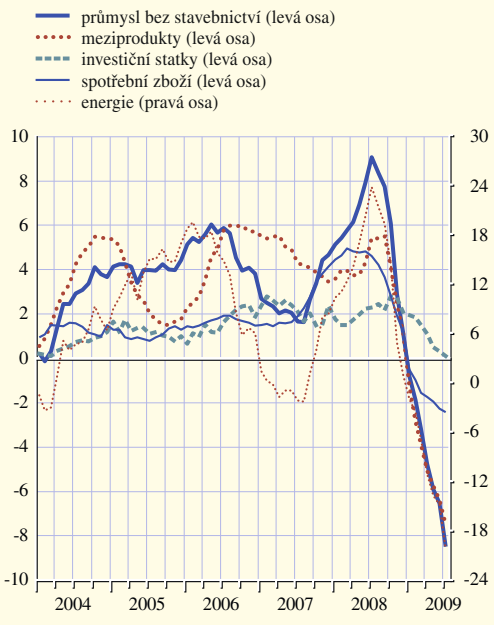
3.2 CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ

Cenové tlaky v rámci dodavatelského řetězce v posledních měsících dále slábnou a zůstávají na velmi utlumené úrovni. Meziroční růst cen průmyslových výrobců (bez stavebnictví), který se dostal na začátku roku do záporného pásma, v posledních měsících stabilním tempem dále zpomaloval. K tomuto dalšímu poklesu meziročního tempa růstu cen průmyslových výrobců přispěly všechny složky, avšak zvláště výrazný vliv měly ceny energií a zboží pro mezispotřebu v důsledku nízké poptávky po průmyslových výrobcích a také vliv srovnávací základny ovlivňující inflaci směrem dolů. Snižování cen průmyslových výrobců bylo zpočátku zapříčiněno především vývojem cen energií a zboží pro mezispotřebu. Následně získalo širší charakter a meziroční pokles zaznamenávaly také složky v pozdějších fázích výrobního procesu. Tento vývoj meziročního tempa růstu cen spotřebního zboží na úrovni výrobců naznačuje pokračující tlak na pokles HICP ve složce neenergetického průmyslového zboží.

Meziroční tempo růstu cen průmyslových výrobců kleslo v červenci 2009 na hodnotu -8,5 %, zatímco před dvanácti měsíci dosáhlo více než +9 %. Bez energií (a stavebnictví) kleslo v červenci meziroční tempo růstu cen výrobců na -4,0 % a k tomuto dalšímu poklesu přispěly všechny složky. Meziroční tempa změny dosáhla u všech složek bezprecedentních záporných hodnot s výjimkou složky investičních statků, které zůstaly na mírně kladné úrovni (viz graf 41). Navzdory těmto meziročním změnám inflace se po hlubší úvaze zdá, že v posledních několika měsících došlo v krátkodobé dynamice složky energií a složky zboží pro mezispotřebu k obratu, nejspíše v reakci na celkový nárůst cen ropy a průmyslových surovin v posledních měsících a v důsledku stabilizace poptávky na nízké úrovni. Krátkodobá dynamika tedy naznačuje, že tlaky ve výrobním řetězci na pokles cen celkově slábnou. Navíc silné vlivy srovnávací základny v souvislosti s prudkým nárůstem cen ropy, který započal v srpnu 2008, budou v nadcházejících měsících tlačit meziroční tempo změn cen výrobců směrem nahoru.

Graf 41 Struktura cen průmyslových výrobců

(meziroční změny v %; měsíční údaje)

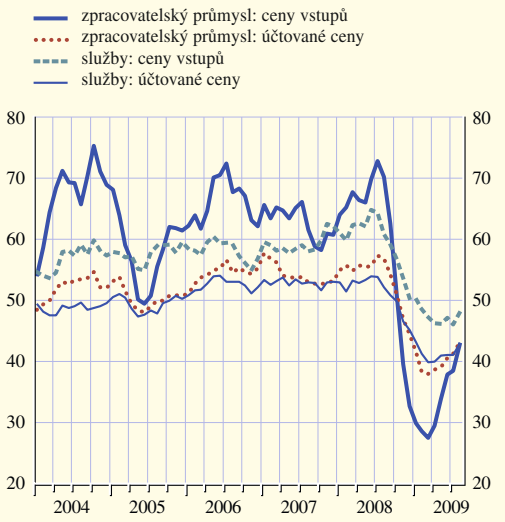


Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Údaje z průzkumů o chování podniků při tvorbě cen během posledních měsíců rovněž naznačily, že dochází ke zmírnění cenových tlaků (viz graf 42). Pokud jde o Index vedoucích nákupu (Purchasing Managers' Index – PMI), od dubna 2009 stoupal index cen vstupů a index výstupních cen v sektoru zpracovatelského průmyslu – pravděpodobně vlivem meziměsíčního nárůstu cen komodit a klesajících tlaků na snížení cen a stimulaci prodeje. V srpnu 2009 došlo k výraznému nárůstu obou indexů, přičemž index cen vstupů se vrátil na úroveň, která nebyla zaznamenána od října 2008, a index cen výstupů dosáhl ročního maxima. V sektoru služeb se tlaky na pokles cen během posledních měsíců stabilizovaly. Oproti sektoru zpracovatelského průmyslu došlo v tomto sektoru od třetího čtvrtletí 2008 k mírnějšímu poklesu úrovně indexů. Především pokles indexu cen vstupů se projevil méně výrazně, což pravděpodobně způsobilo – ve srovnání se sektorem výrobního průmyslu – zahrnutí mzdových nákladů, které byly stabilnější než ostatní náklady na vstupy. Pokud dojde k potvrzení definitivními údaji z následujících měsíců, údaje dostupné v srpnu naznačují, že dochází ke zmírnění proiinflačních cenových tlaků. Bez ohledu na tato nedávná zvýšení všechny indexy přesto zůstávají pod úrovní 50, která je z teoretického hlediska ukazatelem stagnace, a stále signalizují, že oproti minulému měsíci ceny v průměru klesají, i když výrazně pomalejším tempem než v nedávných měsících.

Graf 42 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.

3.3 UKAZATELE MZDOVÝCH NÁKLADŮ

Růst mzdových nákladů, který dosáhl svého maxima na konci roku 2008, vykazuje zřetelné známky poklesu. Tato skutečnost odráží jak nižší růst mezd, tak nižší počet odpracovaných hodin. Popsaný vývoj způsobil rozdílný pokles tempa meziročního růstu sjednaných mezd, hodinových nákladů práce a náhrady na zaměstnance (viz graf 43 a tabulka 7).

Tabulka 7 Ukazatele mzdových nákladů

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

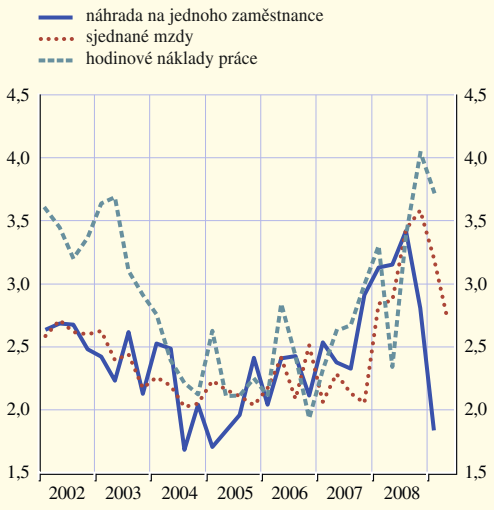
	2007	2008	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2
Sjednané mzdy	2,1	3,2	2,9	3,4	3,6	3,2	2,7
Hodinové náklady práce celkem	2,7	3,3	2,3	3,4	4,0	3,7	.
Náhrada na jednoho zaměstnance	2,5	3,1	3,2	3,4	2,8	1,8	.
Memo-položky:							
Produktivita práce	0,9	-0,1	0,3	-0,1	-1,7	-3,6	.
Jednotkové mzdové náklady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

Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

Tempo meziročního růstu sjednaných mezd v eurozóně, které se tak stalo zatím jediným dostupným ukazatelem pro celkový vývoj ve druhém čtvrtletí 2009, kleslo z 3,2 % dosažených v prvním čtvrtletí roku 2009 na 2,7 % ve druhém čtvrtletí. Tento propad představuje největší čtvrtletní pokles od roku 1996. Tento pokles patrně odrážel sníženou vyjednávací sílu pracovníků způsobenou prudkým oslabením aktivity, výrazným nárůstem nezaměstnanosti a strmým poklesem inflace. Meziroční tempo růstu sjednaných mezd však v druhém čtvrtletí roku 2009 dosáhlo 2,7 %, což je hodnota srovnatelná s hodnotou zaznamenanou v jakémkoli čtvrtletí v období od roku 1996 do roku 2007 nebo je vyšší. Meziroční růst sjednaných mezd v eurozóně proto zůstává zvýšený vlivem prudkého nárůstu v roce 2008. Tento ukazatel zachycuje sjednané zvyšování mezd v kolektivních dohodách, jeho poměrně odolný vývoj lze proto z velké části přičíst délce kolektivních dohod o mzdách (přibližně dva roky) v eurozóně. Velký počet pracovních smluv byl uzavřen před tím, než inflace měřená pomocí HICP začala klesat a hospodářská aktivita v eurozóně zahájila pokles. Vezmeme-li v úvahu, že sjednané mzdy reagují na změny hospodářské situace se zpožděním, je zřejmé, že se v této oblasti dá předpokládat další pokles.

Graf 43 Vybrané indikátory nákladů práce

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

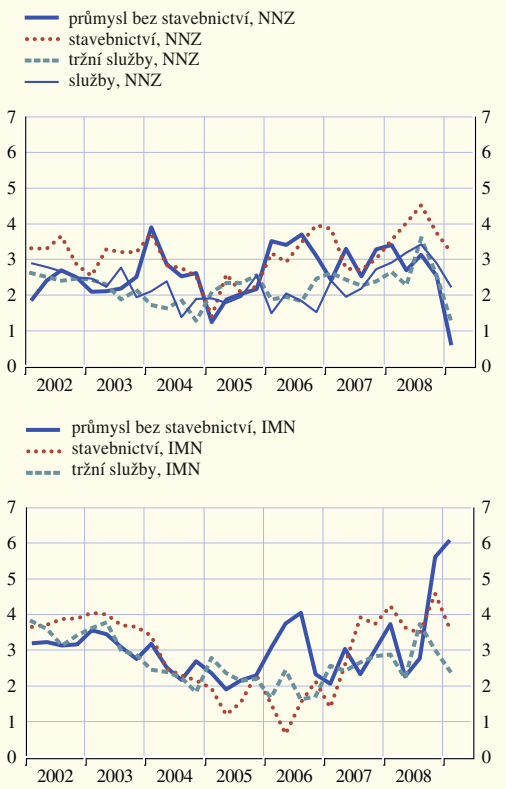
Ukazatel sjednaných mezd odráží hlavní složku mezd, která je dohodnuta předem, ale nepokrývá vývoj v ostatních složkách náhrady, kterými mohou být příspěvky zaměstnavatelů na sociální zabezpečení nebo pohyblivé složky mzdy, například bonusy. Vývoj těchto složek se nicméně odráží ve dvou dalších ukazatelích, které se používají při sledování vývoje mzdových nákladů v eurozóně, jmenovitě v hodinových nákladech práce a náhradách na zaměstnance. Hlavním rozdílem mezi těmito dvěma ukazateli je, že mzdové náklady jsou přepočteny na časové jednotky, v tomto případě hodiny, zatímco náhrada na zaměstnance sleduje náklady na jednotlivé zaměstnance.

Meziroční tempo růstu hodinových nákladů na práci v eurozóně, které v posledním čtvrtletí roku 2008 dosahovalo 4,0 %, v prvním čtvrtletí 2008 mírně kleslo na 3,7 %. Stále silný růst hodinových nákladů na práci je především důsledkem mzdových dohod uzavřených v minulosti, ale také četných opatření zaměřených na snížení počtu odpracovaných hodin na zaměstnance, protože snížení počtu odpracovaných hodin je často doprovázeno menším než přiměřeným snížením odměny za práci, jako tomu bylo například v Německu v případě pružné pracovní doby. Tato úsporná opatření mají nejsilnější dopad na průmyslový sektor, čímž lze vysvětlit, že se v tomto sektoru hodinové náklady na práci v prvním čtvrtletí roku 2009 zvýšily, a to o 6,1 %, zatímco ve stavebnictví vzrostly pouze o 3,6 % a v sektoru služeb o 2,4 % (viz graf 44).

Meziroční tempo růstu náhrady na zaměstnance kleslo z úrovně 2,8 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008 na 1,8 % v prvním čtvrtletí 2009. Tento prudký pokles tempa růstu náhrady na zaměstnance v prvním čtvrtletí 2009 byl vyvolán také kratší pracovní dobou, škrty v pohyblivých složkách mzdy a zejména silným hospodářským poklesem v Německu, Itálii, Nizozemsku a Belgii. K tomuto vývoji došlo souběžně se zkracováním pracovní doby, které se v těchto zemích ve velkém rozsahu uplatňuje s cílem snížit počet odpracovaných hodin na zaměstnance. Odvětvový pohled naznačuje, že za zpomalením dynamiky růstu náhrady na zaměstnance v prvním čtvrtletí 2009 stojí především vývoj v tržních službách (včetně obchodu, dopravy, spojů a finančních a podnikatelských služeb) a v průmyslu (mimo stavebnictví). Tlumenější pokles byl zaznamenán ve stavebnictví a v netržních službách.

Graf 44 Vývoj mzdových nákladů podle sektoru

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámky: Poznámka: NNZ = náhrada na zaměstnance, IMN = hodinový index mzdových nákladů.

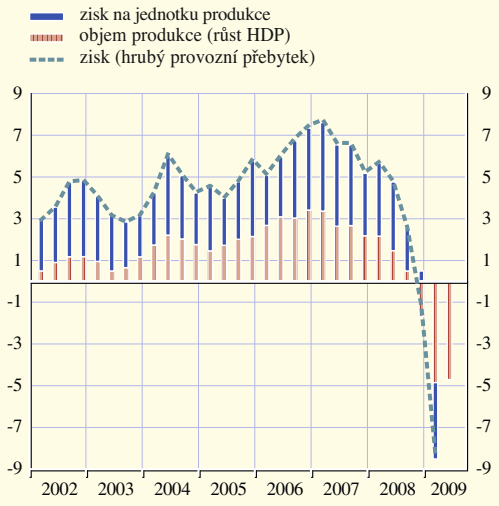
Produktivita měřená produktem na zaměstnance meziročně rychle klesala (z -1,6 % v posledním čtvrtletí 2008 na -3,6 % v prvním čtvrtletí 2009), neboť zaměstnanost klesala méně výrazně než oslabení hospodářské aktivity. I přes snížení náhrad na zaměstnance vedl zrychlený pokles produktivity k silnému růstu jednotkových mzdových nákladů, a to z 4,5 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008 na 5,6 % v prvním čtvrtletí 2009 – novou rekordní hodnotu vykázanou od zahájení HMU. Produktivita měřená produktem za hodinu však klesla daleko méně, neboť úprava zaměstnanosti během současného poklesu se díky mimořádným opatřením v řadě zemí eurozóny týkala více počtu odpracovaných hodin než počtu zaměstnanců (viz část 4.2).

3.4 VÝVOJ ZISKŮ PODNIKŮ

V prvním čtvrtletí 2009 se zisk podniků v eurozóně meziročně snížil o 8,3 %, což znamenalo výrazné zhoršení propadu pozorovaného od poloviny roku 2007. V prvním čtvrtletí byl zaznamenaný pokles v celé časové řadě nejsilnější a byl způsoben poklesem objemu hospodářské aktivity a snížením zisku na jednotku produkce (marže na jednotku produkce) – viz graf 45. Pokles zisku na jednotku produkce byl zejména způsoben vysokým růstem jednotkových mzdových nákladů, neboť poptávka byla slabá, takže pro podniky bylo obtížné promítnout tyto náklady do konečných cen. K tomuto poklesu došlo i přes uvolnění vnějších cenových tlaků, zejména díky vývoji cen ropných a neropných komodit.

Graf 45 Členění růstu zisku podniků v eurozóně na objem produkce a zisk na jednotku produkce

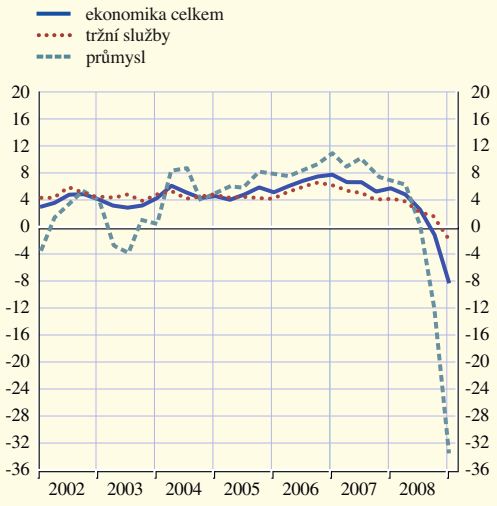
(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 46 Vývoj zisku podniků v eurozóně podle odvětví

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Pokud jde o vývoj v hlavních odvětvích aktivity (v průmyslu a tržních službách), pokles zisku byl výrazný zejména v průmyslu (meziročně o více než 33 % v prvním čtvrtletí 2009; viz graf 46). Toto citelnější snížení ve srovnání s dalšími odvětvími je způsobeno ve velké míře výraznějším poklesem aktivity v průmyslu, jeho větší cykličností i silnějším růstem jednotkových mzdových nákladů. Meziroční pokles zisku byl naposledy v průmyslu vykázán v polovině roku 2003. Pokles meziročního zisku vykázaly v prvním čtvrtletí 2009 také tržní služby. Jednalo se o první vykázaný pokles od začátku této časové řady v roce 1996.

Pokud odhlédneme od dostupných údajů z národních účtů, je pravděpodobné, že pokračující pokles hospodářské aktivity a zvýšená úroveň jednotkových mzdových nákladů budou vyvíjet další tlaky na snižování zisků podniků ve zbytku roku 2009.

3.5 CENY REZIDENČNÍCH NEMOVITOSTÍ V EUROZÓNĚ

V krátkodobém horizontu bude výhled pro meziroční inflaci měřenou HICP nadále utvářen především vlivem srovnávací základny v souvislosti s pohyby cen energií v roce 2008. V důsledku tohoto vlivu by se meziroční inflace měla v následujících měsících opět vrátit do kladných hodnot.

V následujícím období by se inflace měla nadále pohybovat v kladných hodnotách. Celkový růst cen a nákladů by měl zůstat utlumený v důsledku pokračující slabé poptávky v eurozóně i v dalších částech světa. Ukazatele inflačních očekávání ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu zůstávají pevně ukotveny na úrovni, která odpovídá cíli Rady guvernérů udržet inflaci ve střednědobém horizontu pod 2 %, avšak blízko této úrovně.

Tento výhled je v souladu s makroekonomickými projekcemi ze září 2009 sestavenými pracovníky ECB. Podle těchto projekcí by se roční míra inflace v eurozóně měřená HICP měla v roce 2009 pohybovat mezi 0,2 % a 0,6 % a v roce 2010 mezi 0,8 % a 1,6 %. V porovnání s projekcemi vypracovanými odborníky Eurosystému v červnu 2009 tyto projekce obsahují mírnou úpravu rozpětí směrem nahoru, která odráží především úpravy cen energií. Rizika spojená s tímto výhledem inflace jsou zhruba vyrovnaná. Souvisejí především s výhledem hospodářské aktivity a s vyššími než očekávanými cenami komodit. Oproti očekávání může být vyšší také růst nepřímých daní a regulovaných cen v souvislosti s potřebou fiskální konsolidace v následujících letech.

4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Po výrazném poklesu kolem přelomu roku se ekonomická aktivita v eurozóně podle předběžného odhadu Eurostatu ve druhém čtvrtletí roku 2009 snížila jen mírně – ve srovnání s předchozím čtvrtletím poklesla o 0,1 %. Výsledky průzkumů za třetí čtvrtletí 2009 podporují názor, že se ekonomika eurozóny dále stabilizuje. V blízkém období by eurozóna měla těžit z oživení v oblasti vývozu, výrazného makroekonomického stimulu a opatření přijatých s cílem obnovit fungování finančního systému. Navíc se očekává kladný příspěvek zásob plynoucí z jejich cyklického vývoje. Přetrvává však vysoká nejistota a s ohledem na trvající volatilitu nových údajů je nezbytné posuzovat dostupné informace obezřetně. Celkově se očekává, že oživení bude spíše nerovnoměrné s přihlédnutím k dočasnému charakteru některých podpůrných faktorů a pokračující korekci rozvah ve finančním i nefinančním sektoru ekonomiky, a to v eurozóně i mimo eurozónu. Rizika tohoto výhledu zůstávají zhruba vyvážená.

Toto hodnocení je víceméně v souladu s makroekonomickými projekcemi pro eurozónu, které byly sestaveny pracovníky ECB v září 2009. Podle těchto projekcí se bude průměrný meziroční růst reálného HDP roce 2009 pohybovat mezi -4,4 % a -3,8 % a v roce 2010 mezi -0,5 % a +0,9 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi vypracovanými odborníky Eurosystému v červnu 2009 to znamená korekci rozpětí pro rok 2009 i pro rok 2010 směrem nahoru, která odráží zejména nedávný příznivější vývoj a nové informace. Prognózy mezinárodních organizací se s projekcemi pracovníků ECB ze září 2009 víceméně shodují.

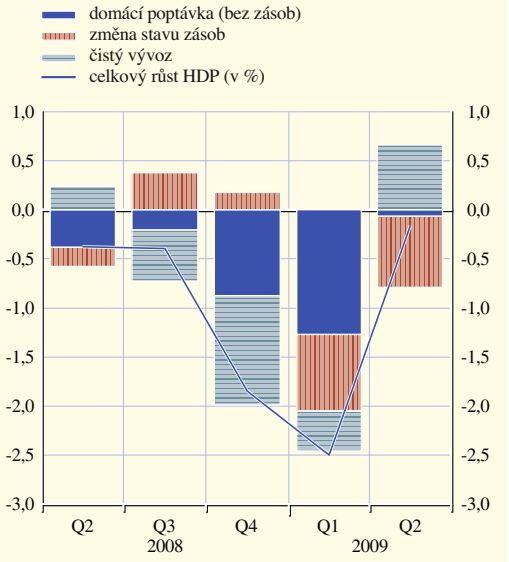
4.1 SLOŽKY REÁLNÉHO HDP A POPTÁVKY

Tempo poklesu ekonomické aktivity v eurozóně se ve druhém čtvrtletí 2009 výrazně snížilo, k čemuž částečně přispěly poněkud lepší než očekávané výsledky v oblasti vývozu. Podle předběžného odhadu Eurostatu, který byl zveřejněn 2. září, se v mezičtvrtletním srovnání reálný HDP eurozóny ve druhém čtvrtletí snížil o 0,1 %, zatímco v prvním čtvrtletí zaznamenal pokles o 2,5 %. Tyto údaje o HDP ve druhém čtvrtletí potvrzují názor, že pokles v eurozóně dosáhl v prvním čtvrtletí bodu obratu (viz graf 46). Údaje z výběrových šetření naznačují, že ve třetím čtvrtletí 2009 dojde v eurozóně ke slabému, i když stabilizujícímu růstu.

Zmírnění poklesu reálného HDP v eurozóně ve druhém čtvrtletí lze částečně přičíst skutečnosti, že po propadu světového obchodu v posledním čtvrtletí roku 2008 a v prvním čtvrtletí 2009 došlo ke stabilizaci vývozu. Také domácí poptávka se ve druhém čtvrtletí ve srovnání s předchozími dvěma čtvrtletími snižovala mírněji, což potvrzuje i struktura výdajů ve druhém čtvrtletí. Příspěvek zásob k růstu byl ve druhém čtvrtletí nadále výrazně záporný. Další části se zabývají vývojem poptávky podrobněji.

Graf 47 Příspěvky k růstu reálného HDP

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

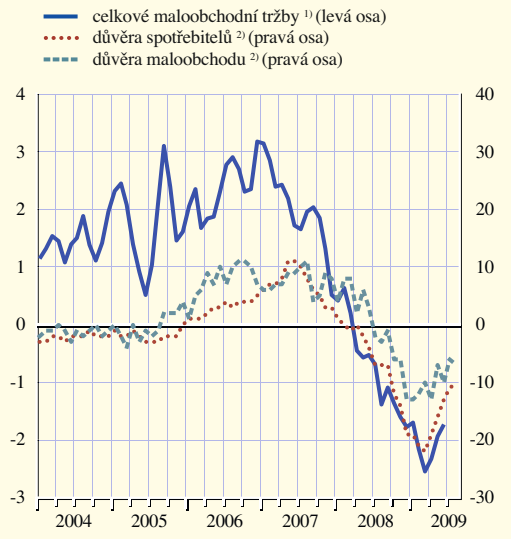
SOUKROMÁ SPOTŘEBA

Po prudkém poklesu v předchozích dvou čtvrtletích došlo ve druhém čtvrtletí 2009 ke stabilizaci výdajů domácností. Podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhl ve druhém čtvrtletí růst soukromé spotřeby v mezičtvrtletním srovnání 0,2 %. Jak ukazatele z výběrových šetření, tak údaje o výdajích domácností naznačují, že soukromá spotřeba pravděpodobně zůstane ve zbývající části roku poměrně slabá.

Údaje ukazují, že důvěra v sektoru maloobchodu i důvěra mezi spotřebiteli se v posledních několika měsících zvýšily z historicky nízkých hodnot zaznamenaných na jaře (viz graf 47). Bližší pohled na vývoj důvěry spotřebitelů ukazuje, že ke zlepšování celkového indexu dochází od března, kdy dosáhl nejnižší hodnoty, a to zejména díky příznivějšímu hodnocení všeobecné hospodářské situace ze strany spotřebitelů a také nepatrnému zmírnění pesimistického pohledu na situaci v oblasti nezaměstnanosti. Vnímání vlastní finanční situace a úspor se v sektoru domácností ve stejném období zlepšilo jen mírně.

Graf 48 Maloobchodní tržby a indikátor důvěry v maloobchodním sektoru a sektoru domácností

(měsíční údaje)



Zdroje: Výběrová šetření Evropské komise mezi podnikateli a spotřebiteli a Eurostat.
1) Meziroční změny v %; 3měsíční klouzavé průměry; očištěné o vliv počtu pracovních dní. Nezahrnuje tržby za paliva.
2) Procentní odchylky; sezonně očištěné a upravené podle průměrné hodnoty.

Pokud jde o kvantitativní údaje o spotřebních výdajích, dynamika maloobchodního prodeje v poslední době naznačuje, že již dosáhla nejnižších hodnot v rámci poklesu pozorovaného od poloviny roku 2008. Čtvrtletně se maloobchodní prodej ve druhém čtvrtletí 2009 snížil o 0,2 %, zatímco v prvním čtvrtletí jeho pokles dosáhl 0,6 %. Z vývoje jednotlivých dílčích složek je patrné, že pokles maloobchodních tržeb ve druhém čtvrtletí byl především ovlivněn nepotravinářskou složkou. Tento pokles může být částečně odrazem substitučního efektu znamenajícího odklon od ostatních méně nezbytných produktů směrem k nákupům automobilů. Vliv fiskálních pobídek pro nákupy automobilů se skutečně v některých zemích odráží v údajích o registracích osobních automobilů, které ve druhém čtvrtletí 2009 vykazují mezičtvrtletní tempo růstu 12,3 %. Tempo růstu prodeje potravinářských produktů se ve druhém čtvrtletí udrželo v kladných číslech.

Pokud jde o hlavní faktory soukromé spotřeby, reálný disponibilní důchod domácností byl v době poklesu ekonomické aktivity nadále poměrně odolný. Reálný disponibilní důchod spotřebitelů je podporován třemi hlavními faktory. Zaprvé ho podporuje typická strnulost mezd (z velké části připisovaná délce trvání kolektivních smluv) v podmínkách prudkého poklesu ekonomické aktivity. Zaměstnanost, a tedy i disponibilní důchod také podpořila snaha podniků o udržení dočasné nadbytečné zaměstnanosti z důvodu předcházení nákladů na jejich opětovný nábor po recesi a úpravy pracovní doby podporované vládami. Dalším faktorem přispívajícím k odolnosti reálného disponibilního důchodu je snížení celkové inflace. V dalším období se očekává zmírnění tempa růstu reálného disponibilního důchodu domácností především vlivem pomalejšího růstu mezd v kombinaci s vyšším propouštěním pracovních sil (viz část 4.2). Očekávaná nízká inflace však pravděpodobně bude v nadcházejících měsících působit jako vyvažující faktor.

Efekty bohatství, vyplývající ze změn cen finančních aktiv a cen nemovitostí, ovlivnily také souhrnnou spotřebu, a to jak přímo (v případě domácností, které taková aktiva vlastní), tak nepřímo prostřednictvím důvěry. Od vypuknutí turbulencí na finančních trzích před dvěma roky má vývoj na trzích finančních aktiv a nemovitostí v eurozóně negativní dopad na bohatství domácností (a rovněž přispívá k vyšší míře úspor). Na akciových trzích eurozóny došlo od začátku roku 2009 k výraznému oživení, zatímco ceny rezidenčních nemovitostí se v mnoha zemích snížily. Přestože tento vývoj může ovlivnit spotřebu (prostřednictvím výše uvedených přímých a nepřímých kanálů), reálný ekonomický dopad krátkodobých výkyvů cen finančních aktiv a nemovitostí by neměl být přeceňován. Dostupné empirické důkazy ve skutečnosti naznačují, že sklon ke spotřebě vyplývající ze změny hodnoty finančního a nemovitého jmění je v eurozóně poměrně slabý.

Důležitým faktorem pro hodnocení dynamiky spotřeby jsou rovněž změny ve sklonu spotřebitelů k úsporám. Míra úspor domácností se v průběhu roku 2008 a na počátku roku 2009 zvyšovala a odrážela tak nárůst ekonomické a finanční nejistoty. Nejistota na finančních trzích, stále vysoká makroekonomická nejistota, snížení bohatství i situace na trhu práce pravděpodobně přispějí ve druhé polovině roku 2009 k vyššímu sklonu k úsporám. Vysokou úroveň spoření lze očekávat v zemích, kde došlo k velmi prudkému zhoršení podmínek na trhu práce nebo k prudkému poklesu cen nemovitostí nebo kde jsou domácnosti vysoce zadlužené.

V souhrnu projekce pro zbývající část roku i nadále předpokládají relativně utlumenou spotřebu, a to především z důvodu očekávaného dalšího zhoršování podmínek na trhu práce. Může se ale ukázat, že spotřeba bude oproti očekávání silnější. Tento scénář by mohl nastat v případě silnějšího než očekávaného vlivu rozsáhlého makroekonomického stimulu nebo rychlejšího zvyšování důvěry oproti současnému očekávání. Zároveň zde existuje možnost, že domácnosti se rozhodnou dále zvýšit své úspory v očekávání zpřísněné fiskální politiky v budoucnosti. Není také jisté, do jaké míry ovlivní soukromou spotřebu ukončení současných programů pobídek pro nákup nových automobilů.

INVESTICE

Podobně jako v předešlých obdobích oslabení hospodářského růstu je jednou z hlavních příčin současného prudkého poklesu ekonomické aktivity tvorba fixního kapitálu. Podnikatelské i stavební investice se od počátku roku 2008 prudce snižují z důvodu slabší poptávky, nízké důvěry podnikatelského sektoru, poklesu zisků, z historického hlediska nízkého využití kapacit a přísných úvěrových podmínek. V mezičtvrtletním srovnání poklesly investice ve druhém čtvrtletí roku 2009 o 1,3 %. Tento pokles byl však méně výrazný než pokles zaznamenaný v prvním čtvrtletí, kdy se investice propadly o 5,3 %.

V následujícím období budou podnikatelské investice (zejména aktiva určená pro využití při produkci zboží a služeb) výrazně ovlivněny spotřebitelskou poptávkou a celkovými náklady financování. Budou také ovlivněny faktory specifickými pro jednotlivé podniky, například finanční pákou a možnostmi přístupu k financování (buď přímo na trzích nebo čerpáním bankovních úvěrů). Očekává se, že se domácí poptávka stabilizuje, avšak zůstane poměrně slabá a investice tedy podpoří jen v omezené míře. Slabá poptávka a nízké využití kapacit tak pravděpodobně utlumí potřebu firem investovat do aktiv používaných při výrobě. Struktura výdajů reálného HDP eurozóny ukazuje, že hluboký propad vývozu se ve druhém čtvrtletí 2009 zastavil. Pokud se nic jiného nezmění, příznivý obrat ve vývoji světové poptávky by měl do určité míry podpořit investice v eurozóně, neboť zahraniční poptávka je z větší části tvořena poptávkou po zboží, jehož výroba vyžaduje větší kapitál.

Různé ukazatele nákladů financování podniků dále naznačují, že náklady budou v průběhu celého roku 2009 nižší (viz kapitola 2). Očekávaná pokračující normalizace situace na finančních trzích

pravděpodobně v blízké budoucnosti přispěje k udržení nákladů financování na nízké úrovni a pomůže tak zmírnit očekávaný pokles investic. Faktory specifické pro jednotlivé podniky, jako například finanční páka a možnosti přístupu k financování, jsou pro dynamiku investic velmi důležité. Různé ukazatele naznačují, že finanční páka nefinančních podniků eurozóny je v současné době z historického pohledu na poměrně vysoké úrovni (viz graf 34 v kapitole 2). Kvalitativní údaje z průzkumů bankovních úvěrů navíc dokládají významné celkové čisté zpřísnění úvěrových podmínek platných pro nefinanční podniky v podmínkách slabších čistých toků úvěrů. Poslední průzkum však ukázal, že se ve druhém čtvrtletí 2009 čisté procento bank, které hlásí zpřísnění úvěrových podmínek pro poskytování úvěrů a úvěrových linek podnikům oproti prvnímu čtvrtletí snížilo zhruba o polovinu (viz box 2 v Měsíčním bulletinu ze srpna 2009).

Stavební investice, které zahrnují rezidenční i komerční stavby, tvoří přibližně polovinu všech investic. Jejich vývoj proto významně ovlivňuje celkové investice. Kromě výše uvedených faktorů (spotřebitelská poptávka, celkové náklady financování a faktory specifické pro jednotlivé podniky) jsou stavební investice určovány také vývojem cen rezidenčních a komerčních nemovitostí. V dohledné budoucnosti další případné korekce cen rezidenčních i komerčních nemovitostí společně s očekávanou slabou poptávkou po bydlení i komerčních nemovitostech pravděpodobně utlumí stavební investice.

Celkově se očekává, že investice v eurozóně zůstanou ve druhé polovině roku 2009 slabé a pravděpodobně se dále sníží v důsledku nízkého využití kapacit, slabé zahraniční a domácí poptávky a slabého výhledu trhů s bydlením v eurozóně.

VLÁDNÍ SPOTŘEBA

Spotřeba veřejného sektoru po nárůstu o 0,7 % v prvním čtvrtletí 2009 vzrostla ve druhém čtvrtletí mezičtvrtletně o 0,4 %. Vládní spotřeba bude pravděpodobně i ve druhé polovině roku 2009 do určité míry podporovat domácí poptávku, neboť zahrnuje typické výdaje na veřejné statky, jako je například obrana, spravedlnost, zdravotnictví a vzdělávání, a bývá vystavena cyklickému vývoji v menší míře než ostatní složky poptávky. Očekává se, že příspěvek poptávky plynoucí z vládní spotřeby bude v roce 2010 také kladný, i když nižší.

Neočekává se však, že by vládní spotřebu ovlivnily současné stimulační balíčky. V období let 2009–2011 by více než polovina fiskální podpory pro růst HDP měla pocházet z vládních investic, přičemž zbývající podporu by měly zajistit transfery do sektoru domácností a změny v oblasti zdanění práce.

ZÁSOBY

Vývoj zásob v průběhu současného hospodářského oslabení víceméně odpovídá historické zkušenosti. Na začátku poklesu zpravidla dochází k nedobrovolnému hromadění zásob, protože výroba se klesající poptávce přizpůsobuje s jistým zpožděním. Po tomto období následuje proces snižování zásob, neboť podniky se snaží omezit úroveň svých zásob důraznějším snižováním produkce, než jaké by odpovídalo očekávanému poklesu poptávky. S oživením ekonomiky se úroveň zásob začíná opět zvyšovat. Podrobnosti viz box „Recent developments in stock building“ v Měsíčním bulletinu z května 2009.

Zásoby v eurozóně ve druhé polovině roku 2008 přispěly k růstu HDP, neboť firmy zvýšily zásoby. Mohlo to být způsobeno tím, že firmy byly zaskočeny rychlostí a rozsahem zpomalení světové i domácí poptávky. Údaje za první a druhé čtvrtletí 2009 ukazují, že došlo k obratu tohoto trendu a příspěvek zásob k růstu HDP eurozóny byl záporný. Dílčí poznatky naznačují, že v budoucnu by se tempo snižování zásob mělo zpomalit a některé podniky by dokonce mohly začít s jejich navyšováním. V důsledku toho zásoby

pravděpodobně ve druhé polovině roku 2009 zaznamenají kladný příspěvek k růstu HDP. Rozsah tohoto příspěvku však zůstává nejistý. Jestliže dojde k rychlému oživení poptávky a podniky přehodnotí svá očekávání, budou možná chtít zareagovat poměrně rychle. Na druhé straně může převažující vysoká úroveň nejistoty ohledně domácí i zahraniční poptávky způsobit, že podniky budou při regulaci zásob postupovat poměrně opatrně. To by potom znamenalo, že by kladný příspěvek zásob byl spíše mírný.

ČISTÝ VÝVOZ

Struktura výdajů reálného HDP ve druhém čtvrtletí 2009 potvrzuje, že prudký propad vývozu v eurozóně, který se projevil v předchozích dvou čtvrtletích, skončil. Ve druhém čtvrtletí se vývoz eurozóny snížil o 1,1 % ve srovnání s výraznými poklesy vykázanými v posledním čtvrtletí roku 2008 a v prvním čtvrtletí (o 7,2 % a 8,8 %). Dovoz se ve druhém čtvrtletí roku snížil o 2,8 %, zatímco v předchozích dvou čtvrtletích poklesl o 4,7 % a 7,8 %. Příspěvek čistého vývozu k růstu reálného HDP eurozóny byl proto ve druhém čtvrtletí 2009 kladný, což se stalo poprvé od druhého čtvrtletí 2008.

Indikátory stále více naznačují, že díky výrazným globálním stimulačním opatřením a zlepšení finančních podmínek v klíčových segmentech trhu již současná celosvětová recese dosáhla nejnižšího bodu (viz kapitola 1). Propad světového obchodu na konci roku 2008 a na počátku roku 2009 velmi výrazně ovlivnil zejména poptávku po investičních statcích v eurozóně. Nedávné náznaky zvyšování světové poptávky by pravděpodobně mohly také vést k určitému oživení poptávky po investičních statcích, což by mohlo podpořit exportně orientované podniky v eurozóně. Vzhledem k tomu, že se podle očekávání oživení v eurozóně projeví s určitým zpožděním za celosvětovým vzestupem ekonomické aktivity, předpokládá se, že růst dovozu bude poněkud pomalejší než růst vývozu.

4.2 PRODUKCE, NABÍDKA A TRH PRÁCE

Z pohledu přidané hodnoty a v souladu s vývojem průmyslové výroby pokračoval ve druhém čtvrtletí 2009 v průmyslovém sektoru pokles, zatímco mezičtvrtletní tempo růstu přidané hodnoty v sektoru služeb se po propadu ve dvou předchozích čtvrtletích vrátilo zpět do kladných hodnot.

Podmínky na trhu práce se i nadále zhoršovaly (viz níže uvedená část o trhu práce). Míra nezaměstnanosti v eurozóně vzrostla v červenci na 9,5 %, což představuje nárůst o 0,1 procentního bodu oproti předchozímu měsíci. Zaměstnanost se v prvním čtvrtletí 2009 mezičtvrtletně snížila o 0,9 %.

PRODUKCE V JEDNOTLIVÝCH SEKTORECH

Produkce eurozóny ve druhé části roku 2008 a v prvním čtvrtletí 2009 výrazně poklesla a ve druhém čtvrtletí došlo k její stabilizaci. V důsledku toho se zvýšily volné kapacity v ekonomice a tlaky na využití kapacit v podnicích velmi rychle odeznívaly. Do července dosáhlo využití kapacit v eurozóně nového historického minima 69,5 %, což je úroveň nacházející se hluboko pod dlouhodobým průměrem i značně pod nejnižší hodnotou dosaženou v období recese v 90. letech 20. století. Využití kapacit dosahuje historicky nejnižších úrovní ve všech hlavních průmyslových seskupeních, nejnižší je však v odvětví zboží pro mezispotřebu a investičních statků. Podle výběrových šetření Evropské komise v sektorech průmyslu a služeb podniky uvádějí, že zdaleka největší překážkou růstu je nedostatečná poptávka, zatímco význam finančních omezení se jeví jako poměrně malý, i když v poslední době poněkud vzrostl (viz box 6).

Box 6

AKTUÁLNÍ VÝVOJ VYUŽITÍ KAPACIT V EUROZÓNĚ A FAKTORY OMEZUJÍCÍ EKONOMICKOU AKTIVITU

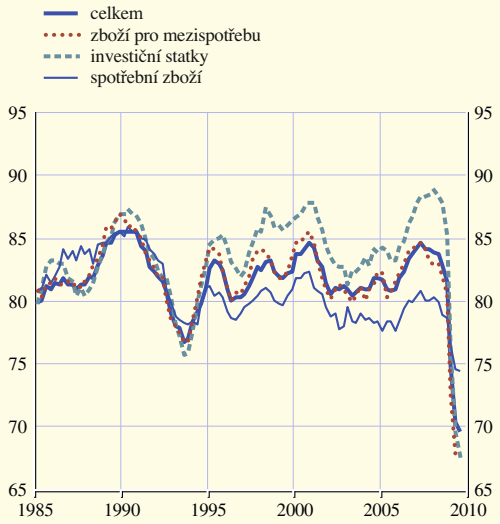
Ekonomika eurozóny zaznamenala během současné recese prudký pokles HDP. Měřeno od maxima dosaženého v prvním čtvrtletí roku 2008 do druhého čtvrtletí roku 2009 je pokles HDP ve výši 5,0 % přibližně dvakrát větší než během předcházející nejhlubší recese od roku 1970. Byla výrazně negativně ovlivněna aktivita napříč všemi sektory ekonomiky, avšak stejně jako během předchozích recesí byl nejvíce zasažen průmysl. Přestože první úplné vydání národních účtů za druhé čtvrtletí roku 2009 zveřejněné Eurostatem naznačuje výrazné zpomalení tempa poklesu HDP, údaje o přidané hodnotě poukazují na značný pokles průmyslové aktivity v uvedeném čtvrtletí, i když v menší míře než v předchozích dvou čtvrtletích. Tento box se zabývá vývojem využití kapacit v průmyslovém sektoru eurozóny v důsledku prudkého poklesu aktivity v tomto sektoru. Na základě údajů z průzkumů Evropské komise rovněž zkoumá, jaké faktory v poslední době omezují ekonomickou aktivitu v eurozóně.

Využití kapacit v průmyslovém sektoru eurozóny

Míra využití kapacit v eurozóně, která je ukazatelem mezery výstupu v průmyslovém sektoru, během posledních několika čtvrtletí opakovaně klesala na rekordní minima (viz graf A). Po mimořádně prudkých poklesech v lednu a dubnu roku 2009 se využití kapacit dále snížilo v červenci roku 2009, i když mírnějším tempem, v souvislosti s nedávným zpomalením tempa poklesu průmyslové aktivity. V červenci míra využití kapacit v eurozóně činila 69,5 %, což je výrazně pod jejím dlouhodobým průměrem 81,6 % od začátku časové řady v roce 1985 a rovněž hluboko pod minimem dosaženým během recese v letech 1992–93.

Graf A Využití kapacit v průmyslu a v hlavních průmyslových seskupeních

(v % plné kapacity)



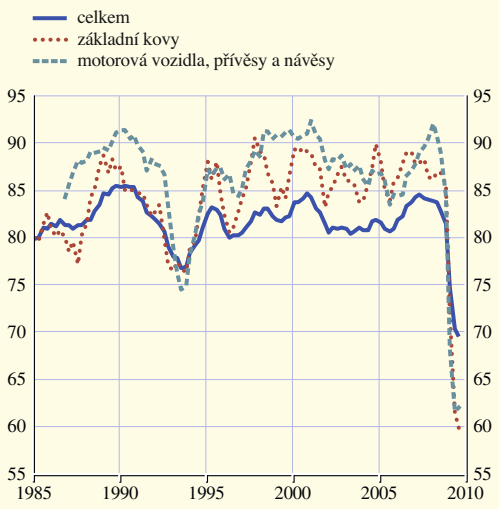
Zdroj: Evropská komise.

Existují významné rozdíly ve využití kapacit v rámci hlavních průmyslových seskupení. Zdaleka nejprudší propad (z rekordního maxima v lednu roku 2008) byl zaznamenán v sektoru investičních statků, kde využití kapacit pokleslo o více než 20 procentních bodů až na rekordní minimum 67,6 % v červenci roku 2009. Využití kapacit v sektoru meziproduktů kleslo na obdobně nízkou hladinu, i když z poněkud nižší úrovně zaznamenané před začátkem recese. Rekordního minima dosáhlo v červenci využití kapacit i v sektoru spotřebního zboží. Vezmeme-li však v úvahu obvykle menší cyklické výkyvy ve výrobě spotřebního zboží, množství volné kapacity v tomto sektoru se zvýšilo méně než v ostatních dvou hlavních průmyslových seskupeních.

Některá odvětví v rámci hlavních průmyslových seskupení vykazují dokonce ještě výraz-

Graf B Využití kapacit ve výrobě základních kovů a motorových vozidel, přívěsů a návěsů

(v % plné kapacity)



Zdroj: Evropská komise.

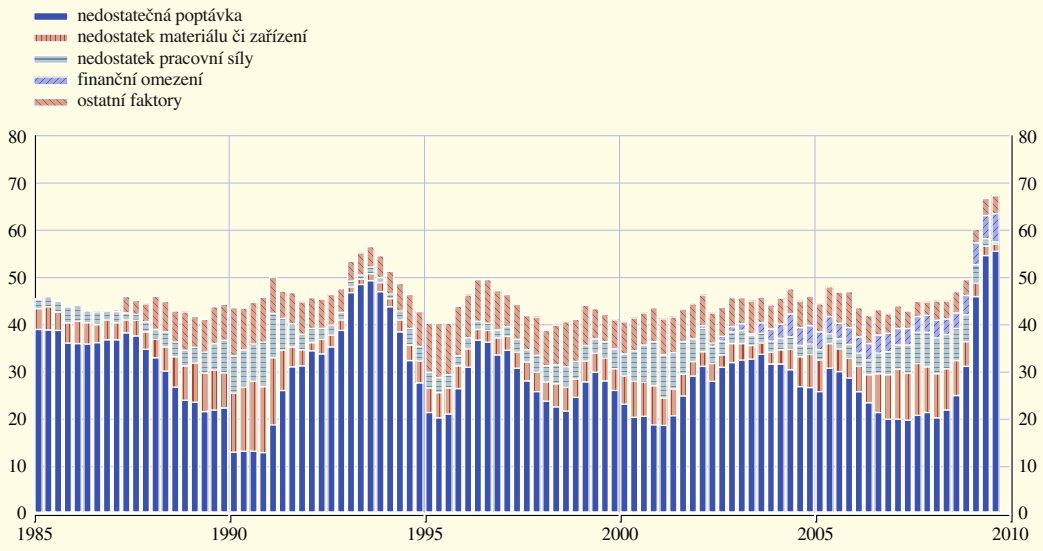
nější nedostatečné využití zdrojů. Největší volné kapacity byly zaznamenány ve výrobě základních kovů a motorových vozidel, přívěsů a návěsů (viz graf B). Míry využití kapacit v těchto odvětvích klesly v červenci na úroveň kolem 60 % a navzdory šrotovnému u automobilů, které bylo zavedeno v několika zemích eurozóny, využití kapacit ve druhém z uvedených výrobních odvětví vzrostlo zatím pouze nepatrně.

Faktory omezující aktivitu v eurozóně

Výběrová šetření Evropské komise mezi podnikateli a spotřebiteli poskytují informace o faktorech, které omezují ekonomickou aktivitu v eurozóně. Rozlišují šest kategorií a respondenti mohou zaškrtnout více než jednu z nich: nedostatečná poptávka, nedostatek zaměstnanců, nedostatek materiálu anebo zařízení, finanční omezení, ostatní faktory omezující aktivitu a žádné (tj. žádné faktory omezující aktivitu). Graf C shrnuje příslušná procenta odpovědí na různé omezující faktory v průmyslovém sektoru (tj. vylučuje kategorii „žádné faktory omezující aktivitu“). Graf zvýrazňuje skutečnost, že celkově se během současné recese omezení průmyslové výroby eurozóny zvýšila na zcela mimořádnou úroveň a jasně překonala omezení zaznamenaná během recese v letech 1992–93. Ukazuje, že faktorem, který měl

Graf C Omezení průmyslové výroby

(v %)



Zdroj: Evropská komise.

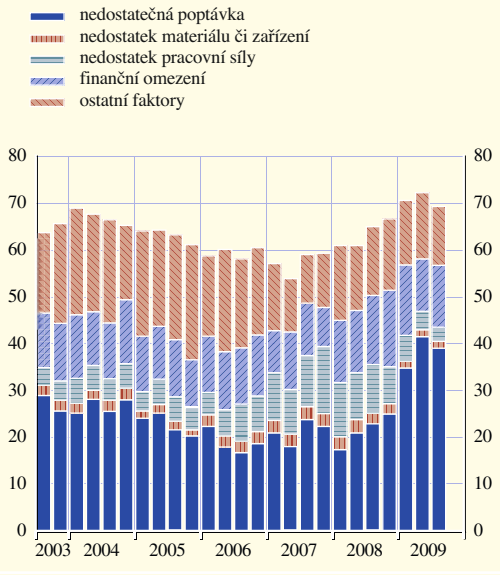
zdaleka největší vliv na propad výroby, je nedostatečná poptávka. Význam tohoto faktoru se nadále výrazně zvyšoval během tří měsíců do dubna 2009, avšak v období do července 2009 se zvýšil pouze mírně. Ve srovnání s nedostatečnou poptávkou se zdá být význam všech ostatních omezujících faktorů včetně finančních omezení mnohem mírnější, přinejmenším v relativním vyjádření. Během tří měsíců do července 2009 se však do určité míry zvýšila relativní váha finančních omezení, která jsou druhou největší překážkou výroby. Naopak, stejně jako během recese v letech 1992–93 vliv nedostatku zaměstnanců a materiálu anebo zařízení klesl na velmi nízkou úroveň.

Údaje ze sektoru služeb, které jsou dostupné pouze od poloviny roku 2003, ukazují, že omezení tohoto sektoru se od začátku recese rovněž zvýšila (viz graf D). Zatímco jejich celková úroveň zřejmě není tak mimořádná, význam nedostatečné poptávky vzrostl na rekordní maxima a stejně jako v průmyslu představuje v sektoru služeb zdaleka největší překážku, po které následují finanční omezení a ostatní faktory. Zdá se, že během tří měsíců do července 2009 relativní význam nedostatečné poptávky poněkud poklesl, zatímco význam finančních omezení se zvýšil. Finanční omezení představují v sektoru služeb větší podíl na omezeních, než je tomu u průmyslové výroby, avšak není jasné, zdali je tomu tak rovněž v absolutním měřítku. Nicméně stejně jako v průmyslu se zdá, že v současné době je v sektoru služeb nedostatečná poptávka mnohem významnějším omezením než finanční omezení.

Podobná situace existuje i ve stavebnictví, kde je do průzkumu zahrnuto i počasí jakožto další kategorie faktorů omezujících stavební výrobu. Omezení stavební výroby vzrostla na velmi vysokou úroveň na začátku roku 2009, a to zejména kvůli narůstajícímu významu nedostatečné poptávky. Svou roli sehrálo i nepříznivé počasí na začátku roku (viz graf E). Následný pokles celkových omezení stavební výroby souvisel hlavně s počasím, zatímco relativní význam nedostatečné poptávky a finančních omezení se poněkud zvýšil.

Graf D Omezení produkce služeb

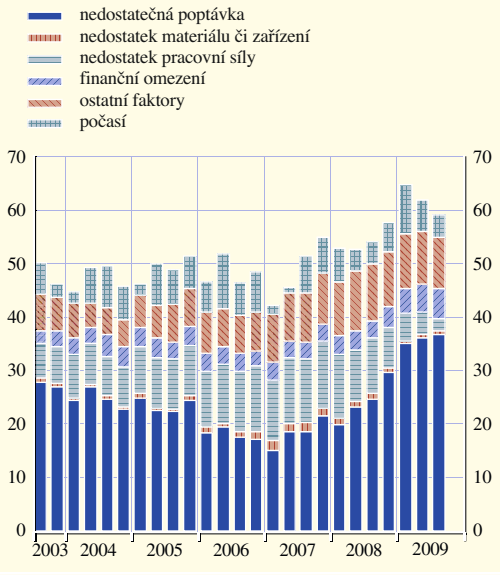
(v %)



Zdroj: Evropská komise.

Graf E Omezení stavební výroby

(v %)



Zdroj: Evropská komise.

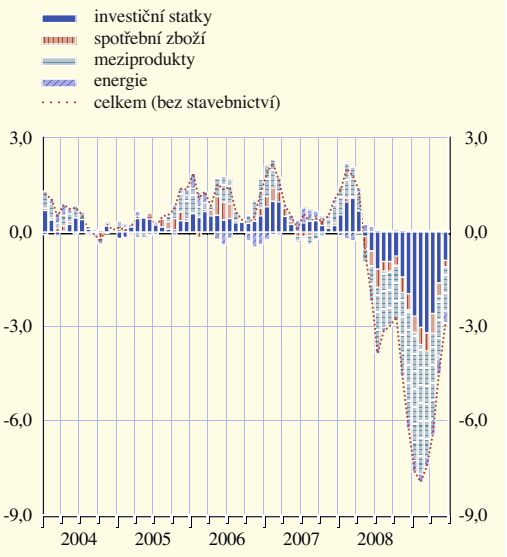
Celkově vedla hluboká recese v eurozóně k prudkému poklesu využití kapacit v průmyslovém sektoru na historické minimum. V červenci tento ukazatel klesl pod 70 %, přičemž v některých odvětvích byl zaznamenán i prudší propad. Tato skutečnost ukazuje na současný velký stupeň zranitelnosti některých sektorů ekonomiky. Není jasné, jak dojde v budoucnu k obnově normálních úrovní využití kapacit, tj. zdali prostřednictvím vyšší poptávky nebo nižší kapacity, přičemž z posledně uvedeného vyplývá nižší potenciální produkt. Pokud jde o faktory omezující ekonomickou aktivitu, zdaleka největší překážkou aktivity ve všech sektorech je během současné recese nedostatečná poptávka. Naproti tomu význam finančních omezení se zdá být poměrně malý, i když v poslední době poněkud vzrostl.

Pohled na vývoj reálného HDP ve druhém čtvrtletí 2009 z hlediska přidané hodnoty ukazuje určité rozdíly mezi jednotlivými sektory. Průmyslová výroba (bez stavební výroby) zaznamenala mezičtvrtletní pokles již páté čtvrtletí v řadě, a to o 2 % (viz graf 48). V souladu s nejnovějšími údaji o průmyslové výrobě však tento pokles byl mnohem mírnější než prudký propad aktivity zaznamenaný v posledním čtvrtletí roku 2008 a v prvním čtvrtletí 2009.

Aktuální údaje ve formě výběrových šetření v podnikatelském sektoru potvrzují, že pokles průmyslové výroby na počátku roku 2009 dosáhl bodu obratu (viz graf 49). Jeden z předstihových ukazatelů výběrových šetření, Index vedoucích nákupu (Purchasing Managers' Index – PMI) pro zpracovatelský průmysl eurozóny, se v srpnu již šestý měsíc v řadě zvyšoval a téměř dosáhl teo-

Graf 49 Příspěvky k růstu průmyslové výroby

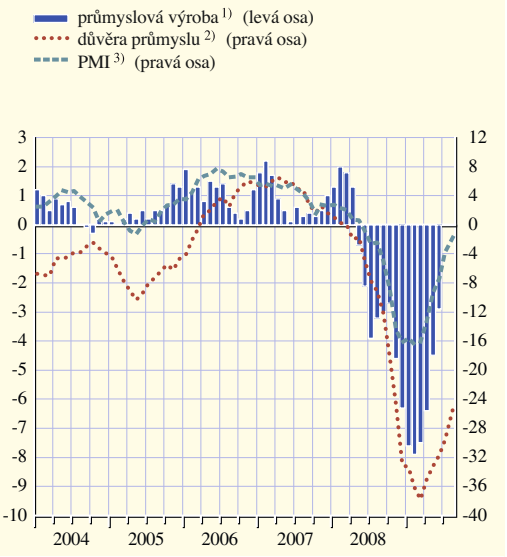
(tempo růstu v %; příspěvky v procentních bodech; měsíční údaje; sezonně očištěné)



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

Graf 50 Průmyslová výroba, indikátor důvěry v průmyslu a index PMI

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroje: Eurostat, výběrová šetření Evropské komise mezi podnikateli a spotřebiteli, Markit a výpočty ECB.
Poznámka: Všechny časové řady se týkají zpracovatelského průmyslu.
1) Změna vůči předcházejícímu 3měsíčnímu období v %.
2) Procentní odchylka.
3) Index vedoucích nákupu (PMI); odchylky od hodnoty indexu rovnající se 50.

retického bodu nulové změny v hodnotě 50. Podobně i změny dílčího indexu produkce (který by v zásadě měl být s průmyslovou výrobou propojen těsněji než celkový kompozitní index) naznačují příznivější výhled pro sektor zpracovatelského průmyslu. Toto hodnocení potvrzují i výběrová šetření důvěry v průmyslových podnicích a dílčí poznatky.

Příspěvek sektoru stavebnictví k růstu reálného HDP eurozóny byl ve druhém čtvrtletí 2009 mírně záporný. Lze pozorovat relativně velké rozdíly mezi jednotlivými státy v přidané hodnotě v tomto sektoru, přičemž k výraznějšímu poklesu dochází v zemích, kde se před začátkem turbulencí na finačních trzích výrazně zvýšila váha stavebnictví z hlediska HDP.

Růst produkce v sektoru služeb, který od začátku turbulencí v polovině roku 2007 setrvával v kladných číslech, přešel v posledním čtvrtletí roku 2008 (mezičtvrtletně) do záporných hodnot a v prvním čtvrtletí 2009 se tento pokles zrychloval. Ve druhém čtvrtletí se mezičtvrtletní tempo růstu přidané hodnoty v sektoru služeb znovu vrátilo do kladných hodnot (0,3 %).

Krátkodobý výhled ekonomické aktivity v eurozóně zůstává nepříznivý. Využití kapacit ve výrobních podnicích se propadlo na nejnižší úroveň od doby, kdy Evropská komise zahájila svá šetření, a další ukazatele rovněž signalizují snižování tlaků na využití kapacit.

TRH PRÁCE

Růst zaměstnanosti v eurozóně již od poloviny devadesátých let zaostává za průběhem hospodářského cyklu. Délka zpoždění reakce zaměstnanosti na vývoj hospodářského cyklu se v jednotlivých sektorech ekonomiky liší. V sektoru stavebnictví, kde je mnoho pracovníků zaměstnáno na dobu určitou, se zaměstnanost začala snižovat v důsledku aktuálního ekonomického zpomalení dříve než v průmyslu, službách a vládním sektoru, kde je snížení počtu zaměstnanců obvykle složitější (viz tabulka 8).

Jedním ze způsobů, jak podniky mohou zachovat stávající zaměstnanost a zároveň se přizpůsobit cyklickému poklesu, je zkrácení pracovní doby. V průběhu hospodářského poklesu skutečně řada zemí eurozóny zavedla zvláštní programy pracovní doby. Tyto programy omezují pracovní dobu různými prostředky včetně úprav podnikových systémů pružné pracovní doby, plošného omezování přesčasů a zvláštních programů zachování zaměstnanosti, které zavedly mnohé evropské vlády. V některých zemích mají tyto programy podobu zkráceného pracovního týdne nebo

Tabulka 8 Růst zaměstnanosti

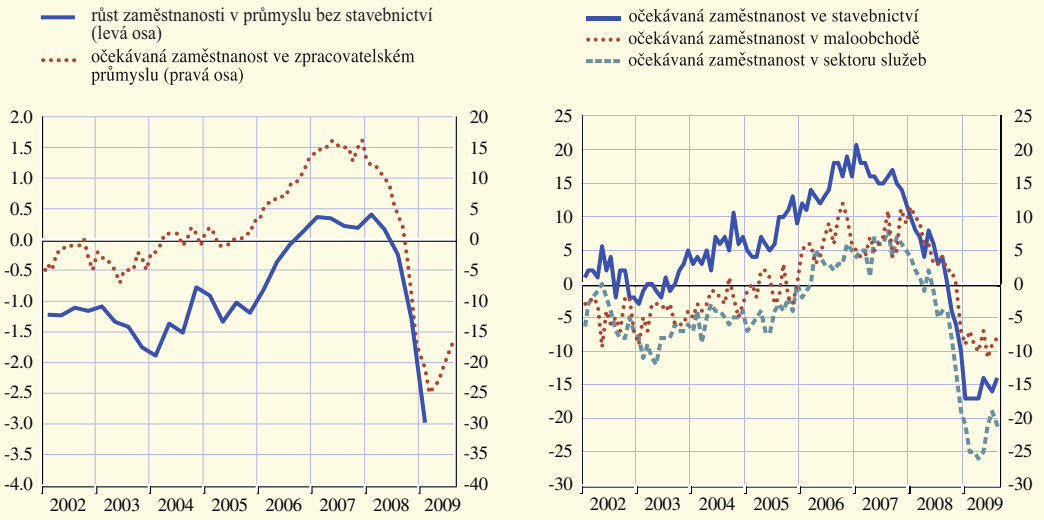
(změny v % proti předchozímu období; sezonně očištěné)

	Meziroční přírůstky		Mezičtvrtletní přírůstky				
	2007	2008	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1
Ekonomika jako celek	1.8	0.8	0.4	0.1	-0.2	-0.4	-0.9
z toho:							
Zemědělství a rybolov	-1.4	-1.5	0.7	-1.4	-0.6	0.3	-1.0
Průmysl	1.4	-0.9	0.1	-0.5	-0.8	-1.4	-1.7
Průmysl bez stavebnictví	0.3	-0.2	0.3	-0.2	-0.4	-1.0	-1.4
Stavebnictví	4.0	-2.4	-0.4	-1.2	-1.5	-2.2	-2.6
Služby	2.1	1.5	0.5	0.3	0.1	0.0	-0.6
Obchod a doprava	1.9	1.3	0.7	0.1	0.0	-0.4	-1.0
Finanční sektor a obchodní činnost	4.0	2.5	1.2	0.2	0.1	-0.6	-1.0
Veřejná správa[1)]	1.3	1.2	0.0	0.6	0.1	0.6	0.0

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
1) Zahrnuje také školství, zdravotnictví a ostatní služby.

Graf 51 Růst zaměstnanosti a očekávaná zaměstnanost

(meziroční změny; procentní salda; sezonně očištěno)



Zdroje: Eurostat a výběrová šetření Evropské komise mezi podniky a spotřebiteli.
Poznámka: Procentní odchylky jsou upravené podle průměrné hodnoty.

dokonce období přechodné nezaměstnanosti, kdy se pracovníci v pracovním procesu střídají. Box 7 ukazuje, že pokles ekonomiky neměl stejný dopad na obě pohlaví, na všechny věkové skupiny a na všechny typy pracovních smluv. Zdá se, že v důsledku krize přicházejí o práci především muži, zaměstnanci ve věku mezi 15 a 24 lety, pracovníci s nízkou kvalifikací a lidé s pracovními smlouvami na dobu určitou.

Box 7

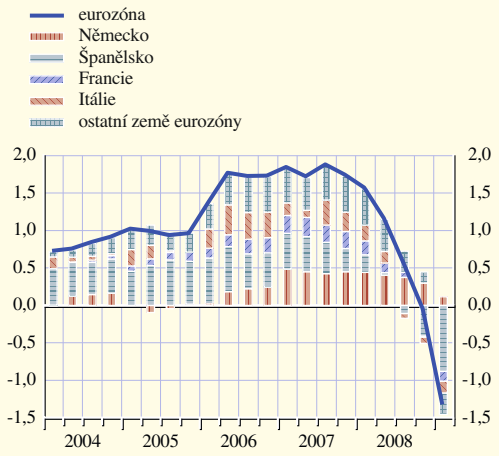
STRUKTURA SOUČASNÉHO POKLESU ZAMĚSTNANOSTI V EUROZÓNĚ

Současný pokles ekonomické aktivity má za následek výrazné zhoršení situace na trhu práce v eurozóně. Tento box se podrobně zabývá aktuálním vývojem zaměstnanosti v eurozóně, přičemž se zaměřuje na jednotlivé země a sektory, jakož i na různé skupiny pracovníků. Podle údajů z národních účtů se během roku 2008 zpomalilo tempo růstu celkové zaměstnanosti v eurozóně na 0,9 % z 1,8 % v roce 2007 a v prvním čtvrtletí roku 2009 v meziročním srovnání dále pokleslo na -1,3 %. Na tomto zhoršení se z velké části podílel vývoj ve Španělsku (viz graf A). Výrazný pokles ekonomické aktivity měl zatím negativní dopad hlavně na zaměstnanost ve stavebnictví a v menší míře ve zpracovatelském průmyslu (kde došlo v prvním čtvrtletí roku 2009 k meziročnímu poklesu zaměstnanosti o 7,3 %, resp. o 3 %); v tržních službách se celková zaměstnanost začala snižovat až v prvním čtvrtletí roku 2009. Pokud jde o příspěvek k růstu celkové zaměstnanosti v prvním čtvrtletí roku 2009, z 80 % se na celkovém poklesu zaměstnanosti v eurozóně podílely stavebnictví a zpracovatelský průmysl, zatímco příspěvek sektoru služeb během posledních čtvrtletí výrazně poklesl (viz graf B).

Současné přizpůsobení zaměstnanosti je nerovnoměrně rozděleno napříč jednotlivými segmenty pracovních sil. Grafy C–F ukazují vývoj zaměstnanosti v eurozóně podle pohlaví,

Graf A Růst celkové zaměstnanosti v eurozóně a příspěvky jednotlivých zemí

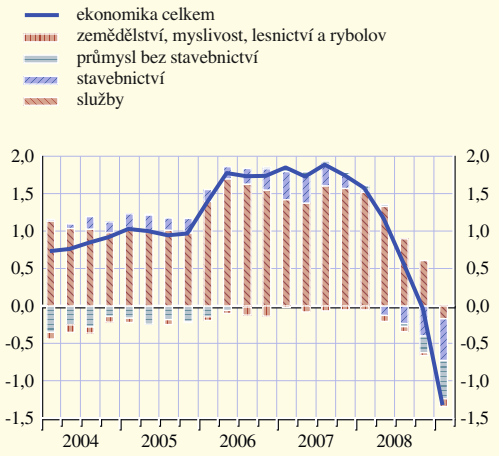
(meziroční změny v %; čtvrtletní příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Sloupce představují příspěvky jednotlivých zemí nebo skupiny zemí.

Graf B Růst celkové zaměstnanosti v eurozóně a příspěvky jednotlivých sektorů

(meziroční změny v %; čtvrtletní příspěvky v procentních bodech)



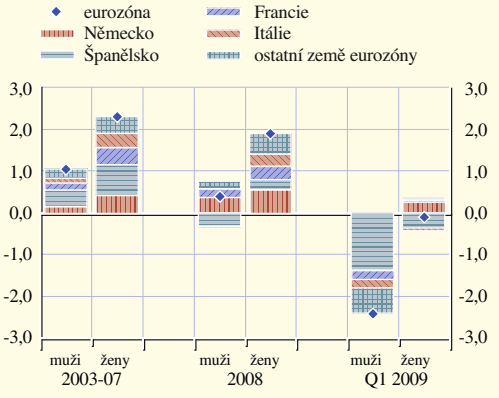
Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Sloupce představují příspěvky jednotlivých sektorů.

věkové kategorie, úrovně kvalifikace a druhu smlouvy, na základě informací z výběrového šetření pracovních sil Evropské unie (European Union Labour Force Survey).[1]

Podle těchto údajů patří mezi skupiny pracovníků, které zřejmě nejvíce postihlo zhoršení zaměstnanosti v posledních čtvrtletích, muži (graf C), zaměstnanci ve věku 15 až 24 let (graf D), pracovníci s nízkou kvalifikací (graf E) a pracovníci se smlouvami na dobu určitou (graf F). Velmi výrazný byl zejména pokles dočasné zaměstnanosti (-0,8 % v roce 2008 a -8,7 % meziročně v prvním čtvrtletí roku 2009). Silnější dopad na mladé a na muže je rovněž patrný z posledních údajů o míře nezaměstnanosti. Mezi prvním čtvrtletím roku 2008 a prvním čtvrtletím roku 2009 se nezaměstnanost mužů zvýšila o 2 procentní body (na 8,5 %) ve srovnání s růstem o 1 procentní bod (na 9,2 %) u žen a o 3,9 procentního bodu u pracujících v nejmladším věkovém pásmu (kde v prvním čtvrtletí roku 2009 dosáhla úrovně 18,5 %) ve srovnání s růstem o 1,3 procentního bodu (na 7,7 %) u pracujících ve věku nad 25 let. V rámci jednotlivých skupin byl hlavním faktorem zhoršení na trhu práce v eurozóně vývoj ve Španělsku, především v případě mužů a dočasných pracovníků,

Graf C Růst zaměstnanosti v eurozóně podle pohlaví

(meziroční změny v %; čtvrtletní příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Sloupce představují příspěvky jednotlivých zemí nebo skupiny zemí.

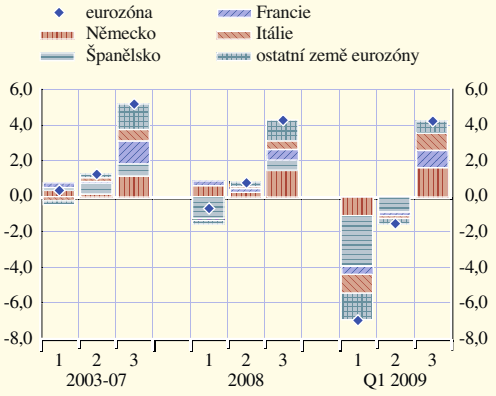
1 Data za první čtvrtletí roku 2009 pro Lucembursko nejsou v současné době k dispozici.

přičemž Španělsko se v těchto segmentech podílí na poklesu zaměstnanosti v eurozóně z 57 %, resp. 60 %.

Odlišný vývoj zaměstnanosti mužů a žen může souviset se souběhem dvou faktorů. I když existují určité známky toho, že v rámci jednotlivých odvětví vykazuje zaměstnanost žen větší cykličnost, než je tomu u mužů[2], zdá se, že tento faktor mohl být převážen skutečností, že velké procento mužů pracuje v odvětvích, která byla více postižena hospodářským poklesem, jako jsou např. stavebnictví a zpracovatelský průmysl. Podle výběrového šetření pracovních sil Evropské unie bylo v eurozóně v období 2000–08 v průměru 71,5 % žen zaměstnáno ve službách (s výjimkou veřejné správy) a pouze 12,2 % žen bylo zaměstnáno v průmyslu a stavebnictví.[3] Naproti tomu odpovídající čísla činila u mužů 49,1 %, respektive 34,3 %.

Graf D Růst zaměstnanosti v eurozóně podle věkových skupin

(meziroční změny v %; čtvrtletní příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámky: Sloupce představují příspěvky jednotlivých zemí nebo skupiny zemí. Skupina 1 představuje pracovníky ve věku 15–24 let, skupina 2 ve věku 25–54 let a skupina 3 ve věku 55–64 let.

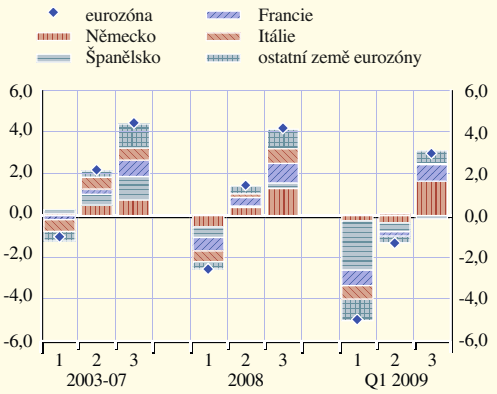
Dalším významným faktem vyplývajícím z těchto údajů je relativní zhoršení vyhlídek na zaměstnání u mladších pracovníků (ve věku 15–24 let) ve srovnání se staršími pracovníky (55–64 let), kdy zaměstnanost mladších pracovníků v prvním čtvrtletí roku 2009 velmi výrazně

2 Viz například Shin, D. (2000), „Gender and Industry Differences in Employment Cyclicality: Evidence over the Postwar Period", Economic Inquiry, sv. 38, č. 4, s. 641–650.

3 V tomto období muži představovali 77,5 % z celkového počtu pracovníků v průmyslu a 92,4 % ve stavebnictví.

Graf E Růst zaměstnanosti v eurozóně podle dosaženého vzdělání

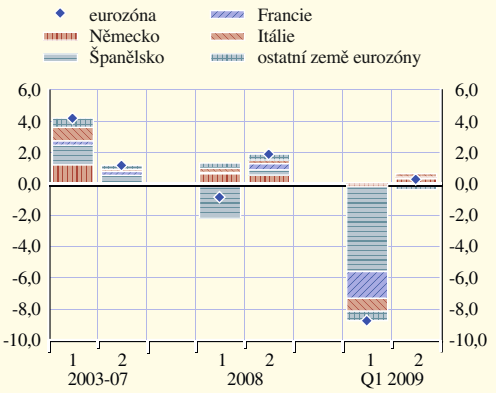
(meziroční změny v %; čtvrtletní příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámky: Sloupce představují příspěvky jednotlivých zemí nebo skupiny zemí. Skupiny 1, 2 a 3 představují pracovníky se základním, středním a vyšším vzděláním.

Graf F Růst zaměstnanosti v eurozóně podle typu smlouvy

(meziroční změny v %; čtvrtletní příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámky: Sloupce představují příspěvky jednotlivých zemí nebo skupiny zemí. Skupina 1 představuje pracovníky se smlouvou na dobu určitou a skupina 2 pracovníky se smlouvou na dobu neurčitou.

poklesla, a to o 6,9 % v meziročním srovnání. Poměrně příznivý vývoj u starších pracovníků (u této skupiny zaměstnanost mezi prvním čtvrtletím roku 2008 a prvním čtvrtletím roku 2009 vzrostla o 4,2 %) může souviset s reformami pracovního trhu v posledních letech, které zpřísnily podmínky předčasného odchodu do důchodu a podpořily zapojení starších pracovníků do trhu práce.

Dosavadní malý dopad poklesu zaměstnanosti na pracovníky se stálým zaměstnáním odráží do určité míry vysokou míru ochrany zaměstnání převládající v některých zemích, což je faktor, který by mohl rovněž brzdit růst stálých pracovních míst při ekonomickém oživení. Dalším faktorem mohou být i opatření podniknutá vládami některých zemí eurozóny na podporu zaměstnanosti prostřednictvím krátkodobých pracovních programů. Jak je uvedeno v boxu nazvaném „Změny na trhu práce v období současného poklesu ekonomické aktivity“ ve vydání Měsíčního bulletinu z června 2009, tyto programy pomáhají chránit část lidského kapitálu firem v případě, že pokles je krátkodobého charakteru. Jestliže jsou však tyto programy uplatňovány po delší časová období, mohou brzdit nezbytné strukturální přizpůsobení.

Zvýšenou pozornost zasluhuje i výrazný negativní dopad hospodářského poklesu na určité skupiny, jako např. na pracovníky s nízkou kvalifikací a pracovníky se smlouvami na dobu určitou (často mladí lidé). Čím déle jsou lidé z těchto skupin bez práce, tím větší je nebezpečí, že se zhorší jejich kvalifikace a všeobecná zaměstnatelnost, a obtížněji tak budou v budoucnu hledat práci. Z tohoto důvodu je v současné situaci velmi důležité snížit riziko sociálního vyloučení a podporovat zapojení zranitelnějších skupin do trhu práce. Tyto snahy by měly zahrnovat účinné aktivní politiky a opatření v oblasti trhu práce na podporu celoživotního vzdělávání, a tak napomoci opětovnému zapojení těchto pracovníků do trhu práce.

Přestože různé programy zaměřené na zkrácení pracovní doby pomohly předejít prudkému poklesu zaměstnanosti, v mezičtvrtletním srovnání se zaměstnanost v prvním čtvrtletí roku 2009 snížila o 0,9 %, což je více než pokles o 0,4 % zaznamenaný v posledním čtvrtletí roku 2008 (viz tabulka 8).

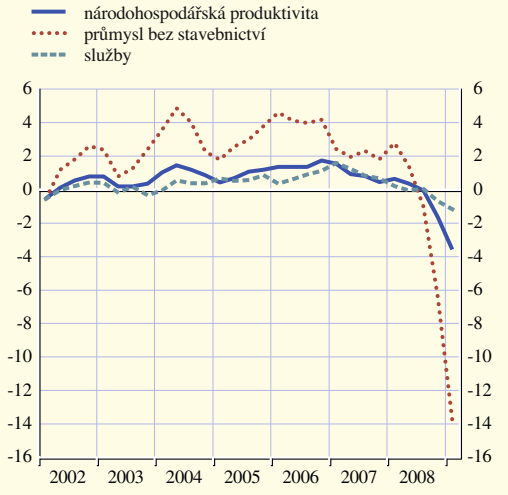
Při časté snaze udržet co nejvyšší zaměstnanost v sektoru průmyslu se prudký pokles ekonomické aktivity odráží ve výrazném snížení produktivity na zaměstnance (viz graf 52).

Nejnovější údaje o nezaměstnanosti jsou konzistentní se snižováním zaměstnanosti. Míra nezaměstnanosti v eurozóně se v červenci zvýšila na 9,5 %, což představuje nárůst o 0,1 procentního bodu oproti předchozímu měsíci (viz graf 53). V některých zemích zůstávala nezaměstnanost víceméně na stejné úrovni, v jiných se však nadále zvyšuje, nejvýrazněji ve Španělsku a ve Francii.

Po prudkém poklesu produkce na konci roku 2008 a na začátku roku 2009 a s ohledem na velmi nízkou úroveň využití kapacit může být do budoucna snaha o udržení vysoké zaměstnanosti pro podniky méně přijatelná. V nadcházejících měsících lze proto očekávat, že v eurozóně dojde k dalšímu mírnému nárůstu míry nezaměstnanosti.

Graf 52 Produktivita práce

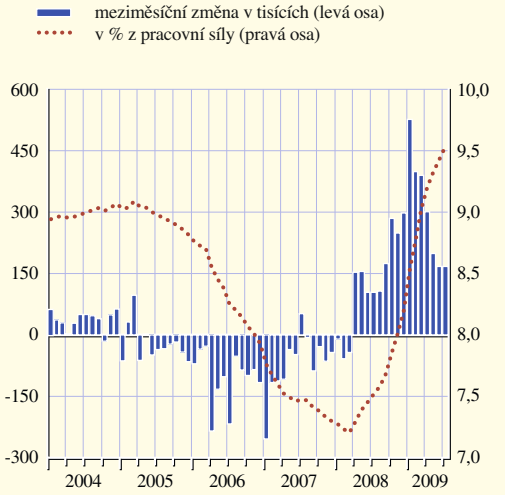
(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 53 Nezaměstnanost

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat.

4.3 VÝHLED EKONOMICKÉ AKTIVITY

Po výrazném poklesu kolem přelomu roku se podle předběžných odhadů Eurostatu ekonomická aktivita v eurozóně ve druhém čtvrtletí roku 2009 snížila jen mírně, když oproti předchozímu čtvrtletí poklesla o 0,1 %. Ukazatele z výběrových šetření za třetí čtvrtletí 2009 podporují názor, že ekonomika eurozóny se dále stabilizuje. V blízké budoucnosti by eurozóna měla i nadále těžit z oživení vývozu, probíhajícího významného makroekonomického stimulu i z opatření, která byla zavedena s cílem obnovit fungování finančního systému. Očekává se také kladný příspěvek zásob plynoucí z jejich cyklického vývoje. Přetrvává však vysoká nejistota a vzhledem k trvající volatilitě nových údajů je třeba k jejich interpretaci přistupovat obezřetně. Celkově se očekává, že oživení bude spíše nerovnoměrné s ohledem na přechodný charakter některých podpůrných faktorů a pokračující korekci rozvah ve finančním i nefinančním sektoru ekonomiky, a to v eurozóně i mimo eurozónu.

Toto hodnocení je víceméně v souladu s makroekonomickými projekcemi pro eurozónu sestavenými pracovníky ECB v září 2009. Podle těchto projekcí se bude průměrný meziroční růst reálného HDP roce 2009 pohybovat mezi -4,4 % a -3,8 % a v roce 2010 mezi -0,5 % a +0,9 %. Podrobnější informace o projekcích podává box 8.

Rizika pro tento výhled zůstávají zhruba vyvážená. Na jedné straně je možné, že vliv rozsáhlého makroekonomického stimulu a dalších přijatých hospodářskopolitických opatření bude oproti očekávání výraznější. Může také dojít k rychlejšímu růstu důvěry, zhoršování podmínek na trhu práce může být oproti současným očekáváním méně výrazné a může se ukázat, že zahraniční poptávka bude silnější, než předpokládají projekce. Na druhé straně přetrvávají obavy ze silnějších nebo dlouhodobějších nepříznivých dopadů plynoucích ze zpětných vazeb mezi reálnou ekonomikou a stále neklidnými finančními trhy, obnoveného růstu cen ropy a jiných komodit, zesilování protekcionistických tlaků a nerovnoměrných korekcí globálních nerovnováh. Nejistota tohoto výhledu však zároveň zůstává vyšší, než je obvyklé.

Box 8

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ PRACOVNÍKY ECB

Na základě údajů dostupných k 21. srpnu 2009 sestavili pracovníci ECB projekce makroekonomického vývoje eurozóny.[1] Vzhledem k perspektivě pomalého hospodářského oživení ve světě by podle projekcí měl být průměrný roční růst reálného HDP v roce 2009 záporný a pohybovat se mezi -4,4 a -3,8 % a v roce 2010 pak dosáhnout úrovně mezi -0,5 a +0,9 %. V současnosti předpokládaná vysoká mezera výstupu v eurozóně by měla tlumit inflační tlaky. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2009 mělo pohybovat mezi 0,2 a 0,6 % a v roce 2010 by mělo vzrůst na úroveň mezi 0,8 a 1,6 %.

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

Metodické předpoklady o úrokových sazbách a cenách energetických i neenergetických komodit vycházejí z tržních očekávání s datem pro uzávěrku údajů 14. srpna 2009.[2] Předpoklad ohledně krátkodobých úrokových sazeb má čistě metodický charakter. Krátkodobé sazby se měří tříměsíční sazbou EURIBOR, přičemž tržní očekávání se odvozují od sazeb futures. Tyto metodické předpoklady ukazují na celkovou průměrnou hodnotu krátkodobých úrokových sazeb 1,3 % v roce 2009 a 1,6 % v roce 2010. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na průměrnou hodnotu 4,1 % v roce 2009 a 4,3 % v roce 2010. Základní projekce zohledňuje nedávné náznaky zlepšení finančních podmínek a předpokládá, že ve sledovaném období se rozpětí krátkodobých sazeb z bankovních úvěrů vůči tříměsíční sazbě EURIBOR dále zúží. Obdobně by se měly ve sledovaném období postupně uvolňovat podmínky na straně nabídky úvěrů. Pokud jde o komodity, na základě vývoje na trzích s futures během dvoutýdenního období končícího k datu uzávěrky se očekává, že průměrné roční ceny ropy dosáhnou 62,4 USD za barel v roce 2009 a 78,8 USD za barel v roce 2010. Očekává se, že ceny neenergetických komodit v amerických dolarech výrazně poklesnou – v roce 2009 o 21,4 %, avšak v roce 2010 opět vzrostou o 17,1 %.

Vychází se především 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 v roce 2009 bude pohybovat na úrovni 1,38 a v roce 2010 na úrovni 1,43 a že efektivní kurz eura v roce 2009 posílí o 0,1 % a v roce 2010 o dalších 0,6 %.

U fiskální politiky jsou základem projekcí rozpočtové plány jednotlivých států eurozóny, které byly k dispozici ke 14. srpnu 2009. U těchto plánů se počítá se všemi opatřeními, která již byla schválena národními parlamenty, nebo která byla podrobně rozpracována a u nichž je pravděpodobné, že legislativním procesem úspěšně projdou.

1 Makroekonomické projekce pracovníků ECB doplňují projekce odborníků Eurosystému, které sestavují dvakrát za rok společně pracovníci ECB a národních centrálních bank eurozóny. Použitá metodika odpovídá metodice používané pro sestavování projekcí odborníků Eurosystému a popsané 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 dostupná na internetových stránkách ECB. Vzhledem ke stávajícím ekonomickým a finančním podmínkám je nejistota spojená s projekcemi nyní vyšší, než je obvyklé.

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

Předpoklady o mezinárodním prostředí

Určujícím faktorem pro výhled celosvětového hospodářského vývoje budou nadále dopady finanční krize. Po bezprecedentním synchronizovaném poklesu světového obchodu závěrem roku by se však celosvětový růst měl ve druhém čtvrtletí 2009 vrátit ke kladným hodnotám a očekává se, že bude pomalu získávat na dynamice. Vzhledem k celkové potřebě restrukturalizovat rozvahy by měl světový hospodářský růst zůstat ve sledovaném období pomalý. Reálný HDP ve světě mimo země eurozóny by měl v roce 2009 klesnout v průměru o 1,2 %, avšak v roce 2010 by měl růst tempem 2,7 %. Vzhledem k výrazné korekci ve světovém obchodu by mělo tempo růstu na vývozních trzích eurozóny klesnout v roce 2009 o 13,0 % a v roce 2010 by se mělo zvýšit o 1,7 %.

Projekce růstu reálného HDP

Růst reálného HDP v eurozóně byl od druhého čtvrtletí 2008 záporný. Po silném oslabení aktivity na přelomu roku klesl reálný HDP ve druhém čtvrtletí 2009 pouze mírně. V souladu s posledními krátkodobými hospodářskými ukazateli a výsledky průzkumů by se měl ve druhém pololetí reálný HDP nadále stabilizovat a během roku 2010 postupně oživovat. Očekávané zlepšení je podporováno oživením vývozu. Domácí poptávku by měla podpořit realizovaná opatření fiskální pobídky, cyklické zvyšování zásob a opatření přijatá ke zlepšení fungování finančního systému. V důsledku přechodného charakteru některých podpůrných faktorů se však očekává, že oživení bude nerovnoměrné a dosti pomalé, neboť hospodářská aktivita ve světě je slabá a míra nejistoty je vysoká. Až do poloviny roku 2010 by měly klesat zejména investice. Soukromou spotřebu by měla tlumit rostoucí nezaměstnanost a slabá spotřebitelská důvěra, i když reálné příjmy podporuje nízká inflace. Růst reálného HDP, který v roce 2008 dosáhl 0,6 %, by měl být v roce 2009 záporný a pohybovat se mezi -4,4 a -3,8 % a v roce 2010 by se měl dostat na úroveň mezi -0,5 a +0,9 %.

Projekce cen a nákladů

Vzhledem k vlivům srovnávací základny souvisejícím s dřívějšími výkyvy cen komodit by měla roční inflace měřená HICP klesnout z 3,3 % v roce 2008 na úroveň mezi 0,2 a 0,6 % v roce 2009. Tyto vlivy srovnávací základny sice v dalších měsících odezní, ale slabý

Tabulka A Makroekonomické projekce pro eurozónu

(průměrné procentní změny za rok) [1), 2)]

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

1) Projekce reálného HDP a jeho složek jsou založeny na údajích očištěných o vliv počtu pracovních dní. Projekce vývozu a dovozu obsahují obchod uvnitř eurozóny.
2) Údaje o HDP se týkají všech 16 zemí eurozóny. V projekcích HICP se v rozpětích pro rok 2009 uvádí jako součást eurozóny Slovensko. Výpočet průměrné procentní změny za rok 2009 vychází ze složení eurozóny, které zahrnuje údaje za Slovensko již pro rok 2008.

hospodářský výhled pro eurozónu by měl domácí cenové tlaky utlumit a míra inflace by se v roce 2010 měla pohybovat mezi 0,8 a 1,6 %. Tempo růstu náhrad na zaměstnance, které v roce 2008 zaznamenalo silný růst, by v roce 2009 mělo výrazně klesnout a následně vykazovat pomalé oživení. Růst mezd ve veřejném i soukromém sektoru by měl zůstat omezený v důsledku zhoršení situace na trhu práce a nadále nízké inflace. Nižší ziskové marže by měly tlumit inflaci v roce 2009 a poté se znovu zvednout.

Porovnání s projekcemi z června 2009

V porovnání s makroekonomickými projekcemi sestavenými odborníky Eurosystému, které byly zveřejněny v Měsíčním bulletinu v červnu 2009, byla v těchto projekcích rozpětí růstu reálného HDP pro rok 2009 a 2010 upravena směrem nahoru. Tato úprava odráží lepší než očekávaný výsledek HDP v druhém čtvrtletí 2009 a mírně příznivější perspektivu domácí i zahraniční poptávky po zbytek letošního roku.

Rozpětí ročního tempa růstu celkového HICP pro rok 2009 a 2010 byla rovněž mírně upravena směrem nahoru v porovnání s rozpětími zveřejněnými v červnu 2009 a odrážejí tak především úpravy směrem nahoru u cen energií a v menší míře u projekcí růstu reálného HDP.

Tabulka B Srovnání s projekcemi z června 2009

(průměrné procentní změny za rok)

	2008	2009	2010
Reálný HDP – červen 2009	0.6	-5.1 - -4.1	-1.0 - 0.4
Reálný HDP – září 2009	0.6	-4.4 - -3.8	-0.5 - 0.9
HICP – červen 2009	3.3	0.1 - 0.5	0.6 - 1.4
HICP – září 2009	3.3	0.2 - 0.6	0.8 - 1.6

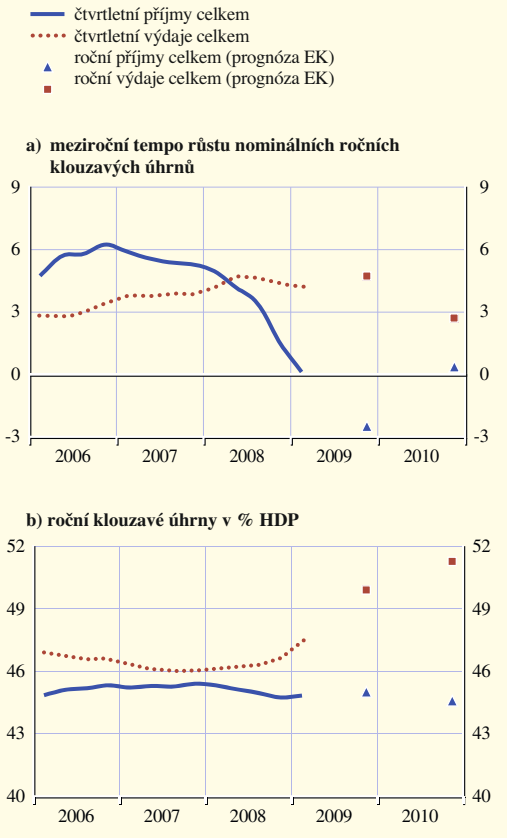
5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

Poslední čtvrtletní statistika veřejných financí eurozóny a vývoj v některých zemích eurozóny víceméně potvrzuje předpokládané výrazné zhoršení fiskálního výhledu. S ohledem na očekávaný rychlý nárůst vládního schodku a poměru dluhu k HDP v letech 2009 a 2010 a na rozpočtová rizika vyplývající ze značných státních záruk je nutné, aby vlády připravily a komunikovaly ambiciózní a realistické konsolidační strategie a strategie návratu k fiskální disciplíně (tzv. výstupní strategie). S cílem snížit velkou fiskální nerovnováhu by měly dokončit své rozpočty na rok 2010 a střednědobé rozpočtové plány, které by umožnily rychlý návrat ke zdravým a udržitelným veřejným financím. Zejména náprava nadměrných schodků ve stanovených termínech bude vyžadovat mnohem výraznější konsolidační opatření, než je minimální srovnávací hodnota ve výši 0,5 % HDP ročně stanovená v Paktu stability a růstu. Konsolidace by měla být každopádně zahájena před oživením ekonomiky, přičemž v roce 2011 je třeba opatření posílit. Lze je podpořit konsolidací založenou na výdajích a důvěryhodnými, vhodně navrženými fiskálními pravidly.

FISKÁLNÍ VÝVOJ V EUROZÓNĚ A V ROCE 2009

Poslední čtvrtletní statistika veřejných financí dostupná do prvního čtvrtletí 2009 potvrzuje, že finanční a hospodářská krize má letos dramatický dopad na veřejné finance v eurozóně, jak na jaře 2009 očekávala Evropská komise a další mezinárodní instituce. Z údajů za eurozónu vyplývá, že silný růst příjmů vládního sektoru pozorovaný v předchozích letech v podmínkách obecně příznivého makroekonomického prostředí v roce 2007 zmírnil a v roce 2008 značně zpomalil (vyjádřeno v meziročních tempech růstu na bázi klouzavých úhrnů za čtyři čtvrtletí). Růst příjmů se v prvním čtvrtletí 2009 blížil nule a očekává se, že později během roku přejde do záporných hodnot (viz graf 54a). Oproti tomu vládní výdaje, které dříve rostly mnohem mírnějším tempem než příjmy, je v roce 2008 předstihly a podle předpokladů zůstanou v dalším období dynamičtější než příjmy. V důsledku toho by se měla v roce 2009 výrazně rozevřít mezera mezi výdaji a příjmy vyjádřenými poměrem k HDP (viz graf 54b). Rozpočtový vývoj by měl být ovlivněn působením automatických stabilizátorů ve velice slabém makroekonomickém prostředí, jakož i dopadem fiskálních stimulačních opatření, výpadky příjmů a setrvačností růstu vládních výdajů. Předpokládá se, že charakter fiskální politiky v eurozóně vyjádřený změnou cyklicky očištěného primárního rozpočtového salda bude v roce 2009 expanzivní.

Graf 54 Statistiky a projekce příjmů a výdajů veřejných financí v eurozóně

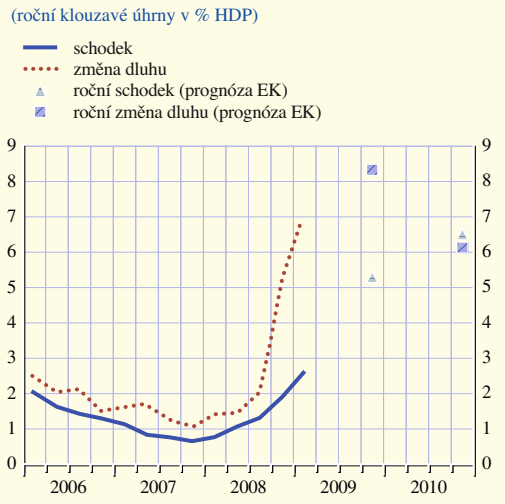


Zdroje: výpočty ECB na základě údajů Eurostatu a národních údajů, ekonomická prognóza Evropské komise, jaro 2009.
Poznámky: Graf zobrazuje vývoj ročních klouzavých úhrnů celkových příjmů a celkových výdajů za období o 1. čtvrtletí 2006 do 1. čtvrtletí 2009 a projekce pro roky 2009 a 2010 podle ekonomické prognózy Evropské komise z jara 2009.

Veřejné zadlužení v eurozóně se bude rychle zvyšovat a odrážet tak nejen zhoršení rozpočtových sald a výrazné snížení nominálního HDP, ale také financování velkých podrozvahových operací na podporu finančního sektoru (podrobnosti naleznete v článku nazvaném „The impact of government support to the banking sector on euro area public finances“ ve vydání Měsíčního bulletinu z července 2009). Tyto podrozvahové operace vedly k tomu, že se vládní dluh od třetího čtvrtletí 2008 vyjádřený v klouzavých úhrnech za čtyři čtvrtletí zvyšoval mnohem rychleji, než naznačoval vládní schodek (viz graf 55).

Graf 55 Schodek veřejných financí v eurozóně a změna dluhu

(roční klouzavé úhrny v % HDP)



Zdroje: výpočty ECB na základě údajů Eurostatu a národních údajů, ekonomická prognóza Evropské komise, jaro 2009.

SOUČASNÝ ROZPOČTOVÝ VÝVOJ A PLÁNY NA ROK 2010 A DALŠÍ ROKY NA ÚROVNI JEDNOTLIVÝCH ZEMÍ

Většina zemí eurozóny v současnosti připravuje návrhy svých rozpočtů na rok 2010 a aktualizuje své střednědobé rozpočtové plány. Jelikož však informace o rozpočtových plánech ještě nejsou úplné, může být hodnocení výhledu veřejných financí v eurozóně jako celku v této fázi pouze orientační. Následující diskuse o současné rozpočtovém vývoji a plánech se omezuje na největší země eurozóny.

V Německu by se podle aktualizovaných fiskálních projekcí, které v červenci zveřejnilo ministerstvo financí, mělo výrazně zhoršit saldo rozpočtu vládních institucí; ze zhruba vyrovnané pozice v roce 2008 by mělo přejít ve schodek ve výši 4 % HDP v roce 2009 a dále se prohloubit na 6 % HDP v roce 2010. Toto značné zhoršení rozpočtové situace v letech 2009 a 2010 lze přičíst zejména působení automatických stabilizátorů v situaci hlubokého poklesu ekonomiky a provádění značných fiskálních stimulačních opatření (ve výši přibližně 1,5 % HDP v roce 2009 a 2 % HDP v roce 2010) ke stabilizaci ekonomiky. Vláda předpokládá zlepšení rozpočtu ve výši 1 % HDP každoročně od roku 2011, čímž by se měl schodek snížit v roce 2013 na hodnotu 3 % HDP.

Ve Francii by se měl podle fiskálních projekcí, které vláda aktualizovala v červnu, schodek veřejných financí pohybovat v letech 2009 a 2010 v rozmezí 7–7,5 % HDP, což oproti 3,5 % HDP v roce 2008 představuje značný nárůst. Očekávané zhoršení rozpočtového salda je horší, než očekávala prognóza Komise z jara 2009 (předpokládala schodek ve výši 6.6 % HDP v roce 2009 a 7,0 % HDP v roce 2010), a je výsledkem působení automatických stabilizátorů, diskrečního snížení příjmů (vyplývajícího například ze snížení sazby DPH ve stravování a pohostinství od 1. července 2009), nižších odvodů na sociální zabezpečení a jednorázového snížení daně z příjmu pro domácnosti s nízkými příjmy v roce 2009. Podle předběžných předpokladů, z nichž vychází příprava rozpočtu na rok 2010, je cílem vlády průměrné roční snížení schodku ve výši 0,5 % HDP ve strukturálním vyjádření od roku 2010. Schodek veřejných financí by se měl do roku 2012 pohybovat v rozmezí 5–5,5 %. To je v ostrém protikladu k závazku země na evropské úrovni, jelikož termínem pro nápravu nadměrného schodku Francie je rok 2012.

V Itálii vláda zveřejnila v červenci nové střednědobé projekce pro období let 2009–2013, podle nichž by se měl schodek veřejných financí zvýšit z hodnoty mírně nižší než 3 % HDP v roce 2008 na hodnotu 5,3 % HDP v roce 2009 a 5,0 % HDP v roce 2010, a poté se v roce 2013 snížit na úroveň 2,4 %. Projekce pro rok 2009 a 2010 jsou pesimističtější než projekce z prognózy Komise z jara 2009 (4,5 % HDP v roce 2009 a 4,8 % HDP v roce 2010). V červenci také italský parlament změnil na zákon "protikrizové" nařízení, které vydala vláda na konci června. Tento balíček předpokládá snížení zdanění podniků ve formě daňových pobídek pro podniky v případě nových investic ve strojírenství. Balíček nebude mít podle vlády vliv na potřebu čerpání úvěrů ze strany vládních institucí, jelikož stimulační opatření zvyšující schodek budou plně vykompenzována změnami v ostatních rozpočtových položkách. Vláda vysvětluje předpokládané postupné snižování schodku v letech 2010–2013 očekávaným zlepšením makroekonomické situace a (dosud blíže nespecifikovanými) nápravnými opatřeními ve výši 0,4 % HDP v roce 2011 a 1,2 % HDP v letech 2012 a 2013.

Ve Španělsku vládní představitelé v červenci naznačili, že navzdory nedávnému zvýšení daně z tabáku a pohonných hmot dosáhne schodek veřejných financí v roce 2009 pravděpodobně úrovně 9,5 % HDP, což je téměř o 1 procentní bod více, než předpokládala prognóza Komise z jara 2009. Toto další zhoršení fiskálního výhledu by mělo být způsobeno zejména dalšími výpadky příjmů (které alespoň do jisté míry odrážejí odeznívání významných neočekávaných příjmů, jež byly zaznamenány v letech před hospodářským útlumem), jakož i silným růstem sociálních dávek, předpokládaným dopadem cyklického vývoje a diskrečními opatřeními přijatými v posledních dvou letech. Sem patří daňová reforma z roku 2007, fiskální stimulační balíček ze začátku roku 2008 a další stimulační opatření z přelomu let 2008 a 2009. V současné době neexistuje dostatek informací, zda vláda předpokládá, že Španělsko splní svůj závazek na evropské úrovni a napraví svůj nadměrný schodek v termínu, tedy do roku 2012.

POTŘEBA VČASNÉHO PŘIJETÍ FISKÁLNÍCH VÝSTUPNÍCH A KONSOLIDAČNÍCH STRATEGIÍ

Poslední informace potvrzují očekávání Evropské komise, předložené v její ekonomické prognóze z jara 2009, že až na tři země (Kypr, Lucembursko a Finsko) budou ve všech zemích eurozóny v roce 2009 vládní schodky vyšší než referenční hodnota 3 % HDP a že všem zemím eurozóny hrozí překročení této referenční hodnoty v roce 2010. Vedle značných státních záruk poskytnutých finančním a nefinančním podnikům představuje výsledný rychle se zvyšující poměr vládního dluhu k HDP vážnou hrozbu pro udržitelnost veřejných financí. Z tohoto znepokojivého vývoje je zřejmé, že je nezbytné, aby země eurozóny připravily a komunikovaly ambiciózní a realistické výstupní strategie vedoucí k ukončení fiskálních opatření souvisejících s krizí, jakož i střednědobou konsolidaci, což zajistí rychlý návrat ke zdravým a udržitelným veřejným financím.

V této situaci by se měla fiskální politika řídit ustanoveními Paktu stability a růstu, který by se měl striktně realizovat. Je zvláště důležité, aby země s nadměrným schodkem tento schodek napravily v termínu stanoveném Radou EU. Kromě čtyř zemí eurozóny, na které se již vztahuje postup při nadměrném schodku – tedy Řecka (s termínem pro nápravu v roce 200), Francie, Španělska (obě země s termínem v roce 2012) a Irska (s termínem v roce 2013), dala Rada ECOFIN na svém jednání 7. července lhůtu na snížení schodku pod 3 % HDP do roku 2010 Maltě. Stejný den vyzvala Rada Belgii, aby do 20. září předložila dodatek ke svému programu stability včetně odůvodněné střednědobé rozpočtové strategie.

V souladu s orientací fiskální politiky, kterou definovali ministři Euroskupiny 8. června 2009, se vlády zavázaly, že přijmou rozsáhlé střednědobé výstupní strategie, které povedou ke včasné nápravě nadměrných schodků. Tyto strategie mají být předloženy v nadcházejícím kole programů stability. Kromě toho ministři Euroskupiny potvrdili svůj závazek plně implementovat rámec dohledu definovaný Paktem stability a růstu.

Vzhledem k výraznému zhoršení rozpočtů předpokládanému v tomto a příštím roce ve většině zemí eurozóny, bude třeba, aby konsolidační opatření významně překročila minimální srovnávací hodnotu ve výši 0,5 % HDP ročně stanovenou v Paktu stability a růstu. Zejména v zemích s vysokým poměrem schodku a dluhu k HDP by průměrné roční snížení strukturálního schodku mělo dosáhnout alespoň úrovně 1 % HDP, aby byla zajištěna včasná náprava nadměrného schodku a byla eliminována rizika ohrožující fiskální udržitelnost. S touto strukturální změnou by se mělo každopádně začít před oživením ekonomiky, přičemž v roce 2011 by mělo dojít k zesílení konsolidačního úsilí. V každém případě by měly být dodrženy termíny pro nápravu nadměrného schodku, místo aby se z nich staly pohyblivé cíle, které se posouvají stále vpřed.

Pokud jde o další vývoj, země by měly udržet vysoké tempo konsolidace i po nápravě svých nadměrných schodků, aby co nejdříve dosáhly svých střednědobých rozpočtových cílů. Bude třeba většího úsilí o zásadní zlepšení fiskálních pozic poté, co dojde k odeznění bezprostředních účinků krize, zejména z toho důvodu, že se již projevuje dopad stárnutí populace na vládní rozpočty a v následujících letech bude výrazně zesilovat (podrobnosti naleznete v boxu nazvaném „Zpráva o stárnutí populace za rok 2009: aktualizované projekce veřejných výdajů souvisejících se stárnutím populace“ ve vydání Měsíčního bulletinu z června 2009). Je tudíž zvláště nezbytné dosáhnout střednědobých cílů, aby byla zajištěna fiskální udržitelnost ve střednědobém a dlouhodobém horizontu. To by mohlo být umožněno přijetím důvěryhodných, vhodně navržených národních fiskálních pravidel, která podporují splnění evropských závazků (viz box 9).

Box 9

NÁRODNÍ FISKÁLNÍ PRAVIDLA A INSTITUCE JAKO DOPLNĚK FISKÁLNÍHO RÁMCE EU

Smlouva o založení Evropského společenství a Pakt stability a růstu představují právní a institucionální rámec pro dosažení a udržení zdravých veřejných financí v EU, a měly by tedy také sloužit jako vodítko pro strategii návratu k fiskální disciplíně (tzv. výstupní strategii) a konsolidační strategie členských států usilující o zrušení fiskálních stimulů a rychlou nápravu nadměrných schodků.[1] Jak zdůrazňuje značný počet odborných studií, fiskální rámec EU může být vhodně doplněn národními fiskálními pravidly, aby byla posílena fiskální disciplína a zajištěn udržitelný vývoj veřejných financí v eurozóně.[2]

Národní fiskální pravidla jsou v přirozeném souladu s národní suverenitou, podléhají souhlasu národních parlamentů a jejich dodržování může být kontrolováno nezávislými národními orgány. To umožňuje vládám posílit jejich závazek obezřetného rozpočtového hospodaření přijetím důvěryhodných a ambiciózních fiskálních pravidel, která mohou být podpořena strikt-

1 Stručný přehled nejdůležitějších ustanovení Smlouvy a Paktu stability a růstu uvádí box s názvem „Právní rámec pro zajištění zdravé fiskální politiky v HMU“ v Měsíčním bulletinu z března 2009. Podrobný popis a vyhodnocení fiskálních pravidel EU poskytuje R. Morris, H. Ongena a L. Schuknecht, „The reform and implementation of the Stability and Growth Pact“, ECB Occasional Paper č. 47, 2006.

2 Viz např. L. Schuknecht, „EU fiscal rules: issues and lessons from political economy“, ECB Working Paper č. 421, 2004, a M. Buti, S. Eijffinger a D. Franco, „Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment?“, CEPR Discussion Paper č. 3692, 2003.

ními vynucovacími mechanismy.[3] Zatímco tedy referenční hodnoty schodku a dluhu podle Smlouvy a Paktu stability a růstu spolu se střednědobými rozpočtovými cíli určují společné a konzistentní měřítko fiskální obezřetnosti pro všechny členské státy, národní fiskální pravidla a instituce mohou podpořit dodržování těchto pravidel platných pro celou EU.

Empirické poznatky z nedávného vývoje v zemích EU naznačují, že silná národní fiskální pravidla skutečně motivují vlády, aby přijaly obezřetnější fiskální politiku.[4] Především došlo ke všeobecné shodě, že omezení vládních výdajů na základě pravidel je vhodným nástrojem fiskální obezřetnosti na vnitrostátní úrovni, neboť zejména na výdajové straně obvykle existují mimořádně silné politické tlaky na opuštění rozpočtové disciplíny.[5] V důsledku toho lze očekávat, že země, které zavedly pravidla pro rozpočtové výdaje, by za jinak stejných okolností měly lépe dodržovat fiskální rámec EU než ostatní členské státy.

Kromě posílení rozpočtové disciplíny ústředních vládních institucí jsou národní fiskální pravidla užitečným nástrojem koordinace fiskální politiky mezi jednotlivými úrovněmi vládního sektoru: pro většinu členských států je charakteristická značná fiskální autonomie na nižších úrovních vládního sektoru. Tato „federální" struktura může vést k problému „spojitých nádob", neboť důsledky fiskální nedisciplinovanosti na nižších úrovních vládního sektoru se často přelévají na ostatní úrovně a zasahují vládní sektor jako celek. Omezení fiskální politiky nižších úrovní vládního sektoru prostřednictvím vnitrostátních pravidel tedy podporuje obezřetné rozpočtové hospodaření na všech úrovních, což je podmínka potřebná pro splnění rozpočtových cílů pro vládní instituce, stanovených fiskálním rámcem EU.

Je třeba, aby dodržování národních fiskálních pravidel bylo podpořeno celkovým institucionálním prostředím. Především může být nutné, aby dodržování pravidel ze strany vládních institucí kontrolovaly nezávislé a nestranné instituce. Síla fiskálních pravidel navíc do značné míry spočívá v možnosti veřejné kontroly jejich dodržování. To vyžaduje jednoduchá a vyčíslitelná pravidla a přesné a včasné informace o fiskálních záměrech a skutečném vývoji ze strany vládních institucí.

Nedávný prudký nárůst ukazatelů vládního dluhu poukazuje na další významnou oblast, kde by mohla národní pravidla a instituce vhodně doplňovat fiskální rámec EU. Zejména stanovení konkrétních cílů pro vývoj vládního dluhu na národní úrovni by ze dvou důvodů dále posílilo disciplinující působení fiskálních rámců zaměřených na rozpočtové schodky. Zaprvé, takové cíle by byly velmi transparentní pro voliče a poskytovaly by tak jasnou srovnávací hodnotu, s jejíž pomocí by bylo možné hodnotit úsilí vlády o snížení dluhu. Zadruhé, stanovení cílů pro schodek i dluh by omezilo motivaci politiků přesouvat některé činnosti mimo rozpočet, aby splnili rozpočtová omezení daná fiskálním rámcem EU.[6, 7]

3 Viz A. Fatás, J. von Hagen, A. Hughes Hallett, R. Strauch and A. Sibert, „Stability and Growth in Europe: Towards a Better Pact", *Monitoring European Integration 13*, ZEI/CEPR, Bonn/London, 2003.

4 Viz např. X. Debrun, L. Moulin, A Turrini, J. Ayuso-i-Casals a M. Kumar, „Tied to the mast? National fiscal rules in the European Union", *Economic Policy*, č. 23 (4), s. 297–362, 2008.

5 Viz např. „Public Finances in EMU", Evropská komise, 2003, 2005 a 2006, a G. Ljungman, „Expenditure Ceilings – A Survey", IMF Working Paper č. 282, 2008.

6 Podrobnosti o využití úprav stavů a toků jako nástroje plnění fiskálního rámce EU viz J. von Hagen a G. Wolff, „What do deficits tell us about debt? Empirical evidence on creative accounting with fiscal rules in the EU", *Journal of Banking and Finance*, č. 30, s. 3259–3279, 2006.

7 Názor, že vlády by se měly zavázat k ambicióznímu úsilí o snížení dluhu, se odráží také ve zprávě MMF o hospodářské politice eurozóny na základě konzultací podle článku IV završených 17. července 2009.

Zejména vzhledem k nejistotě ohledně tempa hospodářského oživení bychom neměli očekávat rychlé vyřešení problémů, kterým v současné situaci čelí veřejné finance. Teoretické úvahy i zkušenosti z jednotlivých zemí však naznačují, že důsledné zavedení a uplatňování fiskálních rámců na bázi pravidel pomůže nasměrovat fiskální politiku k udržitelnému vývoji veřejných financí.

Kromě svého bezprostředního vlivu může finanční krize a silný hospodářský útlum ovlivňovat veřejné finance i se zpožděním. Tento další tlak se odvíjí od tří hlavních rizik. Zaprvé, značná rizika spojená s operacemi na záchranu bank stále ovlivňují stranu aktiv i pasiv vládní rozvahy. Na jednu stranu je možné, že úvěry nebudou (zcela) splacené nebo získaná bankovní aktiva budou muset být v budoucnu prodána se ztrátou, a na druhou stranu státní záruky poskytnuté finančnímu sektoru jsou podmíněnými závazky, které mohou být nakonec proplaceny. Zadruhé, skutečná výše fiskálních nákladů na finanční záchranné balíčky je stále značně nejistá. Dne 15. července Eurostat zveřejnil rozhodnutí, z něhož vyplývá, že určité veřejné intervence na podporu finančních institucí a trhů během finanční krize nebudou – alespoň zpočátku – statisticky zaznamenány v účtech vládních institucí. Ale bez ohledu na jejich zahrnutí do účtů vládních institucí a načasování tohoto zahrnutí je třeba pečlivě a transparentním způsobem sledovat rizika, která pro veřejné finance vyplývají z těchto operací. Z tohoto důvodu také Eurostat oznámil svůj úmysl zveřejňovat od října 2009 doplňkové tabulky k činnostem prováděným na podporu finančních institucí (tj. k vládním zárukám, jednotkám pro zvláštní účel a dočasným programům likvidity). Zatřetí, po současném prudkém propadu ekonomické aktivity může následovat delší období utlumeného růstu ekonomiky, které by vedlo k nižší strukturální úrovni daňových příjmů. K zamezení dalšího zvýšení schodku je proto nutné, aby vlády vhodně přizpůsobily své výdaje novým makroekonomickým podmínkám a zejména co nejdříve zastavily prudký nárůst vládních výdajů.

Ve světle těchto rozpočtových rizik a vzhledem k tomu, že většina zemí eurozóny bude čelit výrazně vyššímu vládnímu zadlužení než před krizí, je nezbytné snížit dluh, čehož by mělo být pokud možno dosaženo prostřednictvím konsolidace založené na výdajích. Z předchozích zkušeností v některých zemích eurozóny vyplývá, že rychlé a výrazné snížení dluhu je možné, a vlády by mohly uplatnit zkušenosti z dosavadních úspěchů ve svých budoucích strategiích (viz box 10).

Box 10

ZKUŠENOSTI SE SNIŽOVÁNÍM VLÁDNÍHO DLUHU V ZEMÍCH EUROZÓNY

Finanční krize a hluboký pokles ekonomiky vede v mnoha zemích eurozóny ke značnému zvyšování poměru vládního dluhu k HDP. Vzhledem k tomu, že tato situace vytváří závažná rizika pro udržitelnost veřejných financí a bude nutné ji rychle řešit, zabývá se tento box předchozími zkušenostmi se snižováním dluhu v eurozóně.

Rostoucí vládní dluh v zemích eurozóny vyvolává otázku, které faktory pomohou tento dluh stabilizovat a poté dosáhnout jeho trvalého poklesu. Analýza předchozích úspěšných zkušeností v různých zemích poskytuje cenné informace pro zvažování potenciálních možností hospodářských politik při snižování dluhu v budoucnosti. Níže uvedená tabulka shrnuje vývoj vládního dluhu v 11 zemích EU, které přijaly euro v době zahájení třetí etapy Hospodářské a měnové

unie v roce 1999, a v Řecku, které se k třetí etapě HMU připojilo v roce 2001. Tabulka srovnává ukazatele zadluženosti v roce 1991 (rok podpisu Maastrichtské smlouvy), 1998 (rok před zahájením třetí etapy HMU) a 2008, a uvádí země, které zaznamenaly značné snížení poměru dluhu k HDP, které je definováno jako celkový pokles o více než 20 procentních bodů z nejvyšší hodnoty v polovině 90. let 20. století na nejnižší hodnotu dosaženou v poslední době.

Z prvních tří sloupců tabulky je zřejmé, že poměr dluhu k HDP se v různých zemích vyvíjel různě. Některé země, např. Německo a Francie, nedokázaly ve sledovaném období úplně zvrátit růst zadluženosti a v důsledku toho zaznamenaly v roce 2008 vyšší poměr dluhu k HDP než v roce 1998. Naopak jiné země, např. Irsko a Belgie, zaznamenaly značný pokles zadluženosti ve srovnání s rokem 1991 i 1998, i když to bylo z vysoké počáteční úrovně.

V pěti (z 12) zemí – Belgii, Irsku, Španělsku, Nizozemsku a Finsku – došlo ke značnému snížení zadluženosti, které bylo ve všech případech rozloženo do období více než deseti let. První rok (t0) a poslední rok (tn) období snižování dluhu jsou uvedeny v závorce. Navíc je u těchto zemí uvedena maximální zadluženost v roce před začátkem období snižování dluhu (t-1), minimální zadluženost v roce na konci období snižování dluhu (tn) a kumulativní pokles zadluženosti. Jak je vidět, významný pokles zadluženosti se pohybuje od zhruba 24 procentních bodů za 14 let od roku 1995 do roku 2008 ve Finsku až po pokles o více než 69 procentních bodů v období od roku 1994 do roku 2006 v Irsku.

Poslední tři sloupce v tabulce uvádějí členění celkového poklesu poměru vládního dluhu k HDP z nejvyšší hodnoty na nejnižší hodnotu na tři složky. První je primární saldo, které v případě

Vývoj míry dluhu ve vybraných zemích eurozóny a výrazné snížení vládního dluhu

(v % HDP)

Země / období výrazného snížení dluhu (t_0 - t_n)	Míra dluhu			Míra dluhu		Změna míry dluhu (t_n - t_{-1}) 1 = 2+3+4	Příspěvky		
	1991	1998	2008	Nejvyšší hodnota (t_{-1})	Nejnižší hodnota (t_n)	(1)	Primární saldo (2)	Efekt sněhové koule (3)	Stock-flow adjustment (4)
Belgie (1994–2007)	**127.0**	**117,1**	**89,6**	**134,2**	**84,0**	**-50,2**	**69,4**	**27,7**	**-8,5**
Německo	39,5	60,3	65,9						
Irsko (1994–2006)	**94,5**	**53,1**	**43,2**	**94,1**	**24,9**	**-69,2**	**48,7**	**-38,1**	**17,5**
Řecko	75,0	102,6	97,6						
Španělsko (1997–2007)	**43,4**	**63,2**	**39,5**	**66,8**	**36,2**	**-30,6**	**25,3**	**-11,2**	**5,9**
Francie	36,0	59,4	68,0						
Itálie	98,0	114,9	105,8						
Lucembursko	4,1	7,4	14,7						
Nizozemsko (1994–2007)	**76,6**	**65,7**	**58,2**	**78,5**	**45,6**	**-32,9**	**35,8**	**8,0**	**-5,1**
Rakousko	56,3	64,8	62,5						
Portugalsko	57,7	52,1	66,4						
Finsko (1995–2008)	**22,2**	**48,2**	**33,4**	**57,8**	**33,4**	**-24,4**	**64,8**	**0,8**	**39,7**

Zdroj: výpočty ECB na základě databáze Evropské komise AMECO.
Poznámka: Změnu poměru hrubého vládního dluhu k HDP lze vyjádřit takto:

$$\Delta b_t = -pb_t + \left(\frac{r_t - g_t}{1 + g_t} \right) b_{t-1} + sf_t$$

kde *t* označuje časové období, *b* je hrubý vládní dluh v % HDP, *pb* je primární saldo v % HDP (fiskální saldo bez úrokových plateb), *r* je reálná úroková sazba, *g* je tempo růstu reálného HDP a *sf* je stock-flow adjustment v % HDP.

přebytku zadluženost spíše snižuje. Druhou složkou je diferenciál tempa růstu úrokových sazeb, známý jako efekt sněhové koule, který naznačuje, že zadluženost má tendenci růst (klesat), když je tempo růstu HDP nižší (vyšší) než úroková sazba z vládního dluhu. Třetí složka, tzv. stock-flow adjustment (další faktory ovlivňující výši dluhu), zachycuje vliv akumulace nebo prodeje finančních aktiv, změny hodnoty zahraničního dluhu z důvodu změn směnných kurzů a další statistické úpravy a ostatní zbytkové položky.[1]

Z posledních tří sloupců v tabulce vyplývají následující poznatky. Za prvé, primární přebytky významně přispěly ke snížení dluhu ve všech pěti zemích, které zaznamenaly značné snížení zadluženosti. Příspěvek primárních přebytků se v Belgii a ve Finsku v průměru blížil 5 p.b. HDP za rok, v Irsku činil zhruba 3,5 p.b. a v Nizozemsku a Španělsku asi 2,5 p.b. (vypočteno jako celkový příspěvek primárního salda děleno počtem let v období snižování dluhu). Za druhé, všech pět zemí těžilo z výrazného snížení reálné úrokové sazby. V Irsku a ve Španělsku byl růst HDP dokonce tak vysoký, že v průměru vyvolal záporný efekt sněhové koule, který významně přispěl ke snížení zadluženosti. Silný hospodářský růst v těchto zemích rovněž přispěl k tomu, že primární salda byla vyšší než v případě nižšího růstu. Za třetí, k vyšší zadluženosti ve Finsku a v Irsku značně přispěl faktor stock-flow adjustment. V případě Finska lze vliv této úpravy, která zvyšuje dluh, sledovat až k finančním investicím vládního sektoru, včetně akumulace aktiv ve fondech sociálního zabezpečení. V případě Irska hrály důležitou roli kapitálové injekce spojené zejména s financováním infrastruktury (např. doprava, telekomunikace a energetika). V ostatních zemích byl vliv faktoru stock-flow adjustment na vývoj vládního dluhu menší.

Poučení z minulosti, poučení pro budoucnost

Minulé zkušenosti naznačují, že snižování velmi vysokého poměru dluhu k HDP, jaké se v současné době plánuje v mnoha zemích, bude vyžadovat značné úsilí o dosažení fiskální konsolidace. Jelikož tempo růstu reálného HDP může být v příštích letech relativně pomalé, je pravděpodobnost významného příspěvku diferenciálu tempa růstu úrokových sazeb ke snížení dluhu nízká. Velmi nejisté jsou navíc v době finanční krize i výnosy, které vlády získají z budoucího prodeje finančních aktiv. Bude tedy životně důležité vytvořit primární přebytky prostřednictvím fiskální konsolidace. V tomto ohledu odborná literatura uvádí, že konsolidace založená na výdajích je trvanlivější a více nakloněná růstu než konsolidace založená na příjmech.[2] Vzhledem k již vysokému daňovému zatížení může být konsolidace založená na příjmech málo důvěryhodná, protože ekonomické subjekty mohou očekávat, že další zvyšování daní bude muset být změněno např. z důvodu jeho nepříznivého vlivu na hospodářskou motivaci, mezinárodní konkurenceschopnost a potenciální růst.[3] Naproti tomu snižování výdajů může tyto subjekty přesvědčit, že snaha o strukturální změny je míněna vážně a povede k trvalému zlepšování fiskální udržitelnosti. Ambiciózní výdajové reformy zahrnující nižší spotřebu vlády a významné reformy transferů domácnostem pomohly zejména Finsku, Irsku a Nizozemsku snížit primární výdaje ve vztahu k příjmům (vyjádřené v poměru k HDP) a vytvořit značné primární

1 Přehled přístupů k fiskální udržitelnosti viz N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother a J.-P. Vidal, „Assessing fiscal soundness – theory and practice“, ECB Occasional Paper č. 56, 2007. Přehled struktury stock-flow adjustment viz článek „From government deficit to debt: bridging the gap“ v Měsíčním bulletinu ECB z dubna 2007.

2 Viz také A. Afonso, „Expansionary fiscal consolidations in Europe: new evidence“, ECB Working Paper č. 675, 2006, a G. Giudice, A. Turrini a J. in't Veld, „Non-Keynesian Fiscal Adjustments? A Close Look at Expansionary Fiscal Consolidations in the EU“, *Open Economies Review*, roč. 18 (5), s. 613-630, 2007.

3 Viz např. Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, „Labour supply and employment in the euro area countries – developments and challenges“, ECB Occasional Paper č. 87, 2008.

přebytky, které přispěly ke stabilnímu snižování jejich vysoké zadluženosti.[4] Konsolidace založená na výdajích navíc může působit na makroekonomický vývoj prostřednictvím mezd a investic. Zejména pokud škrty ve výdajích v oblasti veřejné zaměstnanosti povedou ke snížení celkových mzdových tlaků v ekonomice, může to povzbudit podniky k tomu, aby najaly více pracovníků a zvýšily investice, čímž podpoří dlouhodobý růst. To pak přispěje ke snížení dluhu nepřímo, prostřednictvím výše uvedeného efektu sněhové koule, dodatečných příjmů a nižších výdajů na transfery.

4 Viz také S. Hauptmeier, M. Heipertz a L. Schuknecht, „Expenditure Reform in Industrialised Countries – A Case-Study Approach", *Fiscal Studies*, roč. 28 (3), s. 293-342, 2007.

6 VÝVOJ SMĚNNÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

6.1 SMĚNNÉ KURZY

Během prvních několika měsíců roku 2009 začala polevovat vysoká míra volatility a velké výkyvy na devizových trzích, k nimž došlo po zesílení finanční krize v září roku 2008. Od konce května se dále snížil rozsah výkyvů eura vůči hlavním měnám a implikovaná volatilita se přiblížila svému historickému průměru. V důsledku menších a vzájemně se vyrovnávajících výkyvů bilaterálních kurzů eura zůstal nominální efektivní kurz eura během tříměsíčního období do 2. září 2009 prakticky beze změny.

EFEKTIVNÍ SMĚNNÝ KURZ EURA

Koncem roku 2008 a v menší míře začátkem roku 2009 byly hlavní měny vysoce volatilní a procházely značnými výkyvy. Tento vývoj byl částečně způsoben rychle se měnícími podmínkami na světových finančních trzích a nejistotou týkající se dalšího ekonomického vývoje v různých částech světa. S uvolněním napětí na finančních trzích během roku 2009, především od konce května, se snížily i výkyvy nominálních bilaterálních kurzů eura, přičemž implikovaná volatilita se přiblížila k historickému průměru, respektive ho dosáhla.

Dne 2. září roku 2009 byl nominální efektivní kurz eura vůči měnám 21 nejvýznamnějších obchodních partnerů eurozóny prakticky na stejné úrovni jako na konci května (viz graf 56). Relativní stabilita efektivního kurzu eura v tomto období odrážela vzájemně se vyvažující změny bilaterálních kurzů, jakož i zmírňování výkyvů vůči hlavním měnám. Na jedné straně euro oslabilo vůči japonskému jenu a měnám členských států EU, které přistoupily k EU v letech 2004 a 2007 a nejsou účastníky ERM II, přičemž tyto měny zřejmě těžily z klesající averze k riziku. Na druhé straně euro mírně posílilo proti americkému dolaru, údajně na základě pozitivních zpráv ohledně makroekonomického výhledu pro eurozónu a obav z fiskálního vývoje v USA. Zároveň byl rozsah fluktuací bilaterálního kurzu eura vůči dolaru relativně malý. Pokud jde o indikátory mezinárodní cenové a nákladové konkurenceschopnosti eurozóny, byl v červenci roku 2009 reálný

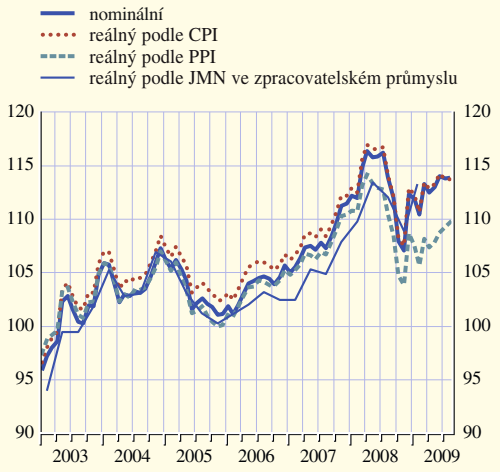
Graf 56 Efektivní směnný kurz eura a jeho složení[1)]

(denní údaje)

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 57 Nominální a reálný efektivní směnný kurz eura[1)]

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



Zdroj: ECB.
1) Zvýšení indexů EER-21 znamená apreciaci eura. Poslední měsíční údaje jsou ze srpna 2009. V případě reálného EER-21 založeného na JMN ve zpracovatelském průmyslu je nejnovější údaj za 1. čtvrtletí 2009 a je zčásti postaven na odhadech.

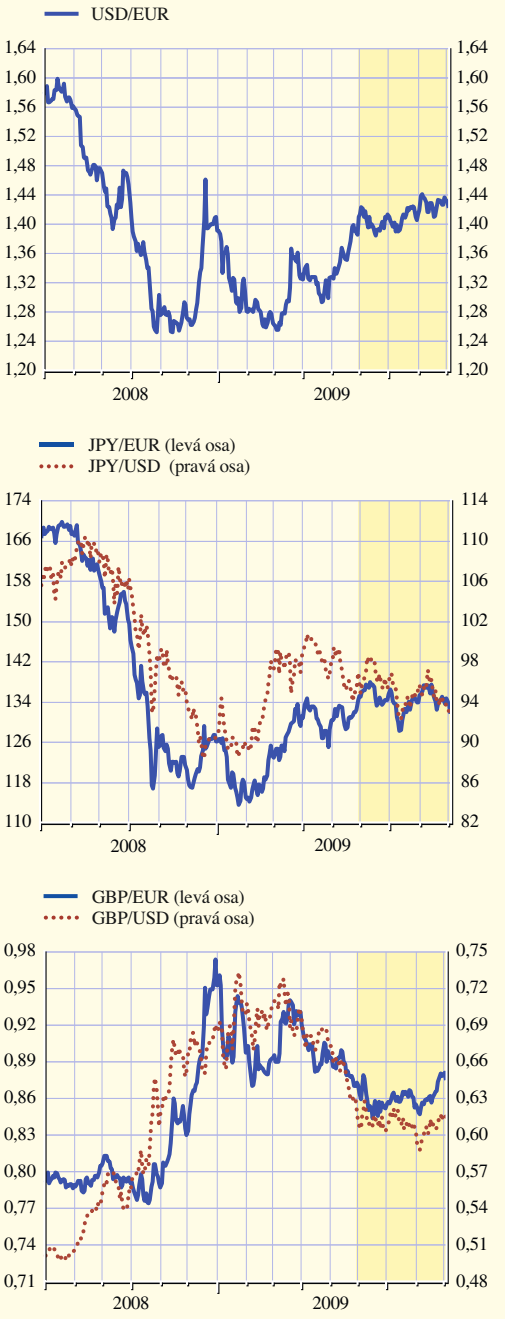
efektivní směnný kurz eura v průměru přibližně o 1,0 % silnější než jeho průměrná úroveň v roce 2008, a to na základě vývoje deflátorů spotřebitelských cen i cen výrobců (viz graf 57).

AMERICKÝ DOLAR / EURO

Po období velkých výkyvů hlavních bilaterálních směnných kurzů ve druhém pololetí roku 2008 a v menší míře na začátku roku 2009 – které mělo za následek celkové oslabení eura vůči dolaru v prostředí zvýšené nejistoty – má euro od počátku března tendenci posilovat. Toto posilování bylo zřejmě částečně způsobeno uvolňováním napětí na finančních trzích a následným poklesem rizika vnímaného investory. Od konce května euro mírně posílilo kvůli obavám z fiskálního vývoje v USA, přičemž v poslední době zveřejněné údaje poukazují na zlepšený ekonomický výhled pro eurozónu (viz graf 58). Zároveň dále poklesla implikovaná volatilita, která dosáhla úrovně naposledy zaznamenané v létě roku 2008. Dne 2. září roku 2009 se euro obchodovalo za 1,42 USD, tedy 0,9 % nad úrovní z konce května roku 2009 a 3,3 % pod svou průměrnou úrovní v roce 2008.

Graf 58 Vývoj směnných kurzů

(denní údaje)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Zvýrazněná oblast grafu označuje období od 29. května do 2. září 2009.

JAPONSKÝ JEN / EURO

Během posledního roku vývoj kurzu eura vůči japonskému jenu odrážel do určité míry vývoj kurzu eura vůči americkému dolaru. Ve druhém pololetí roku 2008 k prudkému oslabení eura vůči jenu přispělo rychlé uzavírání pozic carry trade. Po určitých výkyvech začalo euro počátkem roku 2009 posilovat, především v souvislosti s významným poklesem ekonomické aktivity v Japonsku. Během následujících měsíců se prudce snížila implikovaná volatilita a bilaterální směnný kurz kolísal mezi 128 a 138 JPY za euro, kdy byl údajně ovlivňován změnami celkového vnímání rizika na finančních trzích. Dne 2. září bylo euro na úrovni 131,6 JPY, tedy 2,7 % pod úrovní z konce května a 13,6 % pod svou průměrnou úrovní v roce 2008.

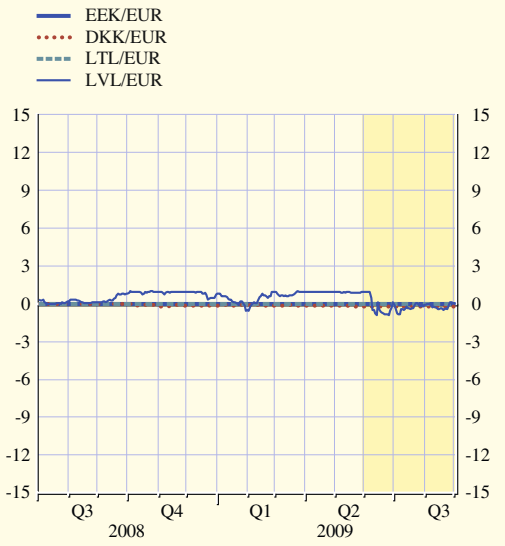
MĚNY ČLENSKÝCH STÁTŮ EU

V průběhu posledních tří měsíců většina měn participujících v ERM II zůstala vůči euru stabilní a nadále se obchodovala za své centrální parity nebo blízko nich (viz graf 59). Lotyšský lats byl podpořen ustupujícími obavami trhu ohledně ekonomického vývoje v Lotyšsku po schválení rozpočtových změn lotyšským parlamentem v polovině června. V důsledku toho se lats převážně obchodoval v silnější části svého jednostranně zavedeného fluktuačního pásma o rozpětí ±1 %.

Pokud jde o měny členských států EU, které nejsou účastníky ERM II, nejistota ohledně ekonomického vývoje ve Velké Británii i nadále přispívala k výkyvům směnného kurzu eura vůči libře šterlinků, ačkoliv rozsah těchto výkyvů se ve srovnání s koncem roku 2008 snížil. Dne 2. září byl kurz eura vůči libře šterlinků prakticky stejný jako na konci května. Zároveň euro i nadále oslabovalo vůči polskému zlotému, české koruně a v menší míře i vůči maďarskému forintu – o 6,9 %, 4,2 % a 2,2 % od konce května do 2. září – možná v důsledku příznivějšího pohledu účastníků trhu na makroekonomické podmínky v těchto zemích. Obavy trhu ohledně budoucího ekonomického vývoje v pobaltských zemích přispěly k určité volatilitě směnného kurzu eura vůči švédské koruně, avšak souběžně s odezněním obav trhu po provedení rozpočtových změn v Lotyšsku kurz eura vůči švédské měně během tříměsíčního období do 2. září oslabil o 3,3 %. Nicméně vzhledem k vývoji koncem roku 2008 a počátkem roku 2009 jsou měny členských států, které nejsou účastníky ERM II, i nadále slabší vůči euru, než byly v první polovině roku 2008.

Graf 59 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 fluktuační pásmo ± 2,25 %, pro ostatní měny platí standardní fluktuační pásmo ± 15 %.

DALŠÍ MĚNY

Koncem roku 2008 euro výrazně oslabilo vůči švýcarskému franku, neboť švýcarská měna údajně těžila z přílivu kapitálu po zesílení finanční krize. Po drobných výkyvech počátkem roku 2009 začalo euro opět oslabovat. Kolem poloviny března po rozhodnutí švýcarské národní banky intervenovat na devizovém trhu s cílem omezit zhodnocování švýcarské měny euro prudce posílilo a následně se stabilizovalo kolem 1,52 CHF. V průběhu posledních tří měsíců zůstal kurz eura vůči švýcarskému

franku prakticky beze změny navzdory určitým výkyvům na konci června po údajné intervenci švýcarské centrální banky na devizových trzích. Dne 2. září bylo euro vůči švýcarskému franku o 4,4 % slabší ve srovnání se svou průměrnou úrovní v roce 2008.

6.2 PLATEBNÍ BILANCE

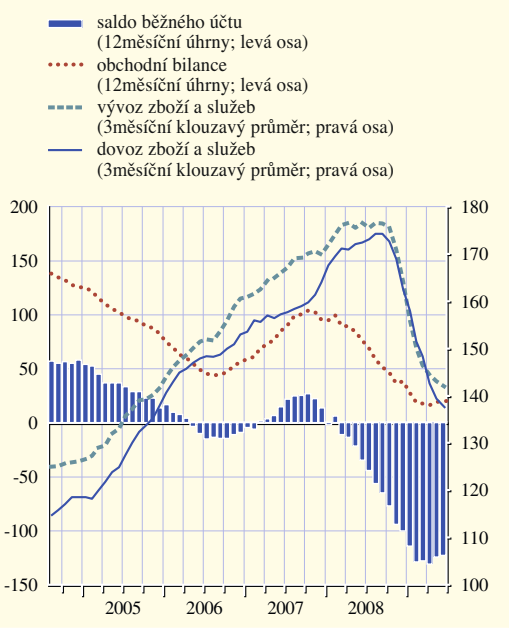
Ve druhém čtvrtletí 2009 došlo k výraznému zpomalení poklesu obratu zahraničního obchodu eurozóny, které následovalo po jeho mimořádném poklesu ve dvou předcházejících čtvrtletích. Ve stejném období vzrostly přímé a portfoliové investice, a to jak na straně aktiv, tak i pasiv. Za roční období do června 2009 zaznamenal běžný účet eurozóny schodek ve výši 122,6 mld. EUR (tj. 1,3 % HDP), zatímco čistý příliv přímých a portfoliových investic na finančním účtu prudce vzrostl na 439,0 mld. EUR, což odráželo vyšší čistý příliv investic do dluhových nástrojů.

OBCHODNÍ BILANCE A BĚŽNÝ ÚČET

Za roční období do června 2009 zaznamenal běžný účet eurozóny schodek ve výši 122,6 mld. EUR (očištěno o vliv počtu pracovních dní a sezonní výkyvy), což odpovídá cca 1,3 % HDP. Přestože se schodek běžného účtu ke konci 12měsíčního období do června 2009 snižoval, kumulovaný schodek byl stále mnohem vyšší než ve stejném období o rok dříve (viz graf 60). Ke zhoršení došlo v případě všech čtyř dílčích bilancí, avšak nejvýraznější bylo u obchodní bilance, která přešla v ročním období do června 2009 z přebytku do schodku (viz tabulka 9). Prudké zpomalení světové hospodářské aktivity v reakci na zesílení finanční krize v září 2008 zbrzdilo vnější poptávku po produkci eurozóny. V důsledku toho se vývoz zboží a služeb za 12měsíční období do června 2009 snížil výrazněji než jejich dovoz a obchodní bilance zaznamenala schodek ve výši 9,6 mld. EUR (ve srovnání s přebytkem ve výši 24,7 mld. EUR za předchozí 12měsíční období). Zároveň se přebytek bilance služeb snížil téměř o polovinu na 28,9 mld. EUR. Pokud jde o další složky běžného účtu, schodek bilance výnosů se výrazně zvýšil, a to hlavně proto, že investiční příjmy klesly v souvislosti se stahováním zahraničních investic rezidenty eurozóny výrazněji než platby z investic nerezidentům. Schodek běžných převodů mírně vzrostl.

Graf 60 Vývoj běžného účtu a obchodní bilance v eurozóně

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



Zdroj: ECB.

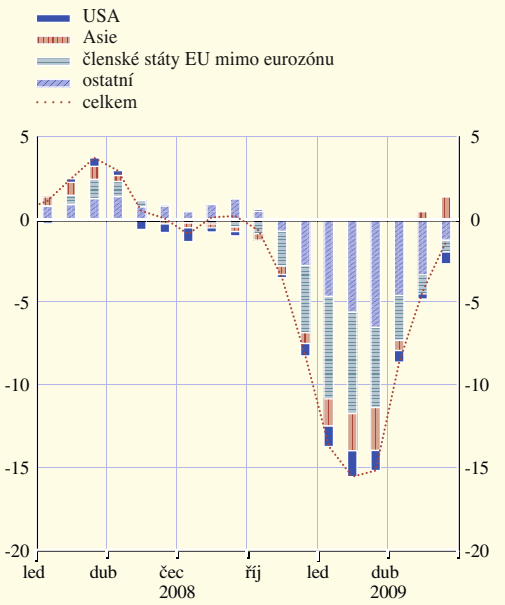
Pokud jde o nejnovější vývoj, pokles obchodu eurozóny se zbytkem světa se ve druhém čtvrtletí roku 2009 výrazně zmírnil, zejména na straně vývozu. Tomuto vývoji předcházel mimořádný pokles ve dvou předchozích čtvrtletích, přičemž obdobný byl i vývoj světového obchodu. Ke stabilizaci vývozu eurozóny došlo pravděpodobně hlavně díky dosažení dna celkové ekonomické aktivity na hlavních exportních trzích a díky postupnému oživování činnosti mezinárodních dodavatelských řetězců z důvodu vyčerpání zásob. Na straně dovozu byly dalším faktorem podporujícím stabilizaci objemu obchodu vyšší dovozní ceny energií. Bez ohledu na zlepšení ve druhém čtvrtletí zůstala hodnota obchodu eurozóny výrazně pod úrovní z období před krizí. Při podrobnějším pohledu se tempo poklesu vývozu zboží a služeb v hodnotovém vyjádření mezičtvrtletně zpomalilo na -3,0 % z -10,8 % v prvním čtvrtletí 2009. Pomalejší pokles vývozu zboží byl vyvážen mírným zrychlením poklesu vývozu služeb pouze částečně. Zároveň byl zaznamenán pomalejší pokles dovozu zboží a služeb (ve druhém čtvrtletí -7,3 %). Nicméně zlepšení bylo méně patrné než u vývozu, a to kvůli slabému dovozu služeb. Na rozdíl od vývoje v prvním čtvrtletí tak klesl dovoz zboží a služeb výrazněji než jejich vývoz.

Pokud jde o hlavní skupiny zboží, ve srovnání s prvním čtvrtletím roku 2009 bylo největší zlepšení vývozu z eurozóny zaznamenáno u zboží pro mezispotřebu (v hodnotovém i v objemovém vyjádření). Vývoz investičních statků i nadále rychle klesal, i když méně než v prvním čtvrtletí. Vývoz spotřebního zboží, který na světový poptávkový šok reagoval méně výrazně než vývoz jiných typů zboží, se ve druhém čtvrtletí roku 2009 rovněž přiblížil ke kladnému růstu. Rovněž hodnota dovozu do eurozóny vykazuje předběžné signály postupné stabilizace napříč všemi hlavními skupinami zboží, i když méně výrazné než u vývozu.

Teritoriální členění obchodu eurozóny se zbožím ukazuje, že zpomalení tempa poklesu mělo plošný charakter. Výjimkou byl dovoz ze Spojených států, který klesl výrazněji než v prvním čtvrtletí. Na straně vývozu bylo významným faktorem zpomalení dosažení dna u vývozu do členských zemí EU mimo eurozónu (viz graf 61). Vývoz do těchto zemí představuje více než třetinu vývozu eurozóny do zbytku světa. V souvislosti s oživením ekonomické aktivity v rozvíjejících se asijských ekonomikách se mezičtvrtletní tempa růstu vývozu do Asie dostala výrazně do kladných čísel a přispěla tak ke zlepšení celkového vývozu eurozóny.

Graf 61 Příspěvky k růstu hodnoty vývozu zboží do zemí mimo eurozónu

(čtvrtletní příspěvky v procentních bodech; mezičtvrtletní změny v %; měsíční údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

FINANČNÍ ÚČET

Za 12měsíční období do června 2009 se čistý příliv přímých a portfoliových investic výrazně zvýšil, a to na 439,0 mld. EUR. Ve stejném období o rok dříve přitom zaznamenal čistý odliv ve výši 54,7 mld. EUR (viz tabulka 9). Tato změna byla způsobena výrazným zvýšením čistého přílivu investic do dluhových nástrojů v důsledku finanční krize (viz graf 62).

Tabulka 9 Hlavní položky platební bilance eurozóny

(sezonně očištěno, není-li uvedeno jinak)

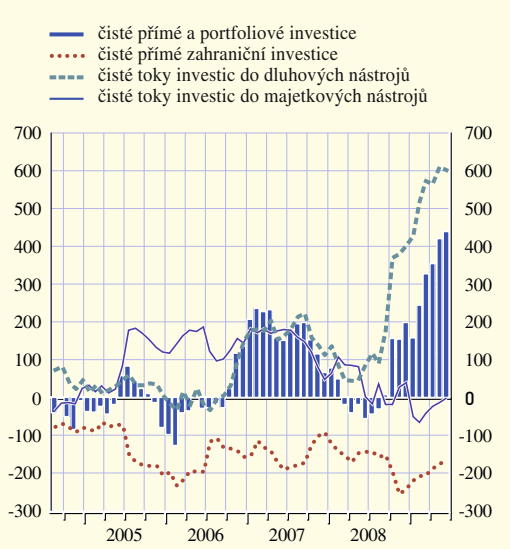
			3měsíční klouzavé průměry ke konci				12měsíční úhrny ke konci	
	2009 květ	2009 čen	2008 září	2008 pros	2009 břez	2009 čen	2008 čen	2009 čen
				v mld. EUR				
Saldo běžného účtu	-0,1	-5,3	-7,8	-14,4	-14,8	-3,8	-34,5	-122,6
Bilance zboží	2,9	2,2	-0,9	-1,3	-3,5	2,5	24,7	-9,6
Vývoz	103,5	104,6	134,5	122,2	106,4	104,1	1 570,4	1 401,6
Dovoz	100,6	102,4	135,5	123,5	109,9	101,5	1 545,7	1 411,2
Bilance služeb	2,9	0,5	3,1	2,8	1,6	2,2	51,4	28,9
Vývoz	38,6	36,9	41,9	41,9	40,0	38,0	505,4	485,7
Dovoz	35,6	36,4	38,8	39,1	38,4	35,9	454,0	456,8
Bilance výnosů	2,0	-2,8	-2,4	-7,1	-3,8	-1,3	-15,8	-43,6
Bilance běžných transferů	-7,9	-5,2	-7,6	-8,8	-9,1	-7,2	-94,9	-98,3
Saldo finančního účtu[1]	26,6	-7,4	20,6	42,1	49,3	5,6	136,7	352,6
Čisté přímé a portfoliové investice	62,8	36,7	28,5	42,1	47,0	28,7	-54,7	439,0
Přímé investice	4,8	-8,5	-12,0	-25,9	-12,8	-2,7	-144,1	-160,4
Portfoliové investice	58,0	45,2	40,5	68,1	59,8	31,4	89,5	599,4
Majetkové cenné papíry	8,5	0,4	-7,5	2,5	7,8	-3,5	2,3	-1,8
Dluhové nástroje	49,5	44,8	48,0	65,6	52,0	34,9	87,2	601,2
Dluhopisy	56,1	54,6	14,7	14,0	46,5	29,5	146,9	314,0
Nástroje peněžního trhu	-6,6	-9,8	33,3	51,5	5,4	5,5	-59,7	287,2
				změny v % oproti předchozímu období				
Zboží a služby								
Vývoz	-0,6	-0,4	-0,1	-7,0	-10,8	-3,0	7,7	-9,1
Dovoz	-0,8	1,9	1,1	-6,7	-8,8	-7,3	8,5	-6,6
Zboží								
Vývoz	-0,6	1,1	0,0	-9,2	-12,9	-2,2	7,1	-10,7
Dovoz	-1,1	1,8	1,2	-8,8	-11,0	-7,6	8,4	-8,7
Služby								
Vývoz	-0,4	-4,3	-0,5	-0,0	-4,5	-4,9	9,5	-3,9
Dovoz	-0,1	2,0	0,7	0,6	-1,7	-6,6	8,6	0,6

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.

Při podrobnějším pohledu zaznamenaly nástroje peněžního trhu za roční období do června 2009 čistý příliv 287,2 mld. EUR ve srovnání s čistým odlivem ve výši 59,7 mld. EUR v předchozím 12měsíčním období. Současně se výrazně zvýšil i čistý příliv investic do dlouhodobých dluhopisů, a to na 314,0 mld. EUR. Vyšší čistý příliv investic do obou typů dluhových nástrojů do eurozóny pravděpodobně souvisel s prohlubující se finanční krizí. V důsledku zvýšené volatility na finančních trzích, výjimečné nejistoty a slabého ekonomického výhledu začali investoři upřednostňovat bezpečná a likvidní aktiva. Ze stejných důvodů stahovali rezidenti eurozóny prostředky investované v zahraničí – a to ve větší míře, než nerezidenti snižovali své investice v eurozóně – což mělo za následek vyšší čistý příliv portfoliových investic. K poklesu toků přímých investic – jak na straně aktiv, tak na straně pasiv – za roční období do června 2009 pravděpodobně rovněž přispěl i celkový růst preferencí domácího trhu a averze k riziku. Vzhledem k tomu, že přímé investice eurozóny v zahraničí poklesly méně než přímé investice nerezidentů v eurozóně, čistý odliv za 12měsíční období do června 2009 poněkud vzrostl, a to na 160,4 mld. EUR. Tento vývoj však pouze částečně vyvážil zvýšení čistého přílivu portfoliových investic.

Pokud jde o nejnovější vývoj, toky přímých a portfoliových investic začaly ve druhém čtvrtletí 2009 opět růst, a to na straně aktiv i pasiv. Vzhledem k tomu, že zlepšení bylo výraznější na straně aktiv, čistý příliv přímých a portfoliových investic se ve druhém čtvrtletí 2009 ve srovnání s prvním čtvrtletím snížil téměř o polovinu, přičemž byl zaznamenán průměrný měsíční čistý příliv ve výši 28,7 mld. EUR. I když byl tento vývoj způsoben především nižším čistým přílivem investic do dluhopisů, určitou roli sehrál i posun k čistému odlivu majetkových cenných papírů. Čistý příliv investic do nástrojů peněžního trhu zůstal ve srovnání s prvním čtvrtletím 2009 téměř beze změny, tedy výrazně pod zvýšenou úrovní zaznamenanou v posledním čtvrtletí roku 2008. Tento vývoj může signalizovat, že investoři přehodnotili alokaci svých aktiv z důvodu příznivějšího pohledu trhů na světový hospodářský růst i na finanční trhy. V důsledku toho se během posledních tří měsíců zřejmě preference investorů ve prospěch bezpečných a likvidních aktiv snížily a stahování prostředků ze zahraničí rezidenty eurozóny ustalo.

Graf 62 Čisté přímé a portfoliové investice v eurozóně



Zdroj: ECB.

Pokud jde o čisté přímé investice, přímé zahraniční investice rezidentů eurozóny v zahraničí i přímé zahraniční investice nerezidentů v eurozóně ve druhém čtvrtletí roku 2009 vzrostly. Tento vývoj zřejmě odrážel celosvětové strategie usilující o konsolidaci trhů a méně nepříznivé vyhlídky vývoje světové ekonomiky. Přímé investice rezidentů eurozóny v zahraničí byly vyšší než přímé investice nerezidentů v eurozóně, což vedlo ve druhém čtvrtletí 2009 k průměrnému měsíčnímu čistému odlivu ve výši 2,7 mld. EUR.

STATISTIKA EUROZÓNY

OBSAH[1]

PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU

Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny S5

1 STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

1.1 Konsolidovaná rozvaha Eurosystému S6
1.2 Základní úrokové sazby ECB S7
1.3 Měnové operace Eurosystému 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.

Symboly používané v tabulkách

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

PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU

Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny

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

1. Měnový vývoj a úrokové sazby[1)]

	M1[1)]	M2 [2)]	M3 [2), 3)]	M3 [2), 3)] 3měsíční klouzavý průměr (centrovaný)	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	18,7	4,64	3,69
2008 Q3	0,7	9,2	9,1	-	9,1	18,2	4,98	4,34
Q4	2,7	8,9	8,2	-	7,4	20,0	4,24	3,69
2009 Q1	5,3	7,2	6,0	-	4,6	26,3	2,01	3,77
Q2	8,0	5,5	4,3	-	2,2	27,9	1,31	3,99
2009 březen	5,9	6,2	5,1	5,2	3,1	28,2	1,64	3,77
duben	8,3	5,9	4,9	4,6	2,3	28,5	1,42	3,79
květen	7,9	5,0	3,7	4,1	1,8	27,9	1,28	4,18
červen	9,4	4,9	3,6	3,4	1,5	26,0	1,23	3,99
červenec	12,2	4,7	3,0	.	0,6	.	0,97	3,74
srpen	.	.	.	.	.	.	0,86	3,68

2. Ceny, nabídka, poptávka a trh práce[5)]

	HICP[1)]	Ceny průmyslových výrobců	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	3,7	84,1	1,8	7,5
2008	3,3	6,1	3,3	0,7	-1,7	81,8	0,8	7,5
2008 Q4	2,3	3,4	4,0	-1,7	-9,0	78,1	0,0	8,0
2009 Q1	1,0	-2,0	3,7	-4,9	-18,4	72,5	-1,3	8,8
Q2	0,2	-5,7	.	-4,7	-18,6	69,9	.	9,3
2009 březen	0,6	-3,2	-	-	-19,2	-	-	9,0
duben	0,6	-4,8	-	-	-21,2	70,3	-	9,2
květen	0,0	-5,9	-	-	-17,6	-	-	9,3
červen	-0,1	-6,5	-	-	-16,9	-	-	9,4
červenec	-0,7	-8,5	-	-	.	69,5	-	9,5
srpen	-0,2	.	-	-	.	-	-	.

3. Platební bilance, rezervní aktiva a směnné kurzy

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak)

	Platební bilance (čisté transakce)				Rezervní aktiva (zůstatky ke konci období)	Efektivní kurz eura: EER-21 [6)] (index, 1. Q 1999 = 100)		Směnný kurz USD/EUR
	Běžné a kapitálové účty	Zboží	Přímé investice	Portfoliové investice		Nominální	Reálný (CPI)	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	24,8	46,4	-92,5	159,7	347,2	107,9	109,0	1,3705
2008	-89,0	-6,0	-242,3	441,5	374,2	113,0	113,6	1,4708
2008 Q3	-21,2	-9,0	-35,9	121,5	372,5	114,1	114,3	1,5050
Q4	-28,5	-0,6	-77,7	204,2	374,2	109,1	109,6	1,3180
2009 Q1	-40,8	-10,3	-38,5	179,4	395,7	111,9	112,2	1,3029
Q2	-19,0	10,8	-8,2	94,3	381,5	113,2	113,5	1,3632
2009 březen	-6,1	3,3	-20,6	95,7	395,7	113,3	113,4	1,3050
duben	-7,4	3,9	-4,5	-9,0	386,3	112,5	112,8	1,3190
květen	-11,6	2,2	4,8	58,0	392,2	113,0	113,3	1,3650
červen	0,0	4,7	-8,5	45,2	381,5	114,0	114,3	1,4016
červenec	.	.	.	.	386,5	113,8	113,8	1,4088
srpen	.	.	.	.	.	113,9	113,7	1,4268

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

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

1) Údaje se týkají měnícího se 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 vládních 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

1.1 Konsolidovaná rozvaha Eurosystému
(mil. EUR)

1. Aktiva

	7.8.2009	14.8.2009	21.8.2009	28.8.2009
Zlato a pohledávky ve zlatě	232 117	232 118	232 109	232 111
Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	158 023	158 429	158 416	197 249
Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	60 771	61 288	56 935	59 285
Pohledávky v eurech za nerezidenty eurozóny	17 535	17 924	17 178	17 358
Úvěry v eurech úvěrovým institucím eurozóny	761 631	727 458	729 812	712 111
Hlavní refinanční operace	80 785	73 596	76 056	77 530
Dlouhodobější refinanční operace	680 732	653 646	653 645	634 424
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Strukturální reverzní operace	0	0	0	0
Mezní zápůjční facilita	95	207	62	108
Pohledávky z vyrovnání marže	19	9	48	49
Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny	24 016	22 607	22 955	22 095
Cenné papíry držené pro účely měnové politiky	308 826	311 542	312 553	313 090
Ostatní cenné papíry	5 554	7 033	7 926	8 787
Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech	303 272	304 510	304 627	304 303
Pohledávky v eurech za veřejnými rozpočty	36 230	36 230	36 230	36 230
Ostatní aktiva	236 745	234 162	232 176	231 842
Aktiva celkem	1 835 895	1 801 757	1 798 364	1 821 371

2. Pasiva

	7.8.2009	14.8.2009	21.8.2009	28.8.2009
Bankovky v oběhu	775 034	772 829	768 321	767 167
Závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny	404 144	375 003	381 326	345 527
Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	182 116	264 188	221 138	202 940
Vkladová facilita	222 024	110 812	160 184	142 577
Termínované vklady	0	0	0	0
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Závazky z vyrovnání marže	3	3	4	10
Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím v eurozóně	245	246	222	219
Emitované dluhopisy	0	0	0	0
Závazky v eurech vůči ostatním rezidentům eurozóny	124 622	123 373	125 173	145 255
Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny	98 339	98 758	91 344	93 391
Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny	3 085	3 598	2 984	3 422
Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	12 235	12 017	12 818	12 236
Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF	5 436	5 436	5 436	46 286
Ostatní pasiva	152 000	149 742	149 986	147 111
Účty přecenění	187 797	187 797	187 797	187 797
Kapitál a rezervní fondy	72 959	72 959	72 959	72 958
Pasiva celkem	1 835 895	1 801 757	1 798 364	1 821 371

Zdroj: ECB.

1.2 Základní úrokové sazby ECB

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

S účinností od [1]			Vkladová facilita		Hlavní refinanční operace			Mezní zápůjční facilita	
					Nabídková řízení s pevnou sazbou	Nabídková řízení s proměnlivou sazbou			
					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	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	březen	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	březen	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	březen	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	březen	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	březen	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.

1) 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.

2) 22. prosince 1998 ECB oznámila, že jako výjimečné opatření bude v době od 4. do 21. ledna 1999 použit úzký koridor 50 bazických bodů mezi úrokovými sazbami pro mezní zápůjční facilitu a vkladovou facilitu, s cílem ulehčení přechodu na nový měnový režim účastníky trhu.

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

4) 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.

5) Dne 8. října 2008 ECB oznámila, že od operace vypořádané 15. října budou týdenní hlavní refinanční operace prováděny prostřednictví 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 Eurosystému 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 6 květen	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 červen	227 576	620	227 576	1,00	-	-	-	7
10	302 077	604	302 077	1,00	-	-	-	7
17	309 621	670	309 621	1,00	-	-	-	7
24	167 902	530	167 902	1,00	-	-	-	7
1 červenec	105 905	405	105 905	1,00	-	-	-	7
8	106 406	397	106 406	1,00	-	-	-	7
15	100 294	389	100 294	1,00	-	-	-	7
22	88 272	396	88 272	1,00	-	-	-	7
29	94 780	382	94 780	1,00	-	-	-	7
5 srpen	80 785	348	80 785	1,00	-	-	-	7
12	73 596	320	73 596	1,00	-	-	-	7
19	76 056	330	76 056	1,00	-	-	-	7
26	77 530	325	77 530	1,00	-	-	-	7
2 září	72 086	286	72 086	1,00	-	-	-	7
	Dlouhodobější refinanční operace							
2009 10 červen	56 780	147	56 780	1,00	-	-	-	28
11	14 536	44	14 536	1,00	-	-	-	91
11	18 202	110	18 202	1,00	-	-	-	182
25	442 241	1 121	442 241	1,00	-	-	-	371
25	6 432	70	6 432	1,00	-	-	-	98
8 červenec	38 285	86	38 285	1,00	-	-	-	35
9	2 996	28	2 996	1,00	-	-	-	91
9	9 067	56	9 067	1,00	-	-	-	189
30	9 492	68	9 492	1,00	-	-	-	91
12 srpen	30 686	90	30 686	1,00	-	-	-	28
13	13 024	20	13 024	1,00	-	-	-	91
13	11 875	53	11 875	1,00	-	-	-	182
27	8 321	35	8 321	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 2 říjen	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 březen	Inkaso z termínovaných vkladů	111 502	119	110 832	-	-	2,00	1,80	1,52	1
7 duben	Inkaso z termínovaných vkladů	105 486	114	103 876	-	-	1,50	1,30	1,12	1
12 květen	Inkaso z termínovaných vkladů	109 091	128	108 056	-	-	1,25	1,05	0,93	1
9 červen	Inkaso z termínovaných vkladů	91 551	101	57 912	-	-	1,00	0,80	0,77	1
7 červenec	Inkaso z termínovaných vkladů	279 477	165	275 986	-	-	1,00	0,80	0,64	1
11 srpen	Inkaso z termínovaných vkladů	238 847	159	238 345	-	-	1,00	0,80	0,70	1

Zdroj: ECB.

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

2) S účinností od dubna 2002 jsou operace rozdělených nabídkových řízení, t.j. 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 Eurosystému 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 ooperace 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 nejnižší (nejvyšší) sazby, za kterou byly nabídky přijaty.

1.4 Statistika povinných minimálních rezerv a likvidity

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

1. Rezervní báze úvěrových institucí povinných vytvářet povinné minimální rezervy

Rezervní báze ke dni [1]	Celkem	Závazky, pro které se uplatňuje koeficient tvorby rezerv 2 %		Závazky, pro které se uplatňuje koeficient tvorby rezerv 0 %		
		Vklady (jednodenní, s dohodnutou splatností a výpovědní lhůtou do 2 let)	Dluhové cenné papíry s dohodnutou splatností do 2 let	Vklady (s dohodnutou splatností a výpovědní lhůtou nad 2 roky)	Repo operace	Dluhové cenné papíry s dohodnutou splatností nad 2 roky
	1	2	3	4	5	6
2007	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9
2008	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7
2009 březen	18 269,2	10 015,6	845,4	2 443,0	1 203,2	3 761,9
dubna	18 447,1	10 085,4	846,1	2 452,5	1 253,3	3 809,8
květen	18 487,3	9 972,0	854,6	2 404,7	1 224,1	4 031,9
červen	18 518,3	10 003,9	818,8	2 432,6	1 207,0	4 056,0

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
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009 10 březen	217,6	218,6	1,0	0,0	2,00
7 dubna	220,8	221,6	0,8	0,0	1,50
12 květen	219,7	220,8	1,1	0,0	1,25
9 červen	216,7	217,9	1,2	0,0	1,00
7 červenec	218,1	219,2	1,1	0,0	1,00
11 srpen	216,0	216,9	0,9	0,0	1,00
8 září	215,9	.	.	.	.

3. Likvidita

Konec udržovacího období:	Faktory poskytující likviditu					Faktory stahující likviditu					Běžné účty úvěrových institucí	Měnová báze
		Měnověpolitické operace Eurosystému										
	Čistá aktiva Eurosystému ve zlatě a cizí měně	Hlavní refinanční operace	Dlouhodobější refinanční operace	Mezní zápůjční facilita	Další operace poskytující likviditu [2]	Vkladová facilita	Další operace stahující likviditu [3]	Bankovky v oběhu	Vklady ústředních vládních institucí u Eurosystému	Ostatní faktory (čisté) [4]		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	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
2008 9 prosinec	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 leden	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 březen	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 dubna	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 květen	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
9 červen	487,9	238,8	400,6	0,7	0,0	22,3	2,1	759,8	141,7	-15,8	217,9	1 000,0
7 červenec	457,1	221,4	504,9	1,3	0,0	119,7	9,9	763,1	137,9	-65,1	219,2	1 102,0
11 srpen	433,6	94,1	694,0	0,3	2,8	185,1	22,1	770,8	133,9	-103,9	216,9	1 172,8

Zdroj: ECB.

1) Konec období.

2) Včetně likvidity poskytnuté v rámci programu nákupu krytých dluhopisů Eurosystémem.

3) Včetně likvidity stažené v důsledku měnových swapů provedených Eurosystémem. Podrobnější informace viz http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html.

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.

2 MĚNOVÝ VÝVOJ, BANKOVNÍ SEKTOR A INVESTIČNÍ FONDY

2.1 Agregovaná rozvaha MFI eurozóny [1]

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

1. Aktiva

	Celkem	Úvěry rezidentům eurozóny				Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny				Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu [2]	Držby akcií/ostatních majetkových účastí emitovaných rezidenty eurozóny	Zahraniční aktiva	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
		Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Eurosystém													
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	2 982,9	1 809,4	18,6	0,6	1 790,1	350,8	307,9	2,4	40,4	-	14,4	479,8	15,7	312,9
2009 Q1	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	2 710,2	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
květ	2 678,1	1 452,0	18,1	0,7	1 433,2	375,6	322,9	2,5	50,2	-	15,0	488,8	15,8	330,9
čen	2 893,4	1 671,5	17,7	0,7	1 653,1	385,4	327,0	2,7	55,7	-	15,0	481,7	16,4	323,4
čec(p)	2 734,4	1 500,7	17,7	0,7	1 482,4	391,8	327,8	3,0	60,9	-	15,3	484,3	16,5	325,8
	MFI kromě Eurosystému													
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	31 841,0	18 053,4	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	2 890,2
2009 Q1	31 747,5	17 907,6	970,7	10 810,5	6 126,5	4 920,9	1 387,3	1 447,7	2 085,8	104,1	1 185,5	4 545,2	215,1	2 869,0
2009 dub	31 862,9	17 907,6	982,4	10 806,9	6 118,3	4 993,8	1 405,1	1 473,1	2 115,6	104,0	1 217,7	4 611,1	214,0	2 814,7
květ	31 528,1	17 859,5	974,7	10 804,2	6 080,6	5 042,6	1 422,0	1 477,4	2 143,2	102,6	1 214,7	4 477,0	214,5	2 617,3
čen	31 820,7	18 061,6	998,5	10 834,9	6 228,2	5 075,7	1 466,5	1 488,2	2 121,0	95,5	1 198,6	4 430,0	215,2	2 744,1
čec(p)	31 722,5	17 956,7	999,2	10 795,7	6 161,7	5 099,4	1 476,7	1 483,9	2 138,8	95,3	1 206,8	4 388,6	216,0	2 759,9

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										
2007	2 046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2008	2 982,9	784,7	1 217,5	68,8	16,6	1 132,1	-	0,1	274,0	383,3	323,4
2009 Q1	2 783,6	768,9	1 114,9	135,6	23,3	956,0	-	0,1	296,4	301,6	301,8
2009 dub	2 710,2	781,0	1 046,9	140,3	21,5	885,1	-	0,1	293,2	274,9	314,1
květ	2 678,1	783,4	1 053,1	137,2	19,0	897,0	-	0,1	291,5	249,0	300,9
čen	2 893,4	785,9	1 257,5	125,1	23,6	1 108,7	-	0,1	283,3	208,0	358,6
čec(p)	2 734,4	795,1	1 106,7	126,0	22,5	958,2	-	0,1	286,7	192,5	353,3
	MFI kromě Eurosystému										
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	31 841,0	-	16 759,8	190,8	9 710,5	6 858,5	825,4	4 848,3	1 767,5	4 396,0	3 244,0
2009 Q1	31 747,5	-	16 609,0	216,2	9 786,2	6 606,6	885,2	4 936,0	1 778,4	4 344,4	3 194,4
2009 dub	31 862,9	-	16 646,0	197,2	9 870,7	6 578,1	886,1	4 976,6	1 790,7	4 399,9	3 163,6
květ	31 528,1	-	16 569,3	194,4	9 877,2	6 497,7	874,5	5 000,3	1 803,4	4 267,0	3 013,7
čen	31 820,7	-	16 792,6	227,5	9 931,2	6 633,8	837,3	4 984,0	1 826,7	4 229,5	3 150,6
čec(p)	31 722,5	-	16 625,7	170,2	9 902,2	6 553,3	853,5	5 007,3	1 842,7	4 192,2	3 201,1

Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají měnícího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.
2) Částky emitované rezidenty eurozóny. Částky emitované nerezidenty eurozóny jsou zahrnuty do zahraničních aktiv.
3) Částky v držení rezidentů eurozóny.
4) Částky dluhových cenných papírů emitovaných se splatností do 2 let v držení nerezidentů eurozóny jsou zahrnuty v zahraničních pasivech.

2.2 Konsolidovaná rozvaha MFI eurozóny [1]

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

1. Aktiva

	Celkem	Úvěry rezidentům eurozóny			Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny			Držby akcií/ostatních majetkových účastí emitovaných ostatními rezidenty eurozóny	Zahraniční aktiva	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
		Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Zůstatky										
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	24 107,8	11 755,1	986,2	10 768,8	2 961,4	1 552,6	1 408,8	786,3	5 236,4	227,3	3 141,3
2009 Q1	24 151,4	11 800,5	989,4	10 811,1	3 160,3	1 710,1	1 450,2	770,0	5 036,2	230,8	3 153,5
2009 dub	24 236,6	11 808,1	1 000,5	10 807,6	3 207,0	1 731,6	1 475,4	795,5	5 098,5	229,8	3 097,7
květ	23 908,3	11 797,7	992,8	10 804,9	3 224,8	1 744,9	1 479,9	792,9	4 965,8	230,2	2 896,8
čen	24 075,3	11 851,7	1 016,2	10 835,5	3 284,4	1 793,5	1 491,0	779,3	4 911,7	231,6	3 016,6
čec(p)	24 024,1	11 813,3	1 016,9	10 796,4	3 291,5	1 804,6	1 486,9	777,9	4 872,9	232,5	3 036,1
	Transakce										
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	1 611,2	601,2	12,5	588,7	373,0	58,1	314,9	-56,0	-71,2	-2,1	765,7
2009 Q1	-141,8	6,5	2,1	4,3	179,8	142,0	37,8	-4,5	-279,5	2,1	-46,2
Q2	-199,4	72,8	27,3	45,5	135,7	89,6	46,1	4,5	-36,5	0,6	-377,5
2009 dub	59,2	7,0	11,3	-4,3	47,4	21,2	26,2	21,2	41,4	-1,1	-56,7
květ	-218,0	6,7	-7,4	14,1	29,0	20,7	8,3	-3,3	-50,3	0,4	-201,5
čen	-40,6	59,0	23,4	35,6	59,4	47,7	11,6	-13,4	-27,6	1,3	-119,2
čec(p)	-60,7	-31,3	0,7	-32,0	-0,6	6,0	-6,5	-6,2	-35,8	0,9	16,4

2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady ústředních vládních institucí	Vklady ostatních vládních institucí/ ostatních rezidentů eurozóny	Akcie/ podílové listy fondů peněžního trhu [2]	Emitované dluhové cenné papíry [3]	Kapitál a rezervní fondy	Zahraniční pasiva	Ostatní pasiva	Přebytek pasiv mezi MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Zůstatky									
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	24 107,8	722,9	259,6	9 727,2	726,3	2 828,2	1 613,7	4 779,3	3 567,3	-117,1
2009 Q1	24 151,4	719,9	351,8	9 809,5	780,8	2 801,3	1 645,3	4 646,0	3 496,2	-99,8
2009 dub	24 236,6	729,2	337,5	9 892,2	781,8	2 811,8	1 647,0	4 674,8	3 477,7	-115,7
květ	23 908,3	732,0	331,5	9 896,2	771,6	2 806,9	1 658,2	4 516,0	3 314,5	-119,1
čen	24 075,3	735,0	352,7	9 954,8	741,5	2 807,5	1 675,7	4 437,5	3 509,1	-138,8
čec(p)	24 024,1	745,5	296,2	9 924,7	758,0	2 807,7	1 685,2	4 384,7	3 554,4	-132,5
	Transakce									
2007	2 573,3	45,8	-13,4	838,8	54,5	270,0	150,1	774,5	465,7	-13,1
2008	1 611,2	83,2	106,1	606,8	29,8	-27,8	142,6	64,8	664,9	-59,2
2009 Q1	-141,8	-4,3	89,3	26,3	55,8	-37,3	17,3	-197,5	-84,2	-7,3
Q2	-199,4	15,0	0,9	153,3	-20,2	21,9	33,9	-167,6	-214,4	-22,1
2009 dub	59,2	9,3	-14,0	79,6	2,3	5,7	4,3	7,8	-16,1	-19,7
květ	-218,0	2,8	-5,9	16,0	0,6	15,7	12,0	-84,5	-188,5	13,8
čen	-40,6	3,0	20,8	57,7	-23,1	0,4	17,6	-91,0	-9,8	-16,2
čec(p)	-60,7	10,5	-56,5	-29,5	16,2	-1,7	6,0	-53,8	35,4	12,8

Zdroj: ECB.

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

2) Částky v držení rezidentů eurozóny.

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

2.3 Měnová statistika [1]

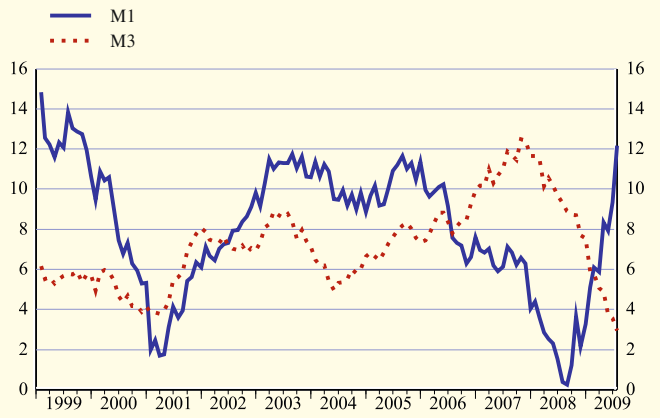
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

1. Peněžní agregáty [2] a protipoložky

	M3											
		M2		M3-M2					Úvěry ostatním rezidentům eurozóny včetně cenných papírů			
	M1	M2-M1			průměr	M3 3měsíční klouzavý pasiva (centrovaný)	Dlouhodobější finanční	Úvěry vládním institucím		Úvěry	Memo položka: úvěry očištěné o prodeje a sekuritizace[4]	Čistá zahraniční aktiva [3]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Zůstatky											
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	3 981,9	4 046,2	8 028,1	1 379,0	9 407,2	-	6 294,3	2 562,1	12 985,7	10 784,6	-	430,0
2009 Q1	4 122,6	3 964,2	8 086,8	1 313,2	9 400,0	-	6 443,8	2 687,5	13 033,2	10 809,0	-	390,1
2009 dub	4 199,9	3 961,6	8 161,6	1 314,7	9 476,3	-	6 469,0	2 712,9	13 012,0	10 792,2	-	453,3
květ	4 192,4	3 938,3	8 130,7	1 279,7	9 410,3	-	6 501,1	2 721,9	13 020,9	10 793,7	-	499,8
čen	4 242,7	3 905,3	8 148,0	1 276,9	9 424,9	-	6 533,4	2 793,0	13 067,4	10 808,9	-	475,7
čec(p)	4 340,3	3 857,8	8 198,2	1 247,8	9 445,9	-	6 563,4	2 816,5	13 032,5	10 763,6	-	488,3
	Transakce											
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	-	174,2	70,6	843,2	587,4	749,3	-137,5
2009 Q1	105,2	-98,5	6,7	-62,3	-55,6	-	115,7	108,9	17,6	-13,6	7,9	-55,1
Q2	139,6	-68,5	71,2	-18,6	52,6	-	107,9	112,1	56,1	20,8	41,3	132,7
2009 dub	93,1	-18,2	74,9	2,6	77,4	-	20,2	25,1	-24,9	-17,5	-2,7	63,3
květ	-4,0	-16,7	-20,7	-26,0	-46,7	-	56,6	16,7	28,8	18,2	22,6	54,6
čen	50,5	-33,5	17,0	4,9	21,8	-	31,1	70,3	52,1	20,1	21,4	14,8
čec(p)	97,7	-47,0	50,7	-30,5	20,2	-	25,8	18,4	-35,1	-38,2	-36,1	16,6
	Tempa růstu											
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 pros	3,3	13,7	8,3	3,3	7,5	7,0	2,9	2,9	7,0	5,8	7,2	-137,5
2009 břez	5,9	6,4	6,2	-1,1	5,1	5,2	4,2	7,6	4,6	3,1	4,7	-133,8
2009 dub	8,3	3,5	5,9	-1,2	4,9	4,6	4,1	7,9	3,6	2,3	3,9	-23,1
květ	7,9	2,1	5,0	-3,7	3,7	4,1	4,7	8,2	3,1	1,8	3,3	80,3
čen	9,4	0,4	4,9	-4,0	3,6	3,4	5,0	10,7	2,9	1,5	2,7	126,9
čec(p)	12,2	-2,6	4,7	-7,0	3,0	.	4,9	10,9	1,8	0,6	1,8	156,2

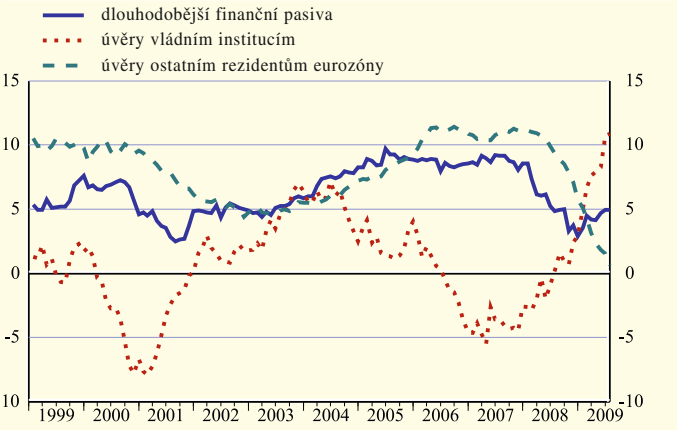
C1 Peněžní agregáty [1]

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



C2 Protipoložky [1]

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají měnícího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky. Meziměsíční a další krátkodobá tempa růstu pro vybrané položky jsou k dispozici na http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html.
2) Měnová pasiva MFI a ústředních vládních institucí (pošta, státní pokladna) vůči rezidentům eurozóny, kteří nejsou MFI, bez ústředních vládních institucí (M1, M2, M3: viz Glosář).
3) Hodnoty přírůstků jsou souhrnem transakcí během 12 měsíců končících v příslušném období.
4) Údaje očištěné o vyčlenění úvěrů z rozvah MFI z důvodu jejich prodeje nebo sekuritizace.

2.3 Měnová statistika [1]

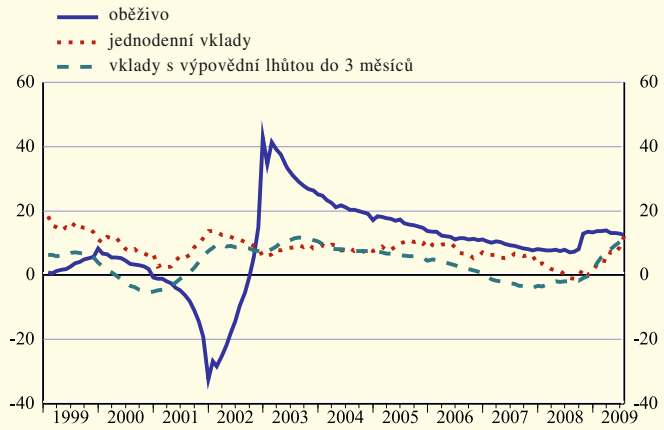
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

2. Složky peněžních 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										
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	709,9	3 272,0	2 478,8	1 567,4	354,1	756,2	268,8	2 573,1	121,2	1 992,8	1 607,2
2009 Q1	727,5	3 395,2	2 321,7	1 642,5	336,1	780,4	196,6	2 605,5	124,2	2 074,4	1 639,6
2009 dub	729,8	3 470,2	2 294,1	1 667,5	337,1	770,3	207,3	2 604,1	125,9	2 090,1	1 649,0
květ	730,0	3 462,4	2 257,6	1 680,7	326,1	753,1	200,4	2 599,7	128,2	2 100,1	1 673,2
čen	734,2	3 508,5	2 208,9	1 696,3	355,1	738,2	183,6	2 607,9	129,4	2 115,3	1 680,8
čec(p)	733,6	3 606,7	2 134,9	1 722,9	331,0	745,0	171,8	2 621,4	130,9	2 130,1	1 681,0
	Transakce										
2007	46,7	102,1	582,3	-52,5	42,2	58,7	123,4	147,5	9,7	160,4	149,5
2008	83,3	42,6	467,2	19,8	48,1	33,2	-37,0	10,8	0,6	20,8	142,0
2009 Q1	16,2	89,0	-173,3	74,8	-18,0	25,6	-69,8	19,2	2,2	76,0	18,2
Q2	6,8	132,8	-123,1	54,6	19,1	-23,4	-14,2	19,3	4,5	39,5	44,6
2009 dub	2,3	90,8	-43,9	25,7	0,9	-8,8	10,4	-5,9	1,0	13,1	12,0
květ	0,2	-4,3	-30,0	13,3	-10,8	-6,7	-8,5	17,7	2,2	11,6	24,9
čen	4,2	46,3	-49,2	15,6	29,0	-8,0	-16,2	7,4	1,2	14,7	7,7
čec(p)	-0,6	98,3	-73,8	26,9	-24,1	6,5	-12,9	12,7	1,5	14,8	-3,3
	Tempa růstu										
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 pros	13,3	1,3	23,4	1,3	15,6	4,8	-12,2	0,4	0,5	1,1	9,7
2009 břez	13,8	4,3	6,4	6,6	8,0	4,1	-26,7	0,8	3,7	5,0	9,1
2009 dub	13,2	7,4	0,5	8,0	3,6	3,2	-20,3	0,2	5,1	5,5	9,1
květ	13,1	6,9	-2,7	9,4	1,9	2,7	-27,6	0,5	7,7	5,6	10,5
čen	12,8	8,6	-6,1	10,4	5,4	2,7	-33,5	0,4	9,3	6,1	10,8
čec(p)	12,5	12,1	-12,1	12,3	-3,3	3,7	-39,5	0,2	10,9	6,9	10,1

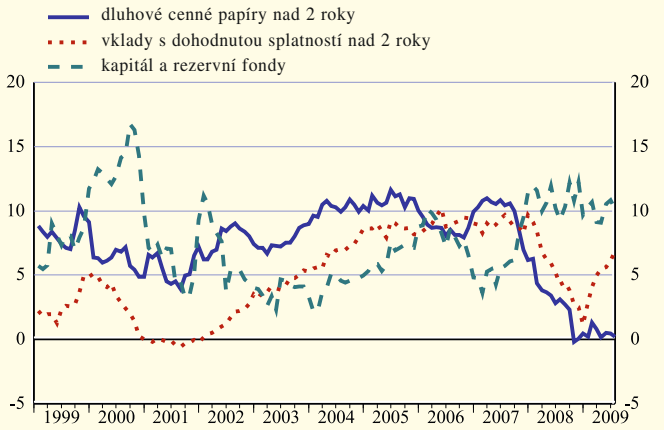
C3 Složky peněžních agregátů [1]

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



C4 Složky dlouhodobějších finančních pasiv [1]

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

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

2.4 Úvěry MFI - členění [1, 2)

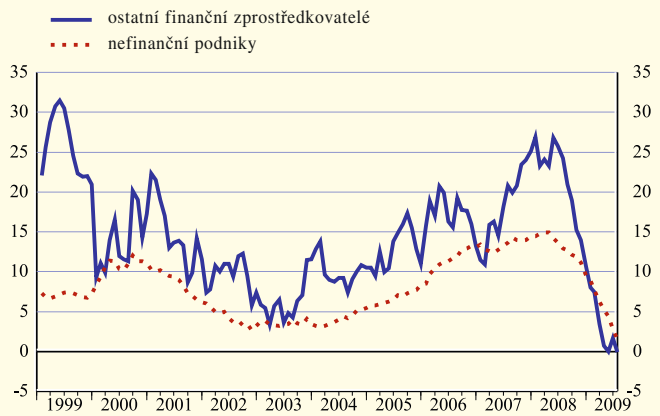
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěno; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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 rezidenčních nemovitostí	Ostatní úvěry
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Zůstatky									
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	103,7	974,6	4 824,2	1 383,9	960,8	2 479,4	4 882,1	630,6	3 482,1	769,4
2009 Q1	103,2	970,0	4 847,2	1 339,0	981,0	2 527,3	4 888,6	640,8	3 480,6	767,1
2009 dub	101,7	961,2	4 841,5	1 324,1	986,8	2 530,6	4 887,9	635,2	3 482,5	770,2
květ	101,6	978,4	4 826,6	1 315,8	982,0	2 528,8	4 887,0	633,7	3 481,0	772,4
čen	105,5	1 023,7	4 788,6	1 285,8	975,8	2 527,0	4 891,0	635,5	3 482,3	773,2
čec[(p)]	97,3	1 014,9	4 759,4	1 250,0	968,7	2 540,8	4 891,9	631,3	3 487,6	773,1
	Transakce									
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	421,6	88,5	120,1	213,1	80,1	10,7	52,0	17,3
2009 Q1	-3,9	-11,6	9,4	-44,0	14,1	39,3	-7,5	2,5	-8,8	-1,2
Q2	3,8	54,5	-41,1	-48,0	0,4	6,5	3,7	-5,0	3,1	5,6
2009 dub	-1,5	-9,9	-2,9	-14,4	6,3	5,1	-3,2	-5,7	1,1	1,4
květ	0,1	21,3	-5,3	-5,4	-2,0	2,2	2,2	-1,0	0,1	3,0
čen	5,2	43,0	-32,9	-28,2	-3,9	-0,8	4,7	1,7	1,9	1,2
čec[(p)]	-8,2	-8,9	-26,1	-35,1	-5,9	14,9	5,0	-1,1	5,5	0,5
	Tempa růstu									
2007 pros	18,2	24,9	14,5	12,8	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,9
2008 pros	-3,9	10,3	9,6	6,9	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 břez	-5,5	3,5	6,2	-0,3	11,1	8,2	0,4	0,9	0,0	1,4
2009 dub	-2,0	0,6	5,2	-1,7	10,7	7,1	0,0	-0,5	-0,2	1,6
květ	-3,0	0,0	4,4	-2,6	9,7	6,4	-0,2	-0,6	-0,5	1,9
čen	1,2	1,8	2,9	-5,3	7,4	5,8	0,2	-0,8	0,1	1,5
čec[(p)]	-3,2	-0,2	1,6	-8,4	6,1	5,5	0,0	-1,1	-0,2	1,5

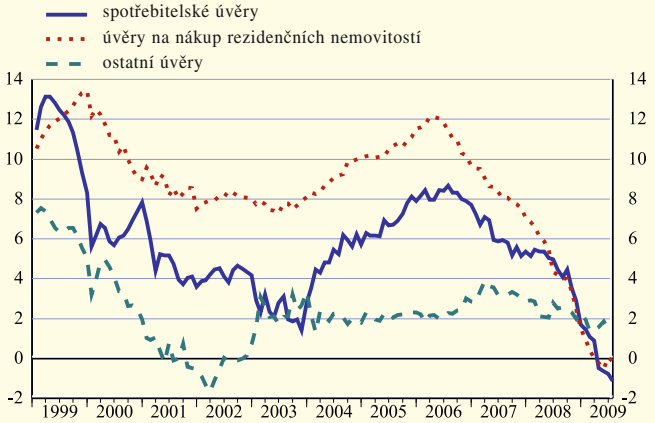
C5 Úvěry ostatním finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům [2)]

(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 měnícího 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											
2008	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 Q1	102,1	75,7	6,2	20,2	986,5	568,6	180,0	238,0	4 843,0	1 336,2	981,4	2 525,3
2009 dub	103,7	77,3	5,7	20,7	984,0	562,6	180,4	241,0	4 844,4	1 328,1	986,3	2 529,9
květ	105,7	78,9	5,7	21,0	993,8	575,7	179,4	238,7	4 826,3	1 312,4	982,8	2 531,2
čen	108,3	83,1	7,5	17,7	1 023,4	597,8	183,0	242,7	4 804,2	1 300,8	975,9	2 527,5
čec(p)	101,1	76,1	7,4	17,7	1 007,3	576,5	185,8	245,0	4 785,1	1 268,6	971,9	2 544,6
	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	87,6	120,1	213,9
2009 Q1	6,5	5,8	0,6	0,1	18,7	10,0	11,1	-2,4	2,3	-41,1	14,8	28,6
Q2	7,7	7,5	1,3	-1,1	37,5	31,3	1,7	4,5	-21,5	-30,3	-0,1	8,9
2009 dub	1,6	1,6	-0,5	0,5	-3,6	-6,8	0,1	3,1	4,2	-7,6	5,4	6,4
květ	2,2	1,8	0,0	0,4	14,0	15,4	-0,2	-1,2	-8,5	-12,9	-0,8	5,2
čen	4,0	4,1	1,9	-2,0	27,2	22,7	1,9	2,6	-16,9	-9,7	-4,6	-2,6
čec(p)	-7,1	-7,0	-0,2	0,0	-16,2	-21,6	2,6	2,8	-16,0	-31,4	-2,8	18,1
	Tempa růstu											
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 břez	-5,2	-7,2	-18,0	10,4	3,5	-5,3	19,6	17,5	6,3	-0,3	11,1	8,2
2009 dub	-2,0	-2,0	-25,1	8,3	0,7	-9,5	19,1	18,4	5,2	-1,7	10,7	7,1
květ	-3,1	-4,4	-22,7	11,2	0,0	-9,2	16,7	16,0	4,4	-2,6	9,7	6,4
čen	1,4	1,5	-1,1	3,2	1,7	-4,7	13,4	11,9	2,8	-5,3	7,4	5,8
čec(p)	-3,2	-5,6	16,3	1,6	-0,1	-6,1	12,4	7,3	1,5	-8,4	6,1	5,5

3. Úvěry poskytnuté domácnostem[4]

	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												
2008	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 Q1	4 878,9	637,8	136,3	199,9	301,7	3 475,2	16,3	65,6	3 393,2	765,9	150,7	88,4	526,8
2009 dub	4 874,9	633,4	134,5	198,1	300,9	3 473,8	16,2	65,5	3 392,2	767,7	148,2	88,6	530,9
květ	4 878,4	632,4	133,3	197,6	301,4	3 475,9	16,2	65,4	3 394,4	770,1	147,2	88,9	534,1
čen	4 898,9	638,9	136,0	199,0	304,0	3 482,2	16,1	65,8	3 400,2	777,9	154,0	88,4	535,5
čec(p)	4 902,3	634,9	134,7	198,0	302,2	3 493,5	16,1	65,9	3 411,4	773,9	146,8	89,2	537,8
	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
2009 Q1	-23,2	-2,7	-2,4	-2,1	1,8	-17,0	-0,9	-3,3	-12,7	-3,5	-4,2	-1,8	2,6
Q2	21,2	1,5	0,0	-0,6	2,0	8,2	-0,5	0,2	8,5	11,5	3,6	0,3	7,6
2009 dub	-6,4	-4,4	-1,7	-1,7	-1,0	-2,2	-0,4	-0,1	-1,6	0,1	-2,5	0,2	2,4
květ	6,4	-0,6	-1,1	-0,3	0,8	3,7	0,0	-0,1	3,8	3,3	-0,7	0,4	3,7
čen	21,3	6,5	2,9	1,4	2,2	6,8	-0,1	0,5	6,4	8,1	6,9	-0,3	1,4
čec(p)	7,4	-0,8	-1,2	0,1	0,3	11,5	0,0	0,1	11,3	-3,3	-7,0	0,8	2,9
	Tempa růstu												
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 břez	0,4	0,9	0,2	-4,5	5,1	0,0	1,0	-9,0	0,2	1,4	-0,2	-7,5	3,7
2009 dub	0,0	-0,5	-0,8	-6,1	3,7	-0,2	-1,5	-9,0	0,0	1,6	-1,0	-5,4	3,7
květ	-0,2	-0,6	-1,8	-6,0	3,7	-0,5	0,1	-9,2	-0,3	1,9	-0,7	-4,8	3,9
čen	0,2	-0,8	-2,1	-5,3	3,1	0,1	-0,3	-8,7	0,3	1,5	-1,9	-5,5	3,8
čec(p)	0,0	-1,1	-2,6	-5,1	2,4	-0,2	0,2	-8,7	0,0	1,5	-2,7	-4,4	3,9

Zdroj: ECB.

1) Sektor MFI bez Eurosystému; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.
2) Údaje se týkají měnícího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.
3) Včetně investičních fondů.
4) Včetně neziskových institucí sloužících domácnostem.

2.4 Úvěry MFI - členění [1]

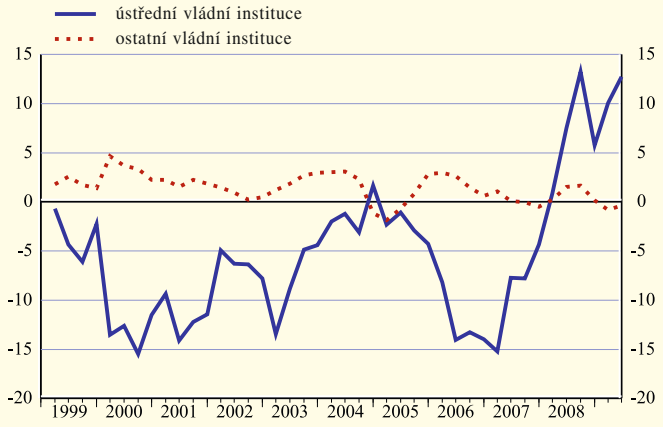
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně neočištěno; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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 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	970,7	232,8	205,6	511,3	21,0	3 056,6	2 100,4	956,2	59,2	896,9
Q2(p)	998,5	249,1	206,5	520,6	22,3	2 954,2	2 018,1	935,6	57,4	878,3
	Transakce									
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 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	2,0	5,5	-4,4	2,3	-1,2	-236,8	-211,7	-25,3	0,3	-25,6
Q2(p)	28,3	16,7	0,9	9,4	1,3	-65,0	-59,1	-6,2	-0,8	-5,4
	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 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 březen	1,5	10,0	-3,6	3,6	-43,5	-14,2	-16,7	-8,3	-3,3	-8,6
čen(p)	2,6	12,7	-4,1	5,2	-46,9	-13,6	-15,8	-8,4	-7,0	-8,5

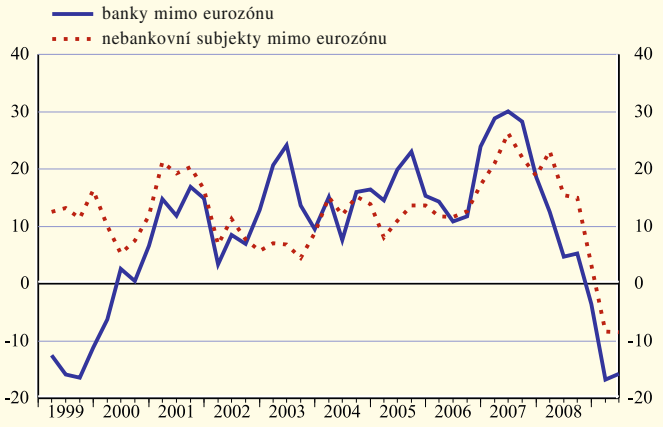
C7 Úvěry vládnímu sektoru [2]

(meziroční tempa růstu; sezonně neočištěno)



C8 Úvěry nerezidentům eurozóny [2]

(meziroční tempa růstu; sezonně neočištěno)



Zdroj: ECB.

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

2.5 Vklady u MFI - členění [1, 2]

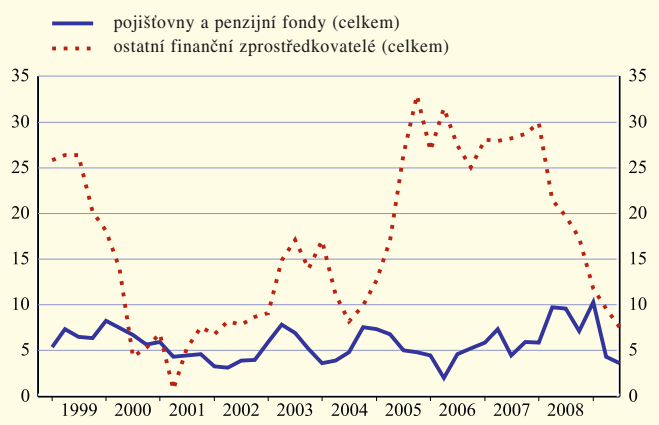
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

1. Vklady finančních zprostředkovatelů

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy							Ostatní finanční zprostředkovatelé [3]						
	Celkem	Jedno-denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno-denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Zůstatky													
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	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 Q1	763,5	91,7	99,8	546,8	2,3	1,5	21,4	1 839,6	333,3	350,8	906,2	14,4	0,0	234,7
2009 dub	766,0	90,1	101,2	550,6	1,8	1,5	20,8	1 866,7	326,2	372,7	914,6	15,0	0,0	238,1
květ	759,0	83,6	100,5	551,9	1,9	1,5	19,7	1 854,2	309,0	364,7	926,5	14,7	0,0	239,2
čen	753,2	85,4	93,7	551,9	1,7	1,5	19,0	1 891,8	335,5	343,3	943,8	14,1	0,0	255,0
čec(p)	751,8	85,9	93,6	552,0	1,8	1,5	16,9	1 854,2	315,8	346,8	945,6	14,6	0,0	231,4
	Transakce													
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
2009 Q1	-6,7	5,5	-18,8	7,8	0,5	0,0	-1,7	31,7	8,8	-68,4	51,4	2,1	0,0	37,7
Q2	-10,2	-6,3	-6,1	5,1	-0,5	0,0	-2,4	56,6	19,9	-19,8	36,2	-0,2	0,0	20,4
2009 dub	2,3	-1,7	1,3	3,8	-0,5	0,0	-0,6	25,7	9,3	6,6	5,9	0,6	0,0	3,4
květ	-6,7	-6,4	-0,6	1,3	0,1	0,0	-1,1	-6,1	-15,8	-4,6	13,4	-0,2	0,0	1,2
čen	-5,8	1,8	-6,8	0,0	-0,1	0,0	-0,7	36,6	26,4	-21,9	16,8	-0,6	0,0	15,8
čec(p)	-1,4	0,6	-0,1	0,1	0,1	0,0	-2,1	-37,5	-19,7	3,5	1,9	0,5	0,0	-23,6
	Tempa růstu													
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 pros	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 břez	4,3	8,9	13,9	2,4	-3,4	-	-2,2	9,6	-2,2	-2,3	13,7	6,4	-	39,4
2009 dub	4,7	16,6	10,4	2,8	-13,5	-	-8,1	9,0	7,5	-8,9	13,4	4,2	-	31,9
květ	4,1	16,6	6,7	2,7	-1,0	-	-9,5	7,4	0,1	-9,0	12,5	14,3	-	32,0
čen	3,6	12,7	6,1	2,4	-13,3	-	-4,1	7,6	3,0	-14,4	12,6	15,6	-	39,9
čec(p)	3,5	19,7	3,5	2,3	-3,2	-	-16,0	5,3	8,6	-21,8	12,8	1,9	-	30,3

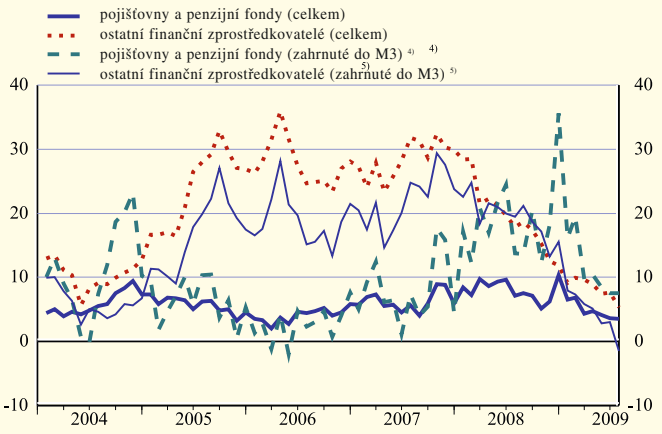
C9 Celkové vklady podle sektoru [2]

(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 měnícího 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]

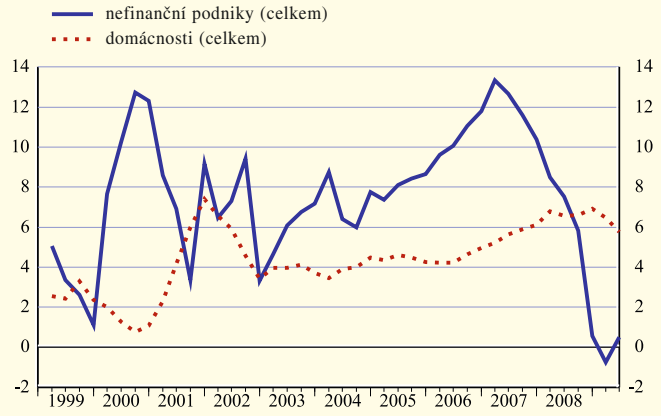
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Zůstatky													
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	1 516,5	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 Q1	1 487,2	877,8	480,5	71,0	38,7	1,3	17,9	5 447,9	1 900,3	1 281,3	524,4	1 565,5	114,9	61,4
2009 dub	1 504,4	881,3	485,9	72,3	43,7	1,4	19,7	5 484,0	1 958,1	1 242,2	527,9	1 583,2	115,8	56,8
květ	1 514,3	897,0	475,6	72,6	47,3	1,4	20,4	5 498,6	1 986,5	1 214,9	531,6	1 594,2	117,3	54,2
čen	1 530,5	922,8	464,3	72,3	50,1	1,5	19,6	5 507,2	2 012,1	1 186,6	535,4	1 604,0	118,2	50,9
čec(p)	1 530,6	918,7	463,3	74,4	54,4	1,5	18,4	5 517,5	2 030,1	1 155,6	543,7	1 617,8	119,4	50,9
	Transakce													
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	-4,5	13,3	3,3	-3,6	-0,3	0,0	347,6	28,6	335,6	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2009 Q1	-39,3	-17,4	-32,2	5,0	11,1	0,0	-5,8	41,2	64,3	-80,3	3,9	75,1	0,5	-22,2
Q2	47,2	47,7	-15,1	1,4	11,4	0,1	1,7	60,1	111,1	-93,3	11,0	39,2	2,7	-10,6
2009 dub	17,5	4,2	5,1	1,3	5,1	0,0	1,9	34,7	56,7	-39,4	3,5	18,3	0,3	-4,7
květ	13,0	17,3	-8,9	0,5	3,5	0,0	0,6	16,7	28,8	-25,7	3,7	11,1	1,4	-2,6
čen	16,5	26,0	-11,3	-0,3	2,8	0,1	-0,8	8,6	25,6	-28,3	3,8	9,8	1,0	-3,3
čec(p)	0,2	-4,0	-1,0	2,1	4,3	0,0	-1,2	10,6	17,9	-30,9	8,3	14,1	1,1	0,1
	Tempa růstu													
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 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 břez	-0,8	1,2	-6,6	13,4	31,5	-9,5	-21,9	6,5	6,8	15,2	-4,6	6,6	4,7	-35,8
2009 dub	-0,4	2,6	-9,6	14,2	54,1	-3,3	-5,9	6,2	9,1	8,3	-3,2	7,9	6,2	-41,8
květ	-0,9	2,9	-12,0	13,4	68,4	-2,4	-4,3	5,9	10,3	3,7	-1,7	8,7	8,9	-46,8
čen	0,5	4,7	-11,7	12,5	79,6	1,0	-13,0	5,8	11,3	-0,5	-0,1	9,5	10,5	-48,4
čec(p)	1,4	7,1	-13,5	13,2	107,1	5,4	-20,0	5,5	13,3	-6,7	2,1	11,3	12,1	-52,5

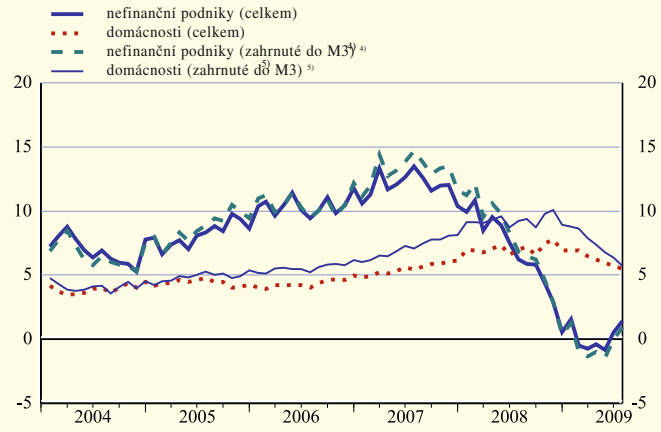
C11 Celkové vklady podle sektoru [2]

(meziroční tempa růstu)



C12 Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru [2]

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

1) Sektor MFI bez Eurosystému; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.
2) Údaje se týkají měnícího 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]

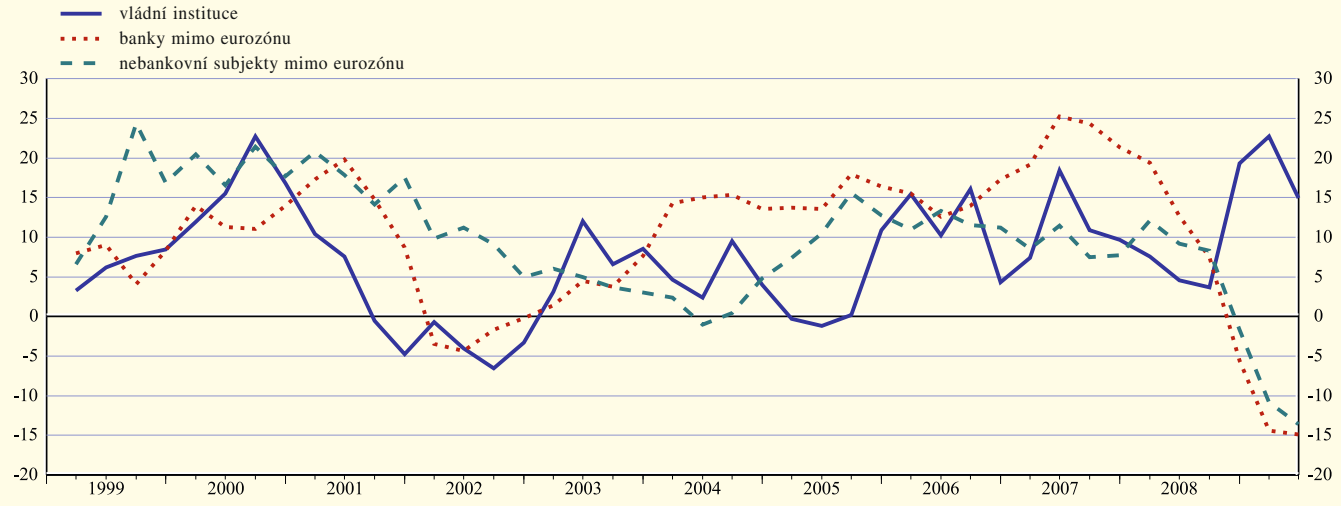
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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 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	464,2	216,2	50,6	114,3	83,0	3 660,2	2 780,9	879,3	63,6	815,7
Q2(p)	475,9	227,5	48,9	117,8	81,6	3 557,8	2 699,3	858,5	59,6	798,9
	Transakce									
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 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	15,4	22,5	-1,7	-2,5	-2,9	-106,9	-75,6	-31,3	-2,6	-28,7
Q2(p)	11,3	11,3	-1,6	3,5	-1,9	-57,5	-46,9	-10,4	-3,8	-6,7
	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 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 březen	22,7	52,6	2,2	5,3	6,5	-13,6	-14,5	-10,8	-24,0	-8,7
	15,0	43,9	-13,0	3,9	-4,9	-14,6	-14,9	-13,6	-27,5	-11,8

C13 Vklady vlády a nerezidentů eurozóny [2]

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

1) Sektor MFI bez Eurosystému; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.
2) Údaje se týkají měnícího 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.

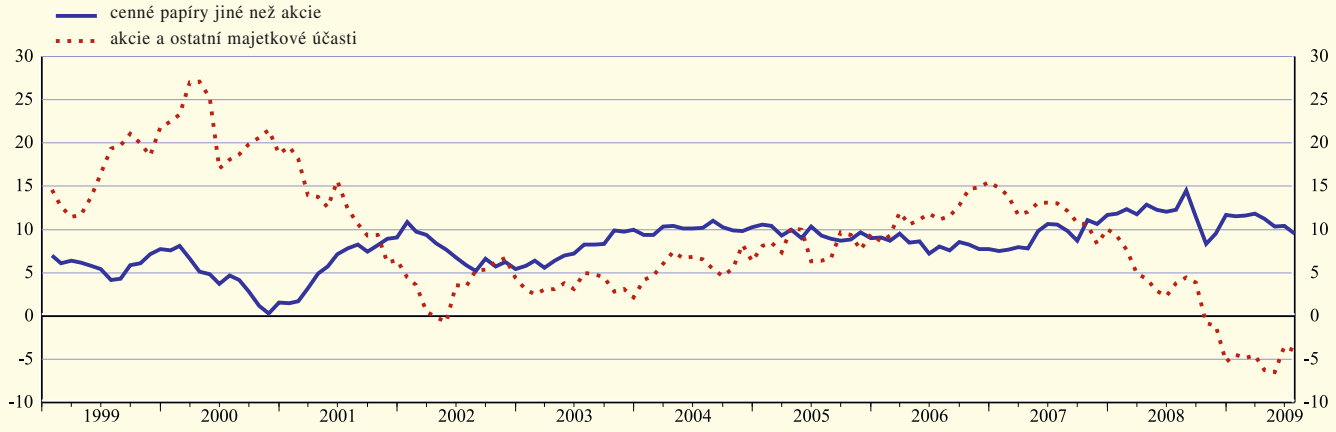
2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění [1, 2)

(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											
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	5 858,4	1 887,4	92,4	1 225,4	19,3	1 355,2	51,2	1 227,5	1 477,1	423,2	776,5	277,4
2009 Q1	6 136,6	1 982,3	103,5	1 366,7	20,6	1 397,1	50,6	1 215,7	1 456,8	424,6	760,9	271,3
2009 dub	6 211,4	2 013,8	101,8	1 384,2	20,9	1 422,2	50,9	1 217,6	1 491,8	432,0	785,7	274,1
květ	6 239,3	2 037,5	105,7	1 402,8	19,2	1 429,9	47,5	1 196,7	1 488,8	431,8	782,8	274,1
čen	6 273,7	2 014,6	106,4	1 446,2	20,3	1 440,9	47,3	1 198,0	1 474,6	429,4	769,2	276,0
čec(p)	6 285,8	2 031,1	107,6	1 457,8	18,9	1 435,8	48,1	1 186,4	1 487,8	439,3	767,4	281,0
	Transakce											
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	600,3	212,5	6,0	36,6	1,9	295,3	19,1	28,8	-84,1	22,9	-56,4	-50,5
2009 Q1	253,8	95,3	8,6	133,7	0,4	40,5	-2,7	-21,9	-4,7	3,2	-4,6	-3,4
Q2	162,0	32,2	3,7	84,1	0,4	47,9	-2,0	-4,3	16,1	8,4	4,2	3,4
2009 dub	64,9	31,2	-3,2	17,6	0,1	26,7	-0,3	-7,2	28,6	5,7	21,1	1,8
květ	63,8	24,2	6,8	23,1	-0,8	9,6	-1,4	2,4	1,3	4,9	-3,4	-0,3
čen	33,2	-23,2	0,2	43,4	1,0	11,6	-0,2	0,4	-13,7	-2,2	-13,5	1,9
čec(p)	13,8	19,8	1,2	7,8	-1,4	-7,3	0,5	-6,9	4,9	6,6	-6,1	4,4
	Tempa růstu											
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 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 břez	11,8	14,4	10,7	12,5	16,4	30,3	3,1	-5,2	-4,5	0,6	-6,6	-6,4
2009 dub	11,2	14,9	2,7	12,8	20,3	28,7	-3,8	-7,0	-6,3	0,6	-9,6	-6,6
květ	10,4	13,5	1,9	14,0	18,4	26,5	-6,7	-8,0	-6,5	-0,8	-9,3	-6,7
čen	10,4	11,8	1,4	18,0	19,4	24,3	-6,2	-7,8	-3,5	1,0	-5,7	-4,0
čec(p)	9,5	11,7	-1,6	18,2	12,3	21,7	-5,9	-9,3	-4,0	2,2	-8,6	0,2

C14 Cenné papíry v držení MFI [2)]

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

2.7 Přecenění vybraných položek rozvahy MFI [1, 2]

(mld. EUR)

1. Odpisy/snížení hodnoty úvěrů poskytnutým domácnostem [3]

	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí				Ostatní úvěry			
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
2009 Q1	-1,8	-0,5	-0,5	-0,8	-1,2	0,0	-0,1	-1,1	-2,2	-0,7	-0,2	-1,3
Q2	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-1,0	0,0	0,0	-0,9	-1,1	-0,1	-0,2	-0,8
2009 dub	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2
květ	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,0	-0,3
čen	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
čec(p)	-0,7	-0,1	-0,3	-0,4	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4

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

	Nefinanční podniky				Nerezidenti eurozóny		
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok
	1	2	3	4	5	6	7
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
2009 Q1	-7,1	-3,5	-1,6	-2,0	-2,7	-1,3	-1,3
Q2	-5,7	-1,6	-2,4	-1,7	-1,0	-0,3	-0,7
2009 dub	-1,8	-0,7	-0,6	-0,6	0,1	-0,1	0,2
květ	-1,1	-0,2	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1
čen	-2,7	-0,7	-1,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,7
čec(p)	-2,6	-0,8	-0,9	-0,9	-0,4	-0,2	-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
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
2009 Q1	-14,4	-0,5	-0,1	-3,1	0,0	-2,8	0,4	-8,3	-16,0	-3,5	-11,4	-1,1
Q2	-2,4	2,0	0,1	-2,0	-0,1	-1,6	0,3	-1,0	8,2	2,3	4,7	1,3
2009 dub	-0,3	1,1	0,1	-0,2	0,0	-1,8	0,2	0,3	6,5	1,7	3,6	1,1
květ	-2,1	1,2	0,0	-2,0	-0,2	0,2	0,0	-1,5	2,2	0,8	1,2	0,2
čen	0,0	-0,4	0,0	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,2	-0,4	-0,2	-0,2	0,0
čec	(p)	8,8	0,9	0,1	3,8	0,0	2,0	0,2	1,7	8,3	3,2	4,4

Zdroj: ECB.

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

2) Údaje se týkají měnícího 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	USD	JPY	CHF	GBP			Celkem	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 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	6 606,6	90,9	9,1	6,3	0,3	1,2	0,7	10 002,4	96,9	3,1	1,9	0,4	0,1	0,5
Q2[(p)]	6 633,8	92,2	7,8	5,1	0,3	1,1	0,8	10 158,7	97,0	3,0	1,8	0,3	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 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	2 780,9	47,2	52,8	34,8	2,1	2,6	10,4	879,3	52,7	47,3	31,6	1,2	1,9	8,4
Q2[(p)]	2 699,3	49,0	51,0	32,8	1,9	2,6	10,9	858,5	51,9	48,1	33,1	1,3	1,8	7,7

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 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	5 197,8	83,3	16,7	8,7	1,9	1,9	2,5
Q2[(p)]	5 224,1	83,5	16,5	8,4	1,9	1,8	2,6

Zdroj: ECB.

1) Sektor MFI bez Eurosystému; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.
2) Údaje se týkají měnícího 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	USD	JPY	CHF	GBP			Celkem	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Rezidentům 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 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	6 126,5	-	-	-	-	-	-	11 781,1	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,5
Q2(p)	6 228,2	-	-	-	-	-	-	11 833,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5
	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 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	2 100,4	44,8	55,2	31,2	2,7	3,1	12,7	956,2	38,1	61,9	44,5	1,0	4,2	7,8
Q2(p)	2 018,1	45,5	54,5	29,5	2,9	3,1	13,5	935,6	39,5	60,5	43,0	0,9	4,0	7,8

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	USD	JPY	CHF	GBP			Celkem	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 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	2 085,8	95,0	5,0	2,7	0,2	0,4	1,3	2 835,1	97,5	2,5	1,7	0,2	0,1	0,4
Q2(p)	2 121,0	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	1,3	2 954,7	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3
	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 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	597,9	52,1	47,9	27,6	0,3	1,6	13,9	617,9	34,1	65,9	40,5	4,3	0,8	15,3
Q2(p)	570,1	55,3	44,7	24,7	1,7	1,4	14,4	628,0	33,5	66,5	40,3	4,2	0,9	16,0

Zdroj: ECB.

1) Sektor MFI bez Eurosystému; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.
2) Údaje se týkají měnícího 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	Vklady	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/jiných majetkových účastí	Držba akcií investičních fondů	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
			Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 Q4	5 783,4	353,7	1 994,3	184,2	1 810,1	2 077,7	784,6	189,1	384,1
2008 Q1	5 162,7	365,9	1 858,8	164,8	1 693,9	1 670,4	720,3	197,1	350,2
Q2	5 017,4	359,6	1 808,2	157,5	1 650,7	1 624,6	691,2	204,9	328,8
Q3	4 715,2	377,4	1 748,3	148,1	1 600,1	1 411,5	641,9	202,8	333,4
Q4	4 232,3	352,1	1 687,9	132,4	1 555,5	1 132,7	566,7	200,2	292,7
2009 Q1 (p)	4 095,6	344,6	1 699,3	121,7	1 577,6	1 044,4	529,7	202,3	275,3

2. Pasiva

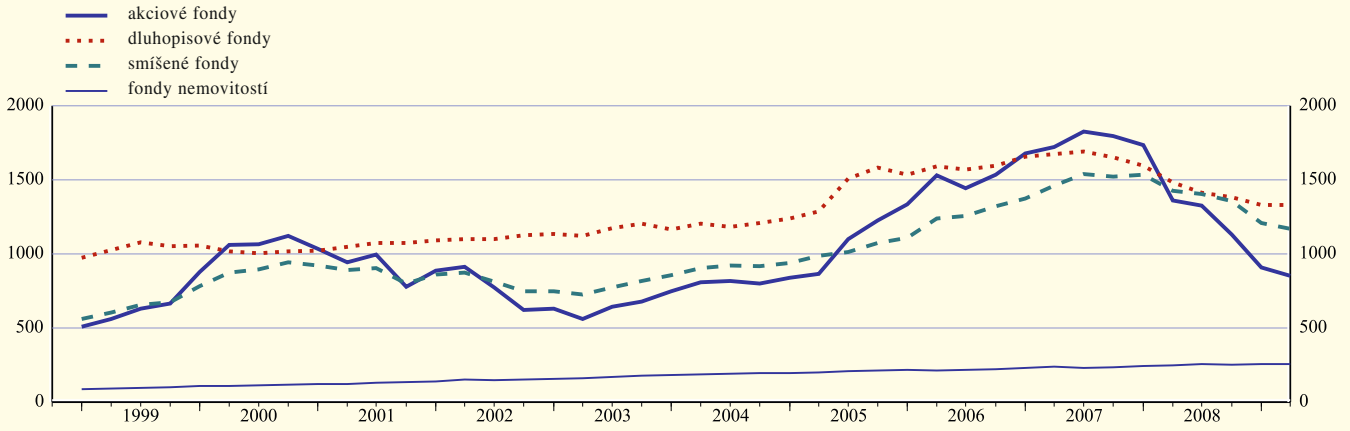
	Celkem	Přijaté vklady a úvěry	Akcie investičních fondů	Ostatní pasiva
	1	2	3	4
2007 Q4	5 783,4	76,8	5 413,5	293,1
2008 Q1	5 162,7	76,4	4 848,6	237,7
Q2	5 017,4	74,8	4 723,1	219,5
Q3	4 715,2	71,0	4 415,4	228,8
Q4	4 232,3	64,7	3 983,1	184,5
2009 Q1 (p)	4 095,6	74,6	3 836,6	184,4

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

	Celkem	Fondy podle investiční strategie					Fondy podle typu investora	
		Akciové fondy	Dluhopisové fondy	Smíšené fondy	Fondy nemovitostí	Ostatní fondy	Všeobecné veřejné fondy	Speciální investorské fondy
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007 Q4	5 783,4	1 735,7	1 597,4	1 535,8	244,3	670,2	4 346,8	1 436,7
2008 Q1	5 162,7	1 362,8	1 483,8	1 428,1	249,7	638,3	3 780,2	1 382,5
Q2	5 017,4	1 325,4	1 413,9	1 405,6	256,3	616,2	3 649,3	1 368,1
Q3	4 715,2	1 132,4	1 383,2	1 359,3	253,2	587,1	3 343,0	1 372,3
Q4	4 232,3	908,4	1 330,8	1 210,8	257,1	525,2	2 950,7	1 281,6
2009 Q1 (p)	4 095,6	854,6	1 330,8	1 170,6	257,4	482,2	2 825,4	1 270,2

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	Vklady	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/ jiných majetkových účastí	Držba akcií investičních fondů	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
			Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Akciové fondy								
2007 Q4	1 735,7	58,1	71,8	26,5	45,2	1 464,4	79,5	-	61,9
2008 Q1	1 362,8	51,3	63,1	21,3	41,8	1 131,0	65,7	-	51,7
Q2	1 325,4	54,3	65,1	22,0	43,1	1 088,7	65,7	-	51,6
Q3	1 132,4	48,3	61,3	20,2	41,1	915,3	57,2	-	50,2
Q4	908,4	37,3	65,2	19,4	45,8	715,4	47,2	-	43,3
2009 Q1 (p)	854,6	38,8	63,8	16,5	47,3	660,7	45,2	-	46,1
	Dluhopisové fondy								
2007 Q4	1 597,4	116,1	1 273,6	92,8	1 180,8	58,0	49,8	-	99,8
2008 Q1	1 483,8	124,7	1 168,2	80,3	1 087,9	56,8	45,5	-	88,6
Q2	1 413,9	115,9	1 118,8	74,6	1 044,2	57,9	42,7	-	78,6
Q3	1 383,2	128,7	1 074,0	67,9	1 006,1	55,7	41,3	-	83,5
Q4	1 330,8	122,2	1 034,2	62,2	971,9	57,5	36,4	-	80,5
2009 Q1 (p)	1 330,8	117,5	1 044,6	62,1	982,5	49,1	38,6	-	80,9
	Smíšené fondy								
2007 Q4	1 535,8	89,8	547,2	47,3	499,8	393,2	343,7	0,7	161,4
2008 Q1	1 428,1	97,9	528,1	46,4	481,8	339,5	314,0	1,2	147,3
Q2	1 405,6	99,1	520,1	42,6	477,5	341,7	308,0	0,8	135,9
Q3	1 359,3	109,0	512,8	42,2	470,6	312,1	287,4	1,1	137,0
Q4	1 210,8	110,3	494,9	34,3	460,6	245,2	235,8	1,2	123,4
2009 Q1 (p)	1 170,6	109,4	498,5	28,2	470,3	227,2	224,0	1,8	109,6
	Fondy nemovitostí								
2007 Q4	244,3	19,7	6,0	1,5	4,5	3,4	12,5	187,9	14,7
2008 Q1	249,7	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6
Q2	256,3	18,0	5,9	1,1	4,8	3,0	10,1	203,5	15,8
Q3	253,2	19,0	4,7	1,3	3,4	3,1	9,3	201,2	16,0
Q4	257,1	14,4	4,8	1,1	3,7	12,7	6,8	198,5	19,8
2009 Q1 (p)	257,4	14,4	5,1	1,1	4,0	12,3	7,5	200,1	18,1

2. Fondy podle typu investora

	Celkem	Vklady	Držba cenných papírů jiných než akcií	Držba akcií/ jiných majetkových účastí	Držba akcií investičních fondů	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
	1	2	3	4	5	6	7
	Všeobecné veřejné fondy						
2007 Q4	4 346,8	280,2	1 337,7	1 717,7	570,2	149,1	291,8
2008 Q1	3 780,2	278,0	1 219,2	1 362,3	514,7	154,1	252,0
Q2	3 649,3	264,9	1 178,3	1 327,0	486,0	155,0	238,1
Q3	3 343,0	265,4	1 105,7	1 140,8	441,4	152,4	237,3
Q4	2 950,7	244,6	1 037,6	933,0	382,6	146,7	206,2
2009 Q1 (p)	2 825,4	243,5	1 029,9	864,7	342,8	144,5	199,9
	Speciální investorské fondy						
2007 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	1 281,6	107,5	650,2	199,7	184,1	53,5	86,5
2009 Q1 (p)	1 270,2	101,1	669,4	179,7	186,9	57,8	75,3

Zdroj: ECB.

3 ÚČTY EUROZÓNY

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

Užití 1.Q 2009	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	Finanční podniky	Vládní instituce	Zbytek světa
Vnější účet						
Vývoz zboží a služeb						421,2
Obchodní bilance [1]						11,0
Účet tvorby důchodu						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)						
Čisté daně z výrobků						
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)						
Náhrady zaměstnancům	1 047,9	102,7	663,6	52,0	229,7	
Ostatní čisté daně z výroby	24,2	2,7	14,2	3,6	3,8	
Spotřeba fixního kapitálu	351,0	94,5	199,1	11,6	45,7	
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod [1]	540,7	279,4	226,5	35,8	-0,9	
Účet alokace primárního důchodu						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod						
Náhrady zaměstnancům						4,6
Čisté daně z výroby						
Důchody z vlastnictví	777,7	42,7	288,7	380,7	65,6	109,5
Úroky	481,8	40,4	83,1	292,7	65,6	66,7
Ostatní důchody z vlastnictví	295,8	2,3	205,6	87,9	0,0	42,8
Čistý národní důchod [1]	1 824,2	1 549,3	33,8	39,0	202,0	
Účet sekundární distribuce důchodu						
Čistý národní důchod						
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	231,0	201,3	23,9	5,6	0,2	1,3
Sociální příspěvky	403,2	403,2	0,6			
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	422,2	1,4	15,6	31,7	373,6	0,7
Ostatní běžné transfery	192,5	71,3	25,2	45,9	50,1	8,1
Čisté pojistné z neživotního pojištění	43,7	31,8	10,3	0,9	0,7	1,4
Pojistná plnění z neživotního pojištění	43,8	43,8	0,6			
Ostatní	105,0	39,5	14,9	1,2	49,4	6,1
Čistý disponibilní důchod [1]	1 793,4	1 384,1	-4,7	48,2	365,8	
Účet užití důchodu						
Čistý disponibilní důchod						
Výdaje na konečnou spotřebu	1 743,6	1 279,3			464,2	
Výdaje na individuální spotřebu	1 562,6	1 279,3			283,3	
Výdaje na společnou spotřebu	181,0	181,0				
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	15,3	0,1	0,2	15,0	0,0	0,0
Čisté úspory / běžný vnější účet [1]	49,9	120,0	-4,9	33,2	-98,4	55,2
Kapitálový účet						
Čisté úspory / běžný vnější účet						
Hrubá tvorba kapitálu	456,1	140,8	256,2	12,9	46,3	
Hrubá tvorba fixního kapitálu	438,3	138,2	241,3	12,7	46,1	
Změny zásob a čisté pořízení cenností	17,9	2,6	14,9	0,2	0,2	
Spotřeba fixního kapitálu						
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv	0,6	-1,4	1,3	0,1	0,6	-0,6
Kapitálové transfery	34,4	6,1	-0,2	1,2	27,3	3,7
Daně z kapitálu	5,0	4,8	0,2	0,0	0,0	
Ostatní kapitálové transfery	29,4	1,3	-0,3	1,2	27,3	3,7
Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z finančního účtu) [1]	-54,3	83,8	-47,0	31,4	-122,5	54,3
Statistická diskrepance	0,0	13,1	-13,1	0,0	0,0	0,0

Zdroje: ECB a Eurostat.
1) Výpočet vyrovnávacích položek viz Technické poznámky.

3.1 Integrované hospodářské a finanční účty podle institucionálních sektorů

(v mld. EUR)

Užití 1.Q 2009	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	Finanční podniky	Vládní instituce	Zbytek světa
Vnější účet						
Vývoz zboží a služeb						432,1
Obchodní bilance [1]						
Účet tvorby důchodu						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	1 963,9	479,2	1 103,4	103,0	278,3	
Čisté daně z výrobků	224,8					
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)	2 188,7					
Náhrady zaměstnancům						
Ostatní čisté daně z výroby						
Spotřeba fixního kapitálu						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod [1]						
Účet alokace primárního důchodu						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod	540,7	279,4	226,5	35,8	-0,9	
Náhrady zaměstnancům	1 050,4	1 050,4				2,1
Čisté daně z výroby	247,2				247,2	1,9
Důchody z vlastnictví	763,5	262,2	96,0	383,9	21,3	123,6
Úroky	463,4	72,4	48,3	334,9	7,9	85,1
Ostatní důchody z vlastnictví	300,1	189,9	47,8	49,1	13,4	38,5
Čistý národní důchod [1]						
Účet sekundární distribuce důchodu						
Čistý národní důchod	1 824,2	1 549,3	33,8	39,0	202,0	
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	231,9				231,9	0,4
Sociální příspěvky	402,7	1,1	15,6	47,4	338,6	1,1
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	419,6	419,6				3,4
Ostatní běžné transfery	163,9	91,4	10,4	45,0	17,2	36,7
Čisté pojistné z neživotního pojištění	43,8			43,8		1,3
Pojistná plnění z neživotního pojištění	42,8	34,2	7,7	0,7	0,3	1,6
Ostatní	77,3	57,2	2,8	0,5	16,9	33,8
Čistý disponibilní důchod [1]						
Účet užití důchodu						
Čistý disponibilní důchod	1 793,4	1 384,1	-4,7	48,2	365,8	
Výdaje na konečnou spotřebu						
Výdaje na individuální spotřebu						
Výdaje na společnou spotřebu						
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	15,3	15,3				0,0
Čisté úspory / běžný vnější účet [1]						
Kapitálový účet						
Čisté úspory / běžný vnější účet	49,9	120,0	-4,9	33,2	-98,4	55,2
Hrubá tvorba kapitálu						
Hrubá tvorba fixního kapitálu						
Změny zásob a čisté pořízení cenností						
Spotřeba fixního kapitálu	351,0	94,5	199,1	11,6	45,7	
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv						
Kapitálové transfery	35,9	14,8	16,0	0,7	4,4	2,2
Daně z kapitálu	5,0	5,0	0,0			
Ostatní kapitálové transfery	30,9	14,8	16,0	0,7	-0,6	2,2
Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z finančního účtu) [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 1.Q 2009	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	MFI	Ostatní finanční zprostředkovatelé	Pojišťovny a penzijní fondy	Vládní instituce	Zbytek světa
Počáteční rozvaha, finanční aktiva								
Finanční aktiva celkem		16 629,4	14 160,4	23 728,5	9 484,6	5 963,5	3 159,6	14 898,2
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				221,8				
Oběživo a vklady		6 120,0	1 835,6	2 393,9	1 800,1	874,8	641,5	4 206,6
Krátkodobé dluhové cenné papíry		60,3	94,3	154,5	327,8	331,2	37,6	855,6
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		1 256,5	213,8	4 253,6	1 631,7	2 017,2	322,8	2 942,3
Úvěry		65,7	2 531,9	12 755,1	2 112,2	364,8	442,6	1 775,9
z toho dlouhodobé		47,7	1 404,8	9 679,5	1 684,7	287,6	354,5	.
Akcie a ostatní účasti		3 750,4	6 067,4	1 599,1	3 413,1	1 919,6	1 136,0	4 434,8
Kotované akcie		611,6	1 106,3	470,7	1 505,7	426,0	263,2	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		1 820,0	4 652,7	915,5	1 374,8	433,0	751,9	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		1 318,9	308,5	212,9	532,6	1 060,6	120,9	.
Pojistné technické rezervy		5 148,6	136,9	1,8	0,0	142,3	3,1	149,3
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		227,9	3 280,4	2 348,6	199,6	313,5	575,9	533,8
Čisté finanční jmění								
Finanční účet, transakce s finančními aktivy								
Transakce s finančními aktivy celkem		101,5	-5,9	-116,1	118,4	54,8	94,6	-131,3
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				-0,9				0,9
Oběživo a vklady		27,3	-41,6	-223,9	59,4	-1,4	92,8	-188,2
Krátkodobé dluhové cenné papíry		-14,8	-7,9	-9,1	3,2	7,4	-11,6	45,9
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		37,3	-18,0	161,2	9,7	32,3	-4,6	67,3
Úvěry		-1,1	80,9	-31,1	75,0	2,8	4,3	-31,9
z toho dlouhodobé		-1,1	62,4	19,9	76,9	10,6	4,4	.
Akcie a ostatní účasti		12,4	77,2	-5,5	-35,3	2,8	10,5	21,6
Kotované akcie		3,0	26,7	-3,1	-30,7	-0,2	2,3	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		6,4	38,2	16,1	27,3	4,4	7,9	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		3,0	12,3	-18,4	-31,8	-1,3	0,2	.
Pojistné technické rezervy		42,6	1,2	0,0	0,0	3,7	0,0	-10,5
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		-2,3	-97,8	-6,9	6,4	7,2	3,3	-36,4
Změna čistého finančního jmění								
Účet ostatních změn, finanční aktiva								
Ostatní změny finančních aktiv celkem		-264,6	-348,9	58,5	-91,9	-71,2	-44,1	-41,5
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				24,4				
Oběživo a vklady		14,4	-3,4	25,4	5,8	4,2	0,0	47,2
Krátkodobé dluhové cenné papíry		-0,5	-0,2	-1,3	7,7	0,3	-0,5	0,9
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		-2,0	-8,7	13,6	-5,2	1,8	-1,1	0,0
Úvěry		0,0	8,3	23,1	6,1	-4,3	0,0	-1,3
z toho dlouhodobé		0,0	5,6	15,6	4,1	-2,5	-0,1	.
Akcie a ostatní účasti		-247,1	-389,9	-61,6	-107,5	-75,8	-40,1	-98,6
Kotované akcie		-89,5	-151,6	-50,4	-75,9	-33,1	-42,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		-120,8	-225,0	-33,3	-54,5	-23,2	5,3	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		-36,8	-13,3	22,1	22,9	-19,5	-3,4	.
Pojistné technické rezervy		-36,6	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	2,6
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		7,2	45,1	34,8	1,2	2,6	-2,5	7,8
Ostatní změny čistého finančního jmění								
Konečná rozvaha, finanční aktiva								
Finanční aktiva celkem		16 466,3	13 805,6	23 670,9	9 511,0	5 947,1	3 210,0	14 724,6
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				245,2				
Oběživo a vklady		6 161,7	1 790,6	2 195,4	1 865,3	877,7	734,4	4 065,6
Krátkodobé dluhové cenné papíry		45,0	86,2	144,2	338,6	338,9	25,6	902,4
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		1 291,9	187,1	4 428,4	1 636,2	2 051,2	317,1	3 009,5
Úvěry		64,6	2 621,1	12 747,2	2 193,4	363,3	446,8	1 742,7
z toho dlouhodobé		46,7	1 472,8	9 715,0	1 765,7	295,8	358,8	.
Akcie a ostatní účasti		3 515,8	5 754,8	1 532,0	3 270,3	1 846,6	1 106,4	4 357,8
Kotované akcie		525,1	981,4	417,1	1 399,1	392,7	223,5	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		1 705,5	4 465,9	898,3	1 347,6	414,2	765,1	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		1 285,1	307,5	216,6	523,6	1 039,7	117,8	.
Pojistné technické rezervy		5 154,6	138,1	1,9	0,0	146,1	3,1	141,4
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		232,8	3 227,6	2 376,6	207,2	323,2	576,6	505,2
Čisté finanční jmění								

Zdroj: ECB.

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

(v mld. EUR)

Pasiva 1.Q 2009	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	MFI	Ostatní finanční zprostředkovatelé	Pojišťovny a penzijní fondy	Vládní instituce	Zbytek světa
Počáteční rozvaha, pasiva								
Pasiva celkem		6 357,4	22 408,4	23 111,9	9 233,0	6 114,7	7 468,4	13 108,5
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			26,0	14 889,7	23,5	1,9	254,6	2 676,9
Krátkodobé dluhové cenné papíry			281,6	327,3	125,8	10,9	847,7	268,0
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			453,9	2 767,8	2 084,2	32,3	4 704,3	2 595,5
Úvěry		5 688,0	8 207,0		1 735,4	212,8	1 257,4	2 947,5
z toho dlouhodobé		5 354,4	5 600,8		805,1	72,1	1 071,6	.
Akcie a ostatní účasti			10 273,1	2 445,9	5 057,2	459,6	4,3	4 080,3
Kotované akcie			2 866,1	375,2	111,7	165,2	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			7 407,0	917,7	1	015,7	293,6	4,3 .
Akcie/podílové listy podílových fondů				1 153,0	3 929,8			.
Pojistné technické rezervy		33,6	328,7	61,9	0,6	5 156,8	0,5	
Ostatní závazky a finanční deriváty		635,7	2 838,0	2 619,3	206,2	240,4	399,6	540,3
Čisté finanční jmění [1]	-1 568,0	10 272,0	-8 248,0	616,6	251,5	-151,2	-4 308,9	
Finanční účet, transakce s pasivy								
Transakce s pasivy celkem		4,6	54,2	-163,1	114,5	74,3	217,1	-185,6
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,3	-92,4	-2,0	0,2	-8,9	-172,6
Krátkodobé dluhové cenné papíry			0,7	-74,7	-20,9	-0,2	95,4	12,7
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			17,6	31,7	130,4	2,1	154,2	-50,9
Úvěry		-10,2	30,4		55,3	2,9	-1,8	22,2
z toho dlouhodobé		-2,6	79,1		18,6	0,6	-7,3	.
Akcie a ostatní účasti			58,9	68,3	-49,3	1,3	0,0	4,5
Kotované akcie			9,6	9,6	0,1	0,0	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			49,2	6,0	20,0	1,3	0,0	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				52,7	-69,4			.
Pojistné technické rezervy		0,1	0,2	1,7	0,2	34,8	0,0	
Ostatní závazky a finanční deriváty		14,7	-53,9	-97,8	0,8	33,1	-21,8	-1,6
Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí [1]	-54,3	96,9	-60,1	47,0	3,8	-19,4	-122,5	54,3
Účet ostatních změn, pasiva								
Ostatní změny pasiv celkem		1,6	-636,1	87,1	-100,5	-115,5	8,5	-73,1
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,0	67,4	0,0	0,0	-0,1	26,3
Krátkodobé dluhové cenné papíry			2,1	5,1	0,4	0,0	-0,7	-0,5
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			1,0	5,9	-12,1	-3,7	6,9	0,3
Úvěry		0,6	12,5		17,3	3,4	0,3	-2,3
z toho dlouhodobé		1,8	12,3		12,7	2,8	0,3	.
Akcie a ostatní účasti			-695,0	-69,1	-114,0	-58,2	-0,1	-84,1
Kotované akcie			-358,6	-66,9	-21,6	-42,8	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			-336,4	0,4	-25,0	-15,3	-0,1	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				-2,6	-67,3			.
Pojistné technické rezervy		0,0	0,0	0,0	0,0	-33,9	0,0	
Ostatní závazky a finanční deriváty		1,0	43,3	77,7	7,9	-23,1	2,3	-12,9
Ostatní změny čistého finančního jmění [1]	-7,3	-266,2	287,3	-28,6	8,6	44,3	-52,7	31,7
Konečná rozvaha, pasiva								
Pasiva celkem		6 363,6	21 826,5	23 035,8	9 247,1	6 073,5	7 694,1	12 849,8
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			26,3	14 864,8	21,5	2,1	245,6	2 530,6
Krátkodobé dluhové cenné papíry			284,4	257,7	105,3	10,7	942,4	280,3
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			472,5	2 805,4	2 202,5	30,7	4 865,5	2 544,9
Úvěry		5 678,5	8 249,9		1 808,1	219,1	1 256,0	2 967,5
z toho dlouhodobé		5 353,6	5 692,2		836,5	75,5	1 064,7	.
Akcie a ostatní účasti			9 637,0	2 445,1	4 894,0	402,8	4,2	4 000,7
Kotované akcie			2 517,1	318,0	90,1	122,4	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			7 119,9	924,0	1 010,7	279,6	4,2	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				1 203,1	3 793,2			.
Pojistné technické rezervy		33,7	328,9	63,6	0,8	5 157,7	0,5	
Ostatní závazky a finanční deriváty		651,4	2 827,4	2 599,2	215,0	250,4	380,0	525,8
Čisté finanční jmění [1]	-1 629,6	10 102,7	-8 020,9	635,1	263,9	-126,4	-4 484,0	

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinanční účty eurozóny

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

Užití	2005	2006	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	2.Q 2008 - 1.Q 2009
Účet tvorby důchodu								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)								
Čisté daně z výrobků								
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)								
Náhrady zaměstnancům	3 905,8	4 068,0	4 252,2	4 300,7	4 350,5	4 395,5	4 429,5	4 435,0
Ostatní čisté daně z výroby	129,9	129,6	137,6	137,2	137,6	138,6	135,2	133,7
Spotřeba fixního kapitálu	1 185,2	1 243,6	1 310,3	1 324,9	1 340,7	1 356,1	1 370,3	1 384,4
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod [1]	2 075,9	2 190,4	2 332,4	2 358,9	2 390,5	2 397,9	2 380,1	2 307,8
Účet alokace primárního důchodu								
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod								
Náhrady zaměstnancům								
Čisté daně z výroby								
Důchody z vlastnictví	2 616,1	3 039,9	3 562,1	3 667,3	3 774,7	3 862,4	3 890,9	3 805,8
Úroky	1 346,6	1 644,5	2 033,5	2 123,1	2 203,2	2 275,5	2 299,4	2 225,5
Ostatní důchody z vlastnictví	1 269,5	1 395,4	1 528,6	1 544,2	1 571,5	1 586,9	1 591,5	1 580,4
Čistý národní důchod [1]	6 969,8	7 312,0	7 689,2	7 753,4	7 814,6	7 862,1	7 848,9	7 750,6
Účet sekundární distribuce důchodu								
Čistý národní důchod								
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	935,6	1 027,8	1 111,6	1 128,3	1 140,0	1 142,1	1 124,9	1 116,1
Sociální příspěvky	1 477,8	1 539,7	1 598,3	1 613,9	1 630,2	1 648,0	1 662,8	1 671,7
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 504,8	1 554,6	1 598,3	1 611,3	1 626,5	1 645,7	1 663,0	1 686,3
Ostatní běžné transfery	710,3	718,4	746,2	756,6	764,9	768,2	776,2	772,2
Čisté pojistné z neživotního pojištění	178,8	177,7	181,5	182,1	183,5	184,2	184,9	183,0
Pojistná plnění z neživotního pojištění	179,6	177,9	181,0	181,6	183,3	184,1	185,4	183,4
Ostatní	351,9	362,8	383,7	393,0	398,1	399,9	405,8	405,7
Čistý disponibilní důchod [1]	6 882,9	7 220,6	7 594,3	7 653,6	7 713,4	7 763,4	7 746,8	7 649,1
Účet užití důchodu								
Čistý disponibilní důchod	6 358,5	6 632,0	6 888,9	6 960,7	7 038,3	7 110,9	7 148,4	7 157,6
Výdaje na konečnou spotřebu	5 693,0	5 947,5	6 177,7	6 241,6	6 309,1	6 373,0	6 402,6	6 402,6
Výdaje na individuální spotřebu	665,5	684,6	711,1	719,1	729,2	737,9	745,8	754,9
Výdaje na společnou spotřebu								
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů								
Čisté úspory [1]	524,7	588,8	705,7	693,1	675,3	652,6	598,5	491,7
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Hrubá tvorba kapitálu	1 715,7	1 872,0	2 017,6	2 039,5	2 064,8	2 084,7	2 079,5	2 016,3
Hrubá tvorba fixního kapitálu	1 710,1	1 855,9	1 995,9	2 016,6	2 044,3	2 061,1	2 043,7	1 992,0
Změny zásob a čisté pořízení cenností	5,6	16,0	21,7	23,0	20,5	23,6	35,8	24,4
Spotřeba fixního kapitálu								
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv	-0,1	0,5	-0,1	0,1	0,4	0,4	0,5	0,9
Kapitálové transfery	182,6	175,5	163,1	163,4	167,8	161,7	162,3	160,8
Daně z kapitálu	24,4	22,5	23,7	23,3	23,6	23,9	23,6	23,3
Ostatní kapitálové transfery	158,1	152,9	139,3	140,1	144,2	137,8	138,7	137,5
Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu) [1]	7,9	-25,6	12,2	-6,6	-33,7	-62,1	-98,4	-131,0

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	2005	2006	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	2.Q 2008 - 1.Q 2009
Účet tvorby důchodu								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	7 296,8	7 631,6	8 032,4	8 121,7	8 219,3	8 288,2	8 315,0	8 260,9
Čisté daně z výrobků	845,4	914,2	958,9	958,2	954,3	952,3	945,4	928,6
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách) [2]	8 142,1	8 545,8	8 991,3	9 079,8	9 173,6	9 240,4	9 260,4	9 189,4
Náhrady zaměstnancům								
Ostatní čisté daně z výroby								
Spotřeba fixního kapitálu								
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod								
Účet alokace primárního důchodu								
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod	2 075,9	2 190,4	2 332,4	2 358,9	2 390,5	2 397,9	2 380,1	2 307,8
Náhrady zaměstnancům	3 912,8	4 075,3	4 260,0	4 308,8	4 358,6	4 403,7	4 437,5	4 442,8
Čisté daně z výroby	988,1	1 055,0	1 103,1	1 100,3	1 096,7	1 095,9	1 085,3	1 066,9
Důchody z vlastnictví	2 609,0	3 031,2	3 555,9	3 652,7	3 743,5	3 827,1	3 836,8	3 738,9
Úroky	1 319,4	1 618,2	1 993,6	2 075,0	2 148,1	2 217,6	2 239,1	2 163,2
Ostatní důchody z vlastnictví	1 289,7	1 413,1	1 562,4	1 577,7	1 595,4	1 609,5	1 597,7	1 575,7
Čistý národní důchod								
Účet sekundární distribuce důchodu								
Čistý národní důchod	6 969,8	7 312,0	7 689,2	7 753,4	7 814,6	7 862,1	7 848,9	7 750,6
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	939,4	1 032,8	1 119,1	1 135,7	1 147,8	1 149,7	1 132,8	1 123,9
Sociální příspěvky	1 477,1	1 538,9	1 597,6	1 613,1	1 629,4	1 647,2	1 661,9	1 670,8
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 497,0	1 546,3	1 589,0	1 601,9	1 616,8	1 636,1	1 653,0	1 676,1
Ostatní běžné transfery	628,2	631,2	653,8	659,7	666,4	672,2	677,0	674,0
Čisté pojistné z neživotního pojištění	179,6	177,9	181,0	181,6	183,3	184,1	185,4	183,4
Pojistná plnění z neživotního pojištění	177,3	175,1	178,7	179,3	180,6	181,2	182,0	179,8
Ostatní	271,3	278,2	294,1	298,8	302,6	307,0	309,6	310,8
Čistý disponibilní důchod								
Účet užití důchodu								
Čistý disponibilní důchod	6 882,9	7 220,6	7 594,3	7 653,6 7	713,4	7 763,4	7 746,8	7 649,1
Výdaje na konečnou spotřebu								
Výdaje na individuální spotřebu								
Výdaje na společnou spotřebu								
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	61,0	59,6	60,3	61,5	64,3	66,3	67,0	67,9
Čisté úspory								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	524,7	588,8	705,7	693,1 6	75,3	652,6	598,5	491,7
Hrubá tvorba kapitálu								
Hrubá tvorba fixního kapitálu								
Změny zásob a čisté pořízení cenností								
Spotřeba fixního kapitálu	1 185,2	1 243,6	1 310,3	1 324,9	1 340,7	1 356,1	1 370,3	1 384,4
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv								
Kapitálové transfery	196,2	189,9	176,9	178,6	183,3	176,0	175,2	170,9
Daně z kapitálu	24,4	22,5	23,7	23,3	23,6	23,9	23,6	23,3
Ostatní kapitálové transfery	171,8	167,4	153,1	155,2	159,7	152,0	151,6	147,7
Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu)								

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)

	2005	2006	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	2.Q 2008 - 1.Q 2009
Důchod, úspory a změny čistého jmění								
Náhrady zaměstnancům (+)	3 912,8	4 075,3	4 260,0	4 308,8	4 358,6	4 403,7	4 437,5	4 442,8
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod (+)	1 331,0	1 407,3	1 486,6	1 506,2	1 525,8	1 541,9	1 550,8	1 540,2
Přijaté úroky (+)	230,6	269,1	306,1	316,9	328,9	339,5	342,1	332,2
Zaplacené úroky (–)	130,8	165,5	209,4	217,6	226,0	233,1	231,9	216,0
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví (+)	717,8	761,2	802,5	806,5	813,7	819,6	812,8	811,1
Zaplacené ostatní důchody z vlastnictví (–)	9,5	9,7	9,8	9,7	9,8	9,7	9,7	9,8
Běžné daně z příjmu a majetku (–)	741,0	793,4	851,9	866,7	882,4	889,7	892,3	889,8
Čisté sociální příspěvky (–)	1 473,9	1 535,6	1 594,0	1 609,6	1 625,9	1 643,6	1 658,4	1 667,3
Čisté sociální dávky (+)	1 491,8	1 540,9	1 583,3	1 596,2	1 611,1	1 630,3	1 647,2	1 670,3
Čisté přijaté běžné transfery (+)	66,8	67,4	70,7	71,2	74,2	75,6	77,3	77,9
= Hrubý disponibilní důchod	5 395,6	5 616,9	5 844,1	5 902,0	5 968,2	6 034,4	6 075,5	6 091,7
Výdaje na konečnou spotřebu (–)	4 693,4	4 899,7	5 088,5	5 141,3	5 193,7	5 246,2	5 262,1	5 249,2
Změny čistého jmění v penzijních fondech (+)	60,6	59,2	59,8	61,1	63,8	65,8	66,5	67,5
= Hrubé úspory	762,8	776,4	815,4	821,8	838,3	854,0	880,0	910,0
Spotřeba fixního kapitálu (–)	318,7	336,4	354,6	358,3	362,7	366,3	368,8	372,3
Čisté přijaté kapitálové transfery (+)	24,1	22,3	15,0	15,9	16,4	16,6	16,4	16,0
Ostatní změny čistého jmění [1] (+)	510,6	563,9	37,3	-760,9	-1 167,5	-1 346,4	-1 785,1	-1 417,9
= Změna čistého jmění [1]	978,9	1 026,3	513,1	-281,5	-675,5	-842,1	-1 257,6	-864,2
Investice, financování a změny čistého jmění								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	546,6	600,4	639,4	643,8	645,3	644,3	635,1	617,2
Spotřeba fixního kapitálu (–)	318,7	336,4	354,6	358,3	362,7	366,3	368,8	372,3
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	206,4	305,7	421,0	443,8	421,5	427,5	438,0	386,0
Oběživo a vklady	246,9	284,1	349,4	385,0	386,4	391,5	436,8	400,4
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	-20,2	0,9	40,0	34,0	10,5	13,5	-9,6	2,1
Dluhové cenné papíry [2]	-20,3	20,8	31,6	24,8	24,6	22,5	10,8	-16,5
Dlouhodobá aktiva	426,0	350,1	186,9	122,4	123,6	71,4	33,1	78,7
Vklady	-4,7	0,8	-29,5	-34,8	-35,9	-39,7	-32,4	-18,3
Dluhové cenné papíry	0,5	69,9	9,7	29,6	60,5	69,1	49,0	59,6
Akcie a ostatní účasti	136,6	-33,7	-61,8	-119,2	-127,5	-169,2	-158,2	-122,1
Kotované a nekotované akcie a ostatní účasti	70,3	-11,1	8,8	-20,2	-13,6	-31,6	-17,0	0,1
Akcie/podílové listy podílových fondů	66,2	-22,5	-70,5	-99,0	-113,9	-137,6	-141,2	-122,2
Pojistné technické rezervy	293,7	313,1	268,5	246,7	226,5	211,1	174,6	159,6
Hlavní položky financování (–)								
Úvěry	397,7	396,8	351,1	318,1	288,1	251,2	200,6	141,7
z toho u MFI eurozóny	358,5	347,4	281,5	249,1	196,5	181,0	78,9	17,2
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcie a ostatní účasti	446,5	509,9	10,9	-681,4	-1 024,3	-1 065,1	-1 394,2	-1 111,6
Rezervy životních pojišťoven a penzijních fondů	105,5	54,7	-2,0	-80,2	-129,9	-182,7	-250,7	-210,6
Zbývající čisté toky (+)	-35,7	-61,3	-37,4	-53,3	-60,9	-120,0	-149,5	-109,9
= Změna čistého jmění [1]	978,9	1 026,3	513,1	-281,5	-675,5	-842,1	-1 257,6	-864,2
Finanční rozvaha								
Finanční aktiva (+)								
Krátkodobá aktiva	4 486,5	4 747,9	5 209,4	5 362,3	5 482,8	5 540,0	5 714,6	5 787,8
Oběživo a vklady	4 174,1	4 454,2	4 844,2	4 937,1	5 055,3	5 104,9	5 313,7	5 377,7
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	296,4	257,6	296,0	347,0	346,5	348,7	327,4	352,0
Dluhové cenné papíry [2]	16,1	36,1	69,2	78,1	81,1	86,4	73,5	58,1
Dlouhodobá aktiva	10 933,2	11 902,7	12 066,4	11 401,5	11 125,1	10 760,6	10 278,0	10 034,6
Vklady	936,9	942,2	875,6	832,3	821,9	803,5	806,3	784,1
Dluhové cenné papíry	1 199,5	1 280,0	1 293,0	1 309,9	1 294,8	1 258,7	1 243,3	1 278,8
Akcie a ostatní účasti	4 549,8	5 065,7	5 016,4	4 400,4	4 130,1	3 839,6	3 423,0	3 163,8
Kotované a nekotované akcie a ostatní účasti	3 203,3	3 643,8	3 637,8	3 189,2	2 970,6	2 756,7	2 431,6	2 230,7
Akcie/podílové listy podílových fondů	1 346,5	1 421,8	1 378,7	1 211,1	1 159,5	1 083,0	991,4	933,1
Pojistné technické rezervy	4 247,1	4 614,8	4 881,3	4 859,0	4 878,3	4 858,7	4 805,3	4 808,0
Ostatní čistá aktiva (+)	77,7	60,8	16,6	-3,5	-4,4	5,6	-32,5	-41,2
Pasiva (–)								
Úvěry	4 763,2	5 159,6	5 494,9	5 542,0	5 607,0	5 655,1	5 688,0	5 678,5
z toho u MFI eurozóny	4 201,0	4 553,0	4 824,7	4 860,8	4 887,0	4 938,3	4 901,4	4 879,6
= Čisté finanční jmění	10 734,3	11 551,8	11 797,4	11 218,3	10 996,5	10 651,1	10 272,0	10 102,7

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)

	2005	2006	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	2.Q 2008 - 1.Q 2009
Důchod a úspory								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách) (+)	4 175,6	4 380,6	4 631,9	4 683,7	4 740,1	4 777,8	4 780,5	4 722,8
Náhrady zaměstnancům (–)	2 478,4	2 591,8	2 719,7	2 754,1	2 784,9	2 814,5	2 835,3	2 831,5
Ostatní čisté daně z výroby (–)	73,0	75,9	81,3	81,7	82,4	83,5	80,4	79,0
= Hrubý provozní přebytek (+)	1 624,1	1 712,9	1 830,8	1 848,0	1 872,8	1 879,8	1 864,8	1 812,2
Spotřeba fixního kapitálu (–)	672,1	703,2	741,3	749,8	759,0	768,3	777,6	786,1
= Čistý provozní přebytek (+)	952,0	1 009,7	1 089,5	1 098,2	1 113,9	1 111,5	1 087,2	1 026,2
Přijaté důchody z vlastnictví (+)	437,3	496,1	574,4	587,1	602,3	610,7	614,1	593,8
Přijaté úroky	136,7	162,5	197,6	207,3	215,9	221,2	223,7	217,0
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví	300,6	333,6	376,8	379,8	386,4	389,5	390,4	376,8
Zaplacené úroky a nájmy (–)	236,3	282,1	339,0	357,7	375,7	392,2	403,0	392,9
= Čistý podnikatelský příjem (+)	1 153,1	1 223,7	1 324,9	1 327,5	1 340,5	1 329,9	1 298,2	1 227,0
Rozdělený zisk (–)	882,6	953,2	1 021,3	1 025,1	1 048,7	1 057,9	1 058,5	1 059,0
Zaplacené daně z příjmu a majetku (–)	149,6	189,2	211,8	213,8	213,9	210,0	192,4	187,4
Přijaté sociální příspěvky (+)	72,8	74,7	64,9	63,8	63,3	63,2	62,9	63,0
Zaplacené sociální dávky (–)	60,7	60,5	62,4	62,7	62,5	62,4	62,3	62,2
Zaplacené ostatní běžné transfery (–)	61,9	65,9	57,3	57,2	58,2	57,9	57,1	56,8
= Čisté úspory	71,0	29,6	37,2	32,5	20,5	5,0	-9,2	-75,4
Investice, financování a úspory								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	255,6	311,1	366,6	372,5	380,5	388,5	376,0	320,0
Tvorba hrubého fixního kapitálu (+)	920,5	994,0	1 084,1	1 098,6	1 118,5	1 133,6	1 119,9	1 084,5
Spotřeba fixního kapitálu (–)	672,1	703,2	741,3	749,8	759,0	768,3	777,6	786,1
Čisté pořízení ostatních nefinančních aktiv (+)	7,2	20,2	23,9	23,8	21,0	23,2	33,6	21,6
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	128,3	164,1	161,9	164,2	121,4	94,3	47,8	-26,8
Oběživo a vklady	113,6	146,1	154,9	127,7	115,9	90,2	16,5	-11,2
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	8,3	2,6	-18,1	-10,0	-9,3	7,9	31,5	19,4
Dluhové cenné papíry [1]	6,3	15,4	25,2	46,5	14,8	-3,8	-0,2	-35,1
Dlouhodobá aktiva	370,2	475,2	474,1	497,9	500,7	538,1	641,2	640,0
Vklady	28,0	28,5	24,3	5,3	-25,6	2,8	10,7	17,1
Dluhové cenné papíry	-34,9	1,2	-48,2	-88,2	-105,7	-60,2	-36,6	3,5
Akcie a ostatní účasti	242,8	261,8	328,0	367,5	389,0	353,7	354,1	325,5
Ostatní, především mezipodnikové úvěry	134,4	183,7	169,9	213,3	242,9	241,8	313,0	293,9
Ostatní čistá aktiva (+)	105,6	165,2	208,9	137,5	62,9	-9,1	-78,2	-149,2
Hlavní položky financování (–)								
Dluh	447,0	757,4	802,5	778,6	733,6	734,4	668,8	553,3
z toho u MFI eurozóny	264,5	448,9	558,9	592,1	562,6	515,7	422,0	284,9
z toho dluhové cenné papíry	13,6	40,1	40,2	37,4	15,9	38,2	42,6	52,4
Akcie a ostatní účasti	279,7	256,1	304,3	292,4	241,5	199,4	249,7	225,7
Kotované akcie	104,1	42,0	42,2	23,5	-12,6	-29,2	1,8	9,9
Nekotované akcie a ostatní účasti	175,6	214,1	262,1	269,0	254,1	228,6	247,9	215,7
Přijaté čisté kapitálové transfery (–)	62,0	72,5	68,4	69,6	73,6	75,7	75,5	77,9
= Čisté úspory	71,0	29,6	37,2	32,5	20,5	5,0	-9,2	-75,4
Finanční rozvaha								
Finanční aktiva								
Krátkodobá aktiva	1 517,5	1 675,2	1 820,4	1 842,2	1 845,0	1 855,2	1 871,4	1 841,0
Oběživo a vklady	1 229,3	1 367,0	1 519,3	1 506,6	1 534,6	1 548,7	1 553,5	1 517,0
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	176,5	184,9	162,0	183,0	183,2	184,4	189,8	204,1
Dluhové cenné papíry [1]	111,8	123,3	139,1	152,6	127,2	122,1	128,1	119,9
Dlouhodobá aktiva	8 667,0	10 024,9	10 750,3	10 098,1	9 897,4	9 630,1	8 871,7	8 598,8
Vklady	191,2	223,6	266,8	256,8	243,3	268,7	282,1	273,6
Dluhové cenné papíry	281,5	282,9	236,3	170,6	160,9	167,8	180,1	153,5
Akcie a ostatní účasti	6 328,5	7 486,0	8 025,8	7 355,1	7 112,3	6 755,7	5 877,6	5 550,7
Ostatní, především mezipodnikové úvěry	1 865,9	2 032,4	2 221,5	2 315,7	2 380,9	2 437,9	2 531,9	2 621,1
Ostatní čistá aktiva	386,5	457,0	638,9	642,0	599,6	608,6	605,3	564,6
Pasiva								
Dluh	7 097,8	7 834,6	8 593,8	8 749,4	8 957,7	9 117,0	9 271,2	9 335,8
z toho u MFI eurozóny	3 429,3	3 878,8	4 418,2	4 559,5	4 683,3	4 775,9	4 841,9	4 843,0
z toho dluhové cenné papíry	675,7	694,5	695,1	696,0	701,3	716,1	735,5	757,0
Akcie a ostatní účasti	10 974,7	12 938,0	13 932,0	12 581,4	12 141,1	11 377,0	10 273,1	9 637,0
Kotované akcie	3 712,2	4 491,5	5 008,5	4 229,2	3 999,5	3 459,8	2 866,1	2 517,1
Nekotované akcie a ostatní účasti	7 262,5	8 446,5	8 923,5	8 352,2	8 141,7	7 917,2	7 407,0	7 119,9

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)

	2005	2006	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	2.Q 2008 1.Q 2009
Finanční účet, finanční transakce								
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	25,6	64,8	87,8	110,0	102,8	88,8	106,7	50,7
Oběživo a vklady	7,2	11,0	6,4	32,7	35,7	32,1	59,1	18,7
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	-0,5	3,5	3,1	15,8	14,2	20,9	22,2	13,6
Dluhové cenné papíry [1]	18,9	50,2	78,3	61,6	52,9	35,8	25,3	18,4
Dlouhodobá aktiva	284,3	317,1	220,4	214,1	172,9	156,3	131,9	111,6
Vklady	17,2	76,8	51,5	27,8	15,8	0,6	-1,2	9,9
Dluhové cenné papíry	133,1	126,7	92,9	83,0	74,1	90,4	70,1	72,6
Úvěry	-4,1	2,5	-13,6	20,2	16,3	20,0	30,3	6,3
Kotované akcie	30,8	-1,4	-5,8	-2,9	-1,7	-9,4	-6,0	-4,4
Nekotované akcie a ostatní účasti	19,9	28,6	29,6	44,7	39,7	41,7	34,3	26,0
Akcie/podílové listy podílových fondů	87,4	84,1	65,8	41,3	28,5	12,8	4,5	1,2
Ostatní čistá aktiva (+)	12,2	3,2	-26,7	-20,9	-17,4	-7,8	23,7	-5,2
Hlavní položky financování (–)								
Dluhové cenné papíry	-0,4	5,7	3,9	4,4	5,1	5,4	9,3	9,8
Úvěry	17,3	35,9	21,7	44,0	18,1	4,1	21,7	-9,9
Akcie a ostatní účasti	10,6	11,5	1,7	-0,9	-1,9	-7,1	3,6	4,5
Pojistné technické rezervy	335,5	323,9	287,0	269,6	252,2	237,8	193,1	160,2
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	292,8	310,0	283,3	264,3	242,1	222,5	179,0	152,1
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	42,6	14,0	3,6	5,4	10,2	15,3	14,2	8,1
= Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí	-40,9	8,1	-32,8	-13,8	-15,3	-3,0	34,6	-7,4
Účet ostatních změn								
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcie a ostatní účasti	190,7	180,5	-12,0	-218,4	-327,5	-399,1	-540,5	-437,6
Ostatní čistá aktiva	76,1	-34,5	-58,7	-1,9	-19,1	-27,8	35,0	27,1
Ostatní změny pasiv (–)								
Akcie a ostatní účasti	118,4	35,0	-31,4	-92,7	-148,2	-146,7	-187,7	-188,4
Pojistné technické rezervy	137,8	52,9	-3,3	-80,8	-132,3	-188,5	-255,5	-215,5
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	146,9	56,2	-2,8	-78,1	-127,6	-180,8	-246,2	-208,6
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	-9,1	-3,3	-0,4	-2,7	-4,7	-7,7	-9,3	-6,9
= Ostatní změny čistého finančního jmění	10,6	58,2	-36,0	-46,8	-66,1	-91,6	-62,3	-6,6
Finanční rozvaha								
Finanční aktiva (+)								
Krátkodobá aktiva	437,2	509,4	591,2	650,1	659,3	664,1	702,3	707,8
Oběživo a vklady	146,6	157,1	164,6	192,5	182,6	189,5	226,6	216,8
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	75,6	81,5	82,4	95,4	94,8	98,3	102,2	109,9
Dluhové cenné papíry [1]	215,0	270,8	344,1	362,2	381,9	376,3	373,5	381,1
Dlouhodobá aktiva	4 608,2	5 045,0	5 198,6	5 102,6	5 039,0	4 974,1	4 805,3	4 770,0
Vklady	524,7	602,4	650,6	649,3	653,4	648,7	648,2	660,8
Dluhové cenné papíry	1 776,4	1 848,5	1 893,5	1 941,7	1 921,2	1 966,9	1 974,9	2 009,1
Úvěry	353,5	351,2	331,8	359,1	355,0	356,9	364,8	363,3
Kotované akcie	653,3	725,1	708,3	613,9	595,1	536,3	426,0	392,7
Nekotované akcie a ostatní účasti	392,8	471,0	506,5	485,5	468,7	455,7	433,0	414,2
Akcie/podílové listy podílových fondů	907,5	1 046,9	1 107,9	1 053,1	1 045,7	1 009,6	958,4	929,8
Ostatní čistá aktiva (+)	176,9	203,3	171,9	192,0	176,9	175,5	213,5	216,9
Pasiva (–)								
Dluhové cenné papíry	21,3	35,9	35,2	35,8	36,5	36,7	43,2	41,5
Úvěry	136,4	167,7	187,2	221,6	211,4	206,7	212,8	219,1
Akcie a ostatní účasti	626,9	673,4	643,6	586,6	548,3	527,1	459,6	402,8
Pojistné technické rezervy	4 558,7	4 935,5	5 219,2	5 213,0	5 237,5	5 221,3	5 156,8	5 157,7
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	3 892,0	4 258,2	4 538,7	4 526,1	4 547,7	4 530,5	4 471,5	4 469,6
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	666,7	677,3	680,5	686,9	689,8	690,8	685,4	688,1
= Čisté finanční jmění	-121,0	-54,7	-123,5	-112,3	-158,5	-178,0	-151,2	-126,4

Zdroj: ECB.

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

4 FINANČNÍ TRHY

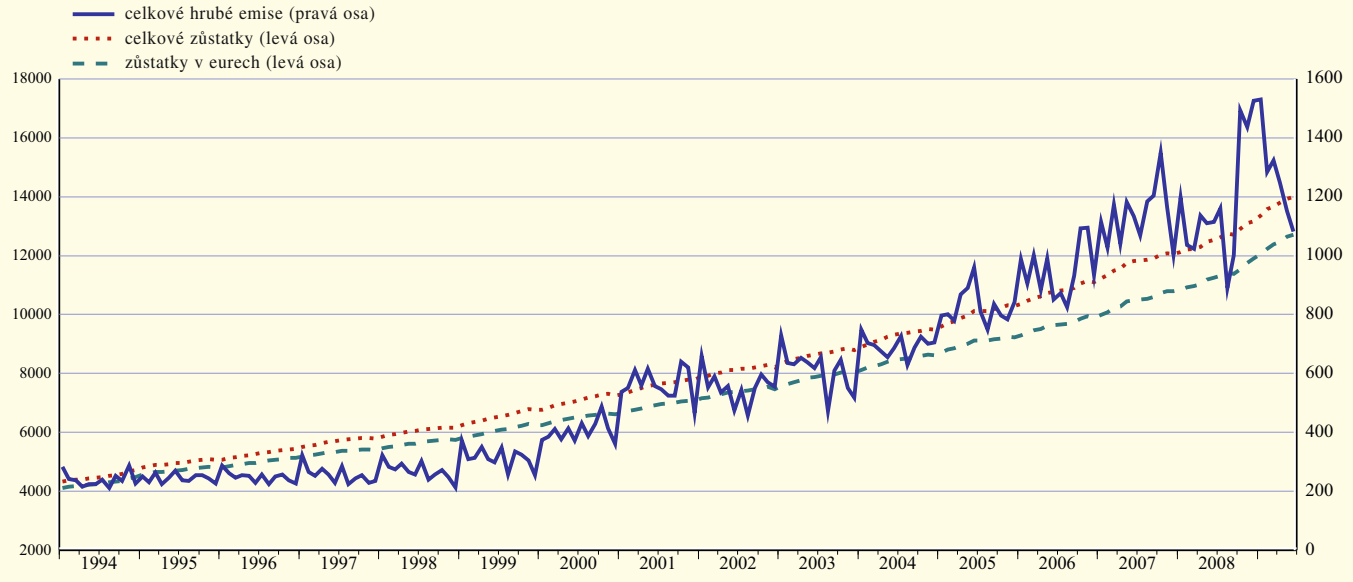
4.1 Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny

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

	Celkem v eurech [1]			Emise rezidentů eurozóny								
				V eurech			Ve všech měnách					
	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Meziroční tempa růstu	Sezonně očištěno [2]	
											Čisté emise	6měsíční tempa růstu
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Celkem											
2008 čen	13 494,4	1 155,6	135,8	11 251,7	1 040,3	74,8	12 539,2	1 113,5	82,1	6,8	99,2	5,9
čec	13 506,8	1 139,6	11,1	11 309,0	1 073,9	55,6	12 614,5	1 160,6	74,9	7,1	100,8	7,1
srp	13 632,6	880,7	123,0	11 416,9	816,0	105,2	12 744,2	889,5	110,5	7,8	146,5	9,0
září	13 635,5	1 022,0	1,4	11 384,4	930,3	-33,9	12 704,1	1 001,2	-43,3	7,0	8,0	8,7
říj	13 733,5	1 454,3	97,4	11 535,3	1 417,3	150,3	12 903,2	1 494,5	145,4	6,9	119,4	9,5
list	13 951,6	1 422,3	218,5	11 762,5	1 369,7	228,0	13 095,9	1 436,9	213,7	8,1	193,1	11,0
pros	14 137,1	1 537,4	189,7	11 914,6	1 448,7	156,5	13 168,3	1 526,0	143,2	9,5	229,2	13,1
2009 led	14 237,3	1 500,7	96,2	12 055,4	1 451,4	137,9	13 370,5	1 530,0	147,1	10,1	105,1	13,1
únor	14 429,4	1 259,2	189,8	12 241,4	1 199,9	183,8	13 573,9	1 285,4	203,4	11,1	156,1	13,1
březen	14 604,1	1 318,0	173,2	12 380,2	1 229,8	137,3	13 678,2	1 323,1	148,3	11,9	132,9	15,2
dub	14 678,6	1 230,3	77,3	12 477,6	1 163,9	100,3	13 788,7	1 246,9	108,3	12,1	90,5	14,6
květ	14 883,4	1 155,4	203,4	12 648,6	1 066,0	169,7	13 924,9	1 152,4	164,8	12,0	105,1	12,9
čen	14 963,7	1 079,2	84,2	12 701,7	1 000,5	56,9	13 984,9	1 081,9	68,6	11,8	87,2	10,5
	Dlouhodobé											
2008 čen	12 087,4	283,9	113,8	10 024,1	230,3	87,2	11 115,2	254,5	95,5	5,2	71,2	4,8
čec	12 114,1	208,8	25,2	10 056,0	178,5	30,1	11 154,2	196,7	35,6	5,3	68,3	5,7
srp	12 203,2	160,0	87,2	10 133,9	133,8	76,1	11 252,8	149,2	76,8	6,1	121,4	7,7
září	12 192,1	183,4	-10,4	10 111,8	145,4	-21,3	11 236,2	158,4	-31,8	5,7	0,7	7,5
říj	12 216,6	199,0	24,8	10 147,8	182,8	36,3	11 329,3	195,4	30,8	5,3	32,9	6,7
list	12 391,9	275,5	174,4	10 323,5	253,9	175,0	11 484,7	262,5	165,9	6,2	138,2	8,0
pros	12 570,6	362,8	180,5	10 494,7	328,3	173,3	11 579,0	340,0	154,1	7,3	165,7	9,7
2009 led	12 647,9	291,7	75,8	10 585,2	276,9	90,0	11 714,2	300,3	90,6	8,2	117,2	10,6
únor	12 817,5	300,6	168,4	10 746,7	269,5	160,6	11 886,9	296,6	172,8	9,2	135,6	10,7
březen	13 000,5	319,8	153,3	10 919,7	280,2	143,3	12 024,3	301,8	144,4	10,4	141,7	13,4
dub	13 074,2	289,0	77,1	10 985,4	254,1	69,2	12 100,0	272,9	72,7	10,3	69,5	14,0
květ	13 273,9	334,5	199,5	11 152,2	276,6	166,7	12 247,3	296,8	170,7	10,6	108,1	13,3
čen	13 385,2	303,6	114,0	11 254,2	268,5	104,5	12 367,1	300,9	123,3	10,8	96,2	11,8

C16 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 temp 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 Eurosystému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Eurosystému)	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	12 066	5 046	1 506	653	4 534	327	1 138	841	59	109	116	12
2008	13 168	5 266	1 929	695	4 938	340	1 177	817	74	100	162	24
2008 Q3	12 704	5 267	1 686	680	4 747	324	1 017	691	54	97	148	27
Q4	13 168	5 266	1 929	695	4 938	340	1 486	1 006	136	107	209	28
2009 Q1	13 678	5 392	2 039	718	5 186	343	1 379	922	78	92	251	35
Q2	13 985	5 423	2 119	749	5 342	351	1 160	746	62	89	244	20
2009 březen	13 678	5 392	2 039	718	5 186	343	1 323	878	67	90	260	27
duben	13 789	5 418	2 072	730	5 218	350	1 247	806	65	90	259	26
květen	13 925	5 453	2 101	741	5 281	349	1 152	743	66	88	239	17
červen	13 985	5 423	2 119	749	5 342	351	1 082	689	54	88	235	16
	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 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	1 654	838	41	98	659	18	1 080	806	17	74	156	27
Q2	1 618	785	37	84	696	16	870	631	14	69	143	13
2009 březen	1 654	838	41	98	659	18	1 021	764	17	74	149	17
duben	1 689	829	42	95	705	17	974	694	16	74	173	16
květen	1 678	832	40	89	701	15	856	626	13	64	142	10
červen	1 618	785	37	84	696	16	781	572	15	68	113	12
	Dlouhodobé [2]											
2007	10 779	4 259	1 470	553	4 189	309	191	86	41	8	52	3
2008	11 579	4 444	1 868	580	4 372	315	215	95	48	8	61	4
2008 Q3	11 236	4 441	1 624	570	4 290	311	168	76	29	5	54	3
Q4	11 579	4 444	1 868	580	4 372	315	266	95	98	11	57	5
2009 Q1	12 024	4 554	1 998	621	4 528	324	300	116	61	18	96	8
Q2	12 367	4 638	2 082	665	4 646	336	290	115	47	20	101	7
2009 březen	12 024	4 554	1 998	621	4 528	324	302	114	51	16	111	10
duben	12 100	4 589	2 030	635	4 513	333	273	112	49	16	86	10
květen	12 247	4 621	2 060	652	4 580	335	297	117	54	24	96	6
červen	12 367	4 638	2 082	665	4 646	336	301	117	39	20	121	4
	Z toho dlouhodobé s fixní sazbou											
2007	7 324	2 263	594	419	3 797	250	107	44	10	5	45	3
2008	7 610	2 325	636	444	3 955	250	119	48	9	6	53	3
2008 Q3	7 534	2 370	619	431	3 865	248	101	42	7	3	47	2
Q4	7 610	2 325	636	444	3 955	250	120	42	13	10	53	2
2009 Q1	7 931	2 396	703	487	4 093	252	208	72	27	18	86	5
Q2	8 225	2 481	746	532	4 207	259	204	68	22	18	90	5
2009 březen	7 931	2 396	703	487	4 093	252	206	65	20	15	99	6
duben	7 979	2 418	718	501	4 084	258	182	62	20	15	77	7
květen	8 102	2 457	727	519	4 140	260	207	77	19	22	84	5
červen	8 225	2 481	746	532	4 207	259	222	67	27	17	109	2
	Z toho dlouhodobé s variabilní sazbou											
2007	3 001	1 621	857	123	342	58	69	31	30	3	4	0
2008	3 480	1 725	1 202	126	363	64	81	36	38	1	5	1
2008 Q3	3 229	1 698	979	129	362	61	53	24	21	2	4	1
Q4	3 480	1 725	1 202	126	363	64	129	39	83	1	3	2
2009 Q1	3 590	1 757	1 270	124	369	70	75	32	34	0	5	3
Q2	3 626	1 744	1 309	123	374	75	65	31	24	1	7	2
2009 březen	3 590	1 757	1 270	124	369	70	81	39	30	1	7	4
duben	3 606	1 763	1 286	124	360	73	73	37	27	1	5	3
květen	3 619	1 748	1 307	123	367	73	71	25	34	1	9	1
červen	3 626	1 744	1 309	123	374	75	53	31	10	2	7	2

Zdroj: ECB.

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

2) Zbytkový rozdíl mezi celkovým objemem dlouhodobých dluhových cenných papírů a součtem dlouhodobých dluhových cenných papírů s pevnou a proměnlivou sazbou představují bezkuponové dluhopisy a vlivy přecenění.

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

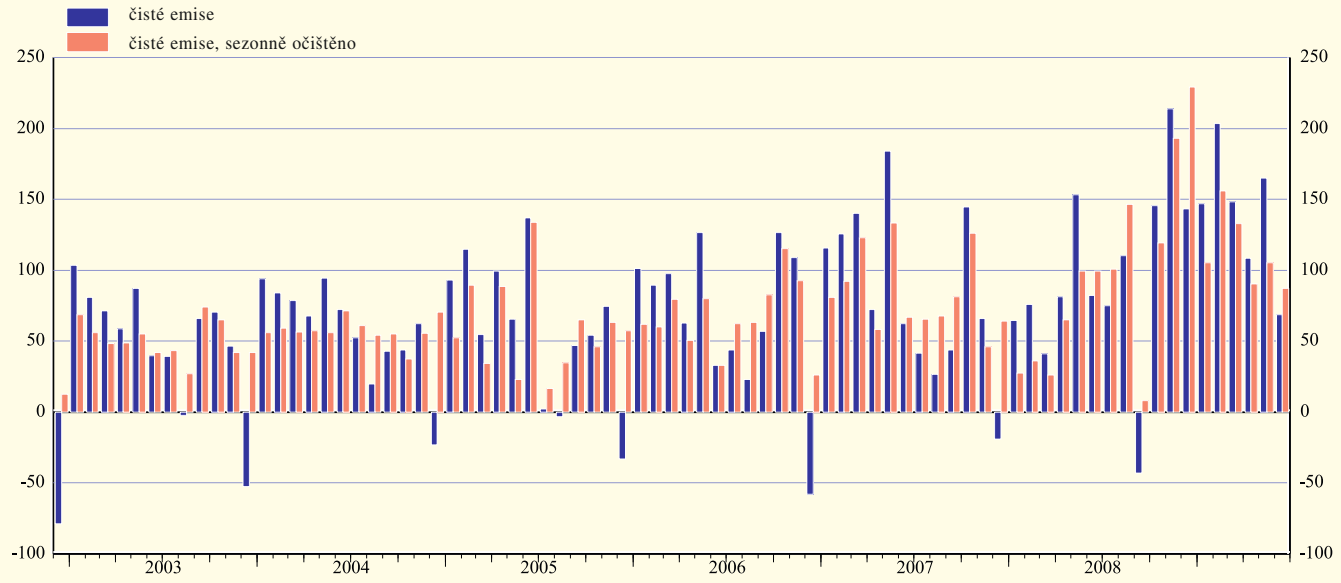
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; transakce během období; nominální hodnoty)

2. Čisté emise

	Sezonně neočištěno [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	83,6	40,7	27,7	4,2	9,9	1,2	83,7	41,2	27,1	4,3	10,0	1,1
2008	95,2	23,2	35,2	3,9	31,7	1,1	95,8	23,4	34,4	4,0	33,1	0,9
2008 Q3	47,3	10,9	18,6	1,9	14,7	1,2	85,1	20,0	32,9	4,6	25,3	2,2
Q4	167,5	11,6	81,6	5,9	62,9	5,3	180,6	21,8	56,5	8,9	90,6	2,8
2009 Q1	166,3	40,5	35,5	7,2	82,1	0,9	131,4	21,1	45,4	5,4	56,9	2,5
Q2	113,9	19,3	27,7	10,3	53,7	2,9	94,2	18,7	27,4	6,2	39,0	3,0
2009 březen	148,3	14,0	33,4	4,1	91,9	4,9	132,9	9,3	39,2	5,0	74,8	4,6
duben	108,3	28,0	31,6	10,2	31,3	7,2	90,5	16,2	37,2	6,4	23,9	6,8
květen	164,8	52,9	33,2	13,0	66,0	-0,3	105,1	29,5	30,5	5,4	39,3	0,4
červen	68,6	-23,0	18,2	7,8	63,8	1,9	87,2	10,3	14,4	7,0	53,8	1,7
	Dlouhodobé											
2007	61,8	23,9	27,0	2,4	7,8	0,7	61,3	24,1	26,5	2,4	7,7	0,7
2008	65,8	16,2	33,2	2,5	13,3	0,5	65,1	16,4	32,4	2,5	13,2	0,5
2008 Q3	26,9	7,4	15,2	2,5	1,3	0,5	63,5	16,2	29,6	4,0	12,2	1,5
Q4	116,9	3,1	81,8	4,4	26,2	1,5	112,2	12,7	57,2	4,7	37,0	0,7
2009 Q1	135,9	25,8	42,3	13,1	51,7	3,1	131,5	17,1	52,4	14,6	44,4	3,0
Q2	122,3	33,6	29,1	14,9	40,9	3,8	91,3	23,0	28,1	11,2	25,3	3,6
2009 březen	144,4	23,7	30,8	9,4	74,9	5,6	141,7	16,4	37,3	11,4	71,6	5,0
duben	72,7	36,1	30,4	13,2	-15,3	8,3	69,5	27,8	36,3	11,8	-14,3	7,7
květen	170,7	46,0	35,2	18,5	69,0	2,1	108,1	23,2	30,9	11,9	39,6	2,4
červen	123,3	18,8	21,6	13,0	69,0	1,0	96,2	17,8	17,1	10,0	50,5	0,8

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.

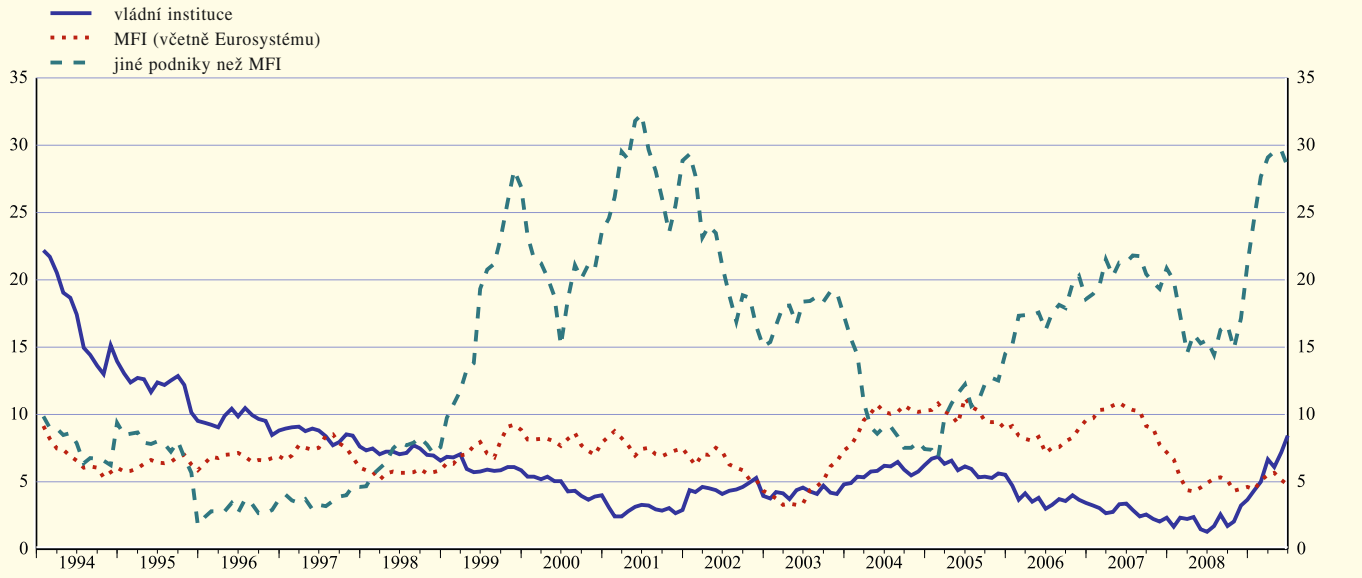
4.3. Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny [1]

(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 čen	6,8	8,3	22,7	3,4	1,5	2,1	5,9	6,2	20,6	2,2	2,2	-2,3
čec	7,1	8,6	21,5	2,7	2,1	3,3	7,1	7,0	22,4	1,9	3,6	2,4
srp	7,8	8,4	23,9	4,9	3,0	3,4	9,0	8,8	27,9	3,1	4,5	5,9
září	7,0	6,9	23,8	5,9	2,6	2,3	8,7	8,1	28,4	5,3	3,9	5,9
říj	6,9	5,3	21,1	4,3	5,0	2,8	9,5	6,7	25,8	5,1	8,2	9,9
list	8,1	5,7	24,0	4,2	6,7	2,8	11,0	5,1	30,8	4,8	12,5	7,1
pros	9,5	5,5	28,0	7,1	8,4	3,9	13,1	4,8	35,7	12,5	15,5	9,6
2009 led	10,1	5,3	30,3	7,0	9,6	5,4	13,1	3,6	38,4	12,3	16,0	8,5
únor	11,1	6,3	32,3	8,1	10,1	6,5	13,1	3,9	36,7	13,3	16,0	7,1
břez	11,9	6,5	33,4	9,0	11,5	7,9	15,2	4,9	38,5	13,0	19,5	9,9
dub	12,1	6,3	33,5	10,1	11,6	10,6	14,6	6,1	41,6	15,5	14,8	11,3
květ	12,0	5,5	33,1	9,9	12,6	9,4	12,9	5,8	35,2	15,6	12,6	11,8
čen	11,8	4,7	30,0	11,3	13,6	9,7	10,5	4,5	24,4	10,1	11,8	10,0
	Dlouhodobé											
2008 čen	5,2	4,9	21,1	2,2	1,2	1,9	4,8	5,2	18,7	1,6	0,5	-0,3
čec	5,3	5,2	19,5	2,1	1,6	3,1	5,7	5,8	20,1	0,8	1,9	2,5
srp	6,1	5,3	21,7	3,1	2,5	3,5	7,7	7,2	27,0	2,1	2,8	5,0
září	5,7	5,1	21,5	4,4	1,7	2,2	7,5	7,1	27,1	5,4	1,9	4,3
říj	5,3	4,3	19,3	3,7	2,1	1,4	6,7	6,0	23,8	4,4	2,1	5,5
list	6,2	4,5	22,6	3,2	3,4	1,3	8,0	4,6	29,6	3,5	5,2	3,0
pros	7,3	4,6	27,0	5,5	3,8	2,1	9,7	4,0	35,8	9,6	7,1	4,3
2009 led	8,2	4,4	30,9	8,2	4,4	3,3	10,6	3,1	42,7	16,2	7,1	4,1
únor	9,2	5,1	34,1	10,6	5,1	3,9	10,7	3,0	41,4	19,7	7,3	2,9
břez	10,4	5,5	35,0	13,1	6,7	5,7	13,4	4,0	43,4	21,3	11,7	7,2
dub	10,3	5,6	34,9	14,9	5,9	8,6	14,0	5,3	46,8	26,3	9,8	11,8
květ	10,6	5,2	34,6	16,1	7,1	8,5	13,3	5,7	39,6	30,2	9,0	14,1
čen	10,8	4,7	31,9	18,6	8,4	8,5	11,8	5,4	28,1	28,4	9,7	13,1

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

(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.

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

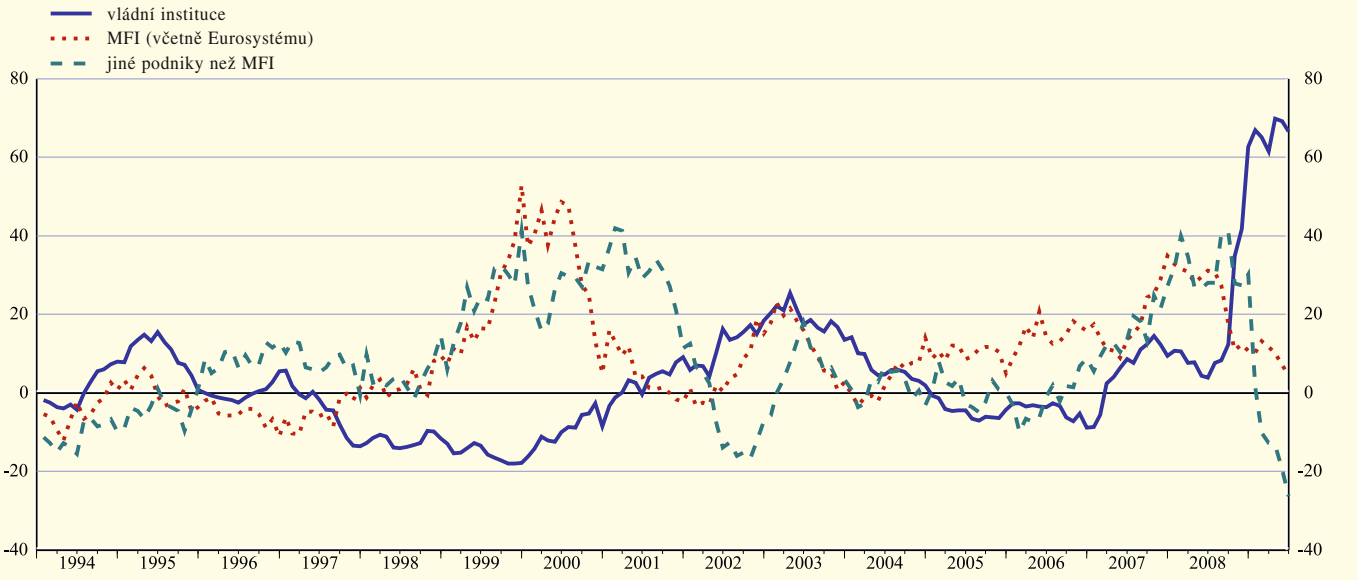
4.3 Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny [1] (pokr.)

(změny v %)

	Dlouhodobé s fixní sazbou						Dlouhodobé s variabilní sazbou					
	Celkem	MFI (včetně Eurosystému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Eurosystému)	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	18,6	3,8	-1,8
2008	3,0	4,9	5,7	4,2	1,5	1,4	12,9	5,5	33,7	7,0	7,6	3,2
2008 Q3	3,0	5,5	5,0	3,4	1,3	2,0	12,4	5,3	32,4	3,2	7,7	6,0
Q4	3,2	4,5	4,9	4,5	2,3	-0,8	13,1	5,7	34,2	4,3	3,8	10,2
2009 Q1	6,1	5,0	13,1	12,4	5,3	1,4	15,9	5,4	45,1	0,4	0,8	11,1
Q2	8,9	6,8	20,2	21,1	7,4	4,5	14,8	3,3	44,5	-1,2	-0,6	20,6
2009 led	5,4	4,2	11,1	10,9	4,9	1,2	15,6	5,3	44,6	0,6	0,1	10,0
únor	6,7	5,5	15,8	14,2	5,6	2,0	16,2	5,1	47,0	0,1	0,2	9,7
březen	8,4	6,6	18,1	17,8	7,3	2,6	16,4	5,0	47,2	-0,9	0,4	16,7
dub	8,4	6,7	19,5	20,1	6,6	5,3	15,7	4,5	45,9	-0,7	-1,5	20,3
květ	9,2	7,2	20,8	21,9	7,4	5,0	14,2	2,2	44,6	-1,9	-0,5	20,8
čen	10,1	6,5	22,1	24,8	9,0	4,2	12,7	1,6	39,0	-1,3	0,0	24,6
	V eurech											
2007	4,6	6,5	13,7	2,3	2,7	6,7	15,1	10,3	35,4	18,2	3,9	-2,4
2008	2,9	4,8	6,1	2,1	1,7	1,3	14,3	6,5	35,3	7,1	7,9	2,0
2008 Q3	2,9	5,4	6,0	1,1	1,5	1,8	14,3	6,8	34,3	3,8	8,1	4,6
Q4	3,3	4,7	7,2	2,2	2,5	-1,2	15,4	7,6	36,8	5,0	4,0	9,2
2009 Q1	6,5	6,1	16,4	9,7	5,5	0,8	18,8	7,9	48,1	0,4	0,9	11,0
Q2	9,5	8,8	23,1	19,4	7,6	3,9	17,5	5,4	47,5	-2,1	-0,7	22,4
2009 led	5,8	5,3	14,0	8,1	5,1	0,6	18,6	8,1	47,5	0,8	0,2	9,2
únor	7,2	6,7	19,5	11,3	5,8	1,4	19,1	7,5	50,0	0,1	0,3	10,1
březen	8,9	8,1	21,7	15,6	7,5	1,9	19,2	7,5	50,3	-1,7	0,3	17,7
dub	9,0	8,6	22,8	18,2	6,8	4,6	18,4	6,6	49,0	-1,4	-1,6	22,2
květ	9,8	9,4	23,5	20,2	7,6	4,4	17,0	4,2	47,7	-2,9	-0,6	22,8
čen	10,7	8,4	24,1	23,6	9,3	3,5	15,3	3,4	41,9	-2,3	-0,1	26,8

C19 Meziroční tempa růstu krátkodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem

(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.

1) Meziroční procentní změny měsíčních údajů se týkají konce měsíce, zatímco meziroční procentní změny čtvrtletních a ročních údajů představují meziroční změny průměru za dané období v rámci časové řady. Podrobnosti viz Technické poznámky.

4.4 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny [1)]

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

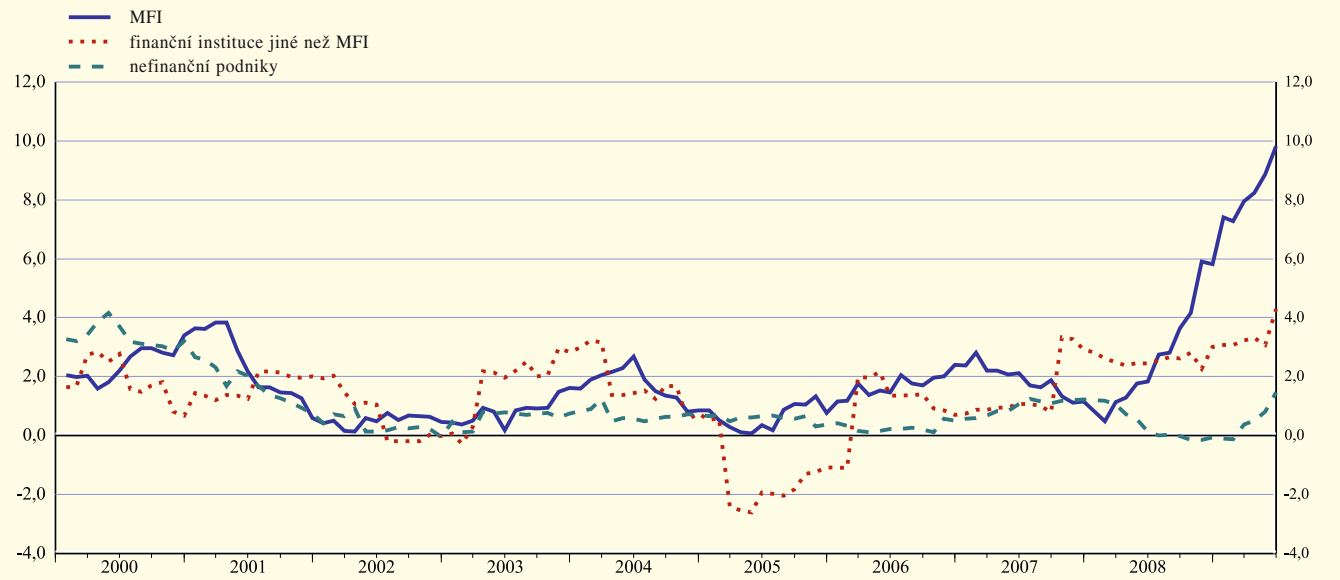
1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(zůstatky ke konci období)

	Celkem			MFI		Finanční podniky jiné než MFI		Nefinanční podniky	
	Celkem	Index prosinec 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 čen	6 970,5	103,8	1,3	1 130,4	2,1	677,2	1,1	5 162,9	1,1
čec	6 740,3	104,0	1,3	1 101,6	1,7	608,9	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	6 690,9	104,0	1,2	1 050,6	1,9	597,3	0,8	5 042,9	1,1
říj	6 945,9	104,3	1,4	1 074,6	1,3	628,2	3,3	5 243,1	1,2
list	6 631,8	104,3	1,4	1 034,6	1,1	578,6	3,3	5 018,6	1,2
pros	6 588,7	104,4	1,4	1 019,0	1,2	578,4	2,9	4 991,2	1,2
2008 led	5 766,1	104,4	1,3	889,8	0,8	497,0	2,8	4 379,3	1,2
únor	5 820,8	104,5	1,2	860,1	0,5	492,0	2,6	4 468,7	1,2
březen	5 567,1	104,5	1,2	860,5	1,1	501,0	2,5	4 205,6	1,1
dub	5 748,0	104,4	1,0	837,2	1,3	519,1	2,4	4 391,6	0,7
květ	5 729,4	104,5	0,9	771,0	1,8	496,7	2,5	4 461,7	0,6
čen	5 081,0	104,5	0,6	665,3	1,8	435,5	2,4	3 980,2	0,1
čec	4 972,6	104,6	0,6	691,6	2,8	427,9	2,5	3 853,1	0,0
srp	4 999,2	104,6	0,6	665,5	2,8	438,0	2,7	3 895,6	0,0
září	4 430,0	104,7	0,7	612,2	3,6	381,8	2,6	3 436,0	0,0
říj	3 743,7	105,0	0,7	451,9	4,2	280,1	2,8	3 011,8	-0,1
list	3 489,3	105,2	0,9	394,5	5,9	265,1	2,3	2 829,7	-0,2
pros	3 482,5	105,4	1,0	377,0	5,8	269,0	3,0	2 836,5	-0,1
2009 led	3 286,8	105,6	1,1	344,6	7,4	239,9	3,1	2 702,3	-0,1
únor	2 922,1	105,6	1,1	276,7	7,3	189,0	3,1	2 456,4	-0,1
březen	3 009,9	106,1	1,5	315,8	8,0	204,8	3,2	2 489,2	0,4
dub	3 435,5	106,2	1,7	414,4	8,2	249,9	3,3	2 771,3	0,5
květ	3 580,5	106,5	1,9	455,2	8,9	254,8	3,1	2 870,5	0,8
čen	3 530,5	107,3	2,7	448,5	9,8	257,9	4,3	2 824,1	1,5

C20 Meziroční tempa růstu kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny

(meziroční změna v %)



Zdroj: ECB.

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

4.4 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny [1]

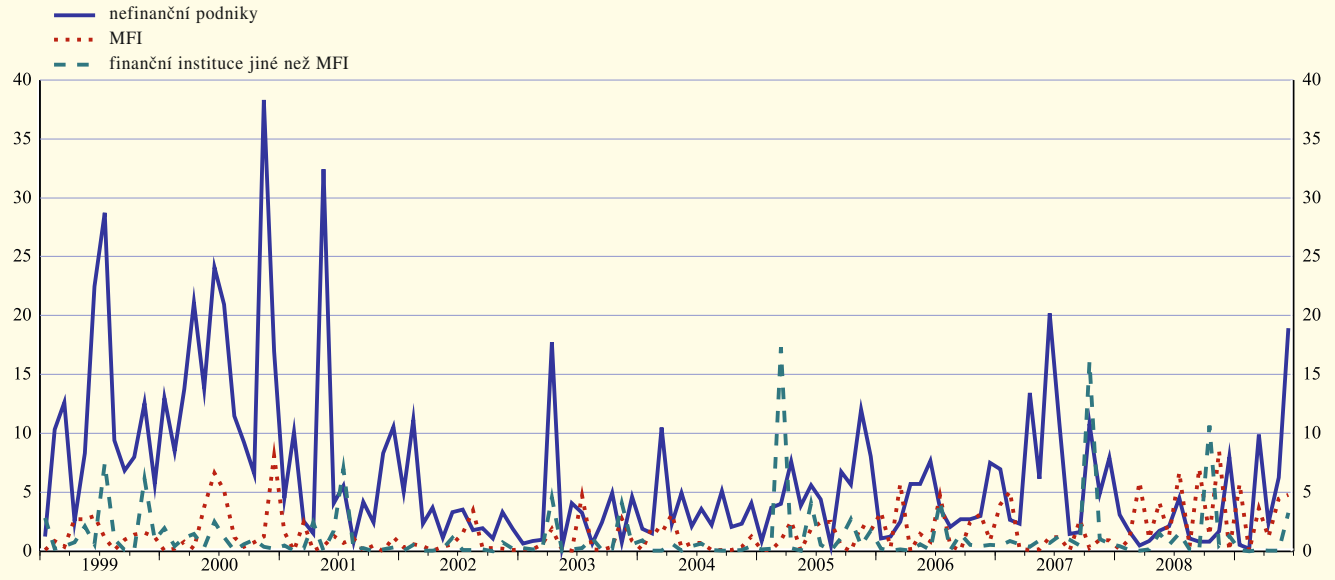
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; tržní hodnota)

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	čen	22,0	1,6	20,5	1,2	0,0	1,1	0,7	0,0	0,7	20,2	1,6	18,6
	čec	13,3	1,8	11,5	1,2	0,0	1,2	1,3	0,3	1,0	10,9	1,5	9,3
	srp	2,5	6,6	-4,2	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	1,5	5,1	-3,6
	září	4,7	2,5	2,2	2,6	0,0	2,6	0,4	0,3	0,1	1,6	2,1	-0,5
	říj	27,2	8,0	19,1	0,2	3,2	-3,0	16,1	0,5	15,6	10,8	4,3	6,5
	list	6,8	3,3	3,5	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	4,9	2,0	2,9
	pros	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
	čen	3,9	4,8	-0,9	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,1	4,7	-2,6
	čec	12,7	3,4	9,4	6,7	0,0	6,7	1,5	0,5	1,0	4,5	2,9	1,6
	srp	1,5	3,0	-1,4	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	3,0	-1,9
	září	7,8	2,8	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,7	-1,9
	říj	12,8	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1
	list	10,6	2,9	7,7	8,4	0,5	8,0	0,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
	pros	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	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	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	13,4	3,6	0,0	3,6	0,1	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
	dub	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,1	2,4	0,3	2,1
	květ	10,7	0,3	10,4	4,4	0,0	4,4	0,0	0,0	0,0	6,2	0,3	6,0
	čen	27,0	1,7	25,3	4,8	0,0	4,8	3,3	0,0	3,2	18,9	1,6	17,3

C21 Hrubé emise kotovaných akcií 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 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	4,09	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
březen	0,80	2,24	2,96	3,07	2,31	3,87	0,96	1,36	2,97	3,30	1,23
dub	0,66	2,01	2,70	2,87	2,22	3,75	0,80	1,15	2,64	3,07	1,12
květ	0,61	1,89	2,42	2,71	1,99	3,62	0,76	1,08	2,39	3,12	1,02
čen	0,56	1,86	2,38	2,57	1,95	3,52	0,66	1,04	2,18	2,58	0,93
čec	0,52	1,86	2,42	2,61	1,92	3,38	0,57	0,81	2,49	2,95	0,68

2. Úrokové sazby z úvěrů domácnostem (nové obchody)

	Přečerpání bankovních účtů [2]	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí					Ostatní úvěry podle počáteční fixace sazby		
		Podle počáteční fixace sazby			Roční procentní sazba nákladů [4]	Podle počáteční fixace sazby				Roční procentní sazba nákladů [4]			
		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 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	5,63	5,34	5,22	5,28	5,58	5,84	6,15	5,75
pros	10,46	8,22	7,03	8,39	8,50	5,09	5,06	5,10	5,13	5,30	4,99	5,75	5,29
2009 led	10,13	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	10,14	8,18	6,65	8,49	8,39	3,97	4,54	4,80	4,89	4,61	4,08	5,03	5,16
březen	9,94	7,55	6,51	8,31	8,07	3,66	4,33	4,61	4,72	4,38	3,83	4,72	5,05
dub	9,71	7,44	6,50	8,27	8,05	3,39	4,19	4,55	4,67	4,22	3,54	4,69	4,90
květ	9,62	7,88	6,44	8,17	8,08	3,22	4,13	4,50	4,58	4,11	3,60	4,71	4,90
čen	9,54	7,30	6,36	8,03	7,83	3,12	4,01	4,51	4,58	4,04	3,54	4,76	4,95
čec	9,30	7,66	6,46	8,01	8,03	3,04	3,87	4,54	4,54	3,95	3,40	4,77	4,86

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 srp	6,76	6,27	6,33	5,49	5,44	5,60	5,57
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	4,28	4,50	4,76
2009 led	5,68	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
březen	5,10	4,03	5,07	4,75	2,83	3,22	3,87
dub	4,76	3,82	5,02	4,60	2,54	3,34	4,01
květ	4,67	3,73	5,01	4,52	2,48	3,22	3,96
čen	4,58	3,64	4,86	4,50	2,56	3,08	3,70
čec	4,34	3,57	4,79	4,32	2,37	2,89	3,89

Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají měnícího 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 porovnaní 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)

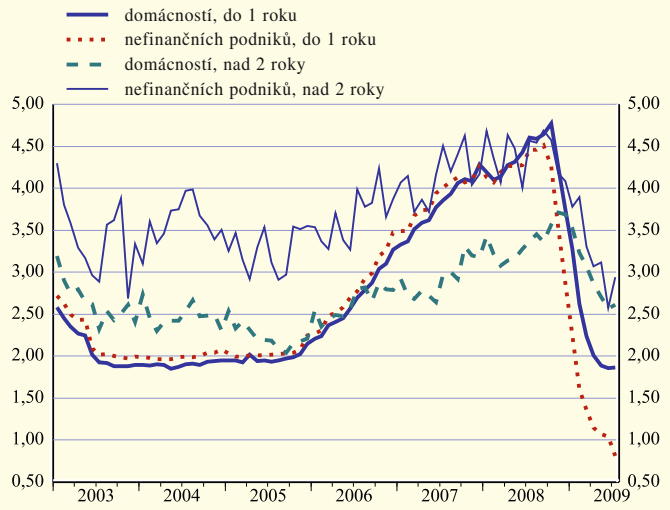
	Vklady domácností					Vklady nefinančních podniků			Repo operace
	Jednodenní [2]	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou [2], [3]		Jednodenní [2]	S dohodnutou splatností		
		Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008 srp	1,29	4,38	3,09	2,87	3,98	2,17	4,65	4,39	4,23
září	1,32	4,45	3,11	2,97	4,01	2,20	4,73	4,45	4,32
říj	1,34	4,54	3,08	3,01	4,12	2,20	4,68	4,45	4,06
list	1,29	4,51	3,12	3,02	4,20	1,98	4,44	4,40	3,95
pros	1,16	4,41	3,07	2,95	4,17	1,63	4,01	4,30	3,56
2009 led	1,02	4,16	3,10	2,88	4,08	1,28	3,49	4,11	3,09
únor	0,90	3,98	3,17	2,49	3,98	1,12	3,19	4,00	2,68
březen	0,80	3,78	3,06	2,31	3,87	0,96	2,82	3,87	2,29
dub	0,66	3,54	3,11	2,22	3,75	0,80	2,52	3,84	1,95
květ	0,61	3,38	3,04	1,99	3,62	0,76	2,41	3,70	1,79
čen	0,56	3,25	3,07	1,95	3,52	0,66	2,21	3,65	1,63
čec	0,52	3,07	3,01	1,92	3,38	0,57	1,99	3,55	1,53

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 srp	5,78	4,95	5,11	9,26	7,38	6,41	6,28	5,79	5,46
září	5,77	5,03	5,14	9,38	7,47	6,47	6,39	5,90	5,54
říj	5,78	5,06	5,17	9,45	7,48	6,48	6,43	5,99	5,58
list	5,71	5,01	5,16	9,24	7,48	6,46	6,16	5,81	5,51
pros	5,49	4,90	5,08	9,02	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
březen	4,92	4,63	4,78	8,43	7,09	6,07	4,41	4,28	4,48
dub	4,70	4,49	4,65	8,19	7,00	5,92	4,12	3,97	4,25
květ	4,59	4,45	4,56	8,08	6,92	5,84	4,01	3,84	4,12
čen	4,51	4,40	4,46	7,98	6,91	5,79	3,93	3,72	4,00
čec	4,32	4,31	4,35	7,82	6,78	5,66	3,72	3,58	3,82

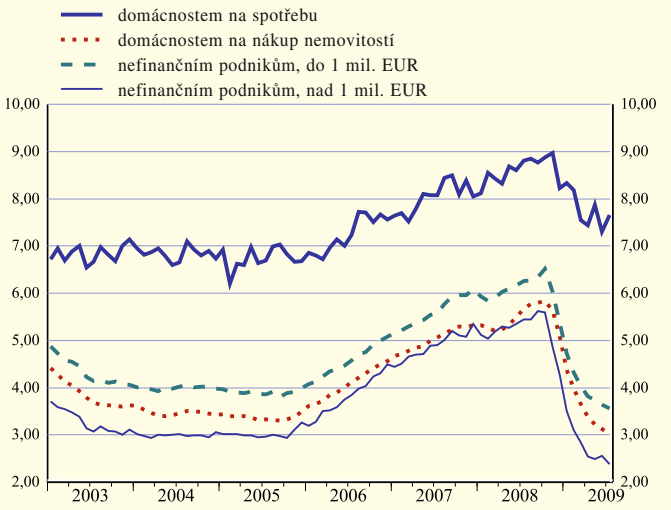
C22 Nové vklady s dohodnutou splatností

(% 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.

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

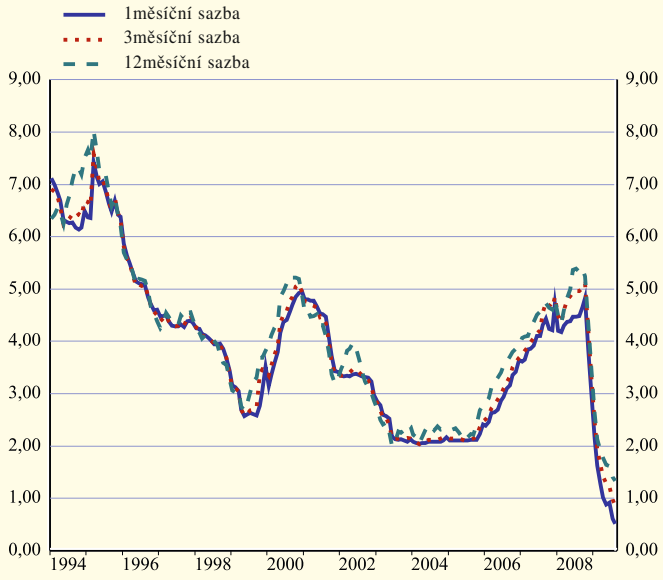
4.6 Úrokové sazby peněžního trhu

(% 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 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
Q2	0,77	0,94	1,31	1,51	1,67	0,84	0,53
2008 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
březen	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
čen	0,70	0,91	1,23	1,44	1,61	0,62	0,49
čec	0,36	0,61	0,97	1,21	1,41	0,52	0,43
srp	0,35	0,51	0,86	1,12	1,33	0,42	0,40

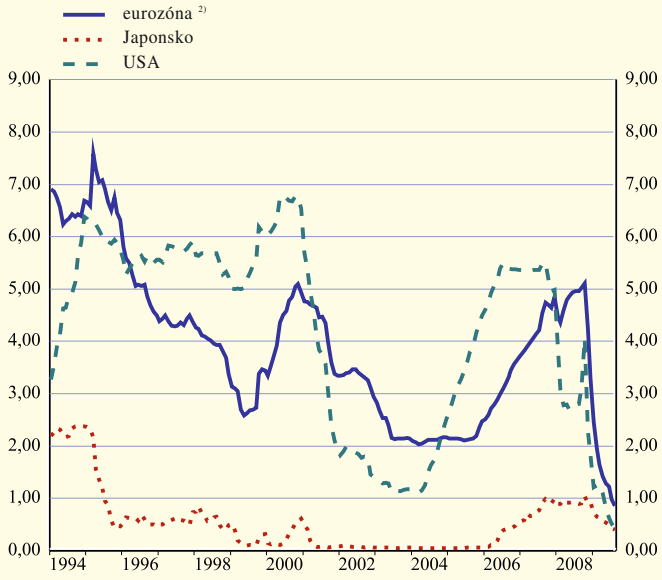
C24 Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny [2]

(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 měnícího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.

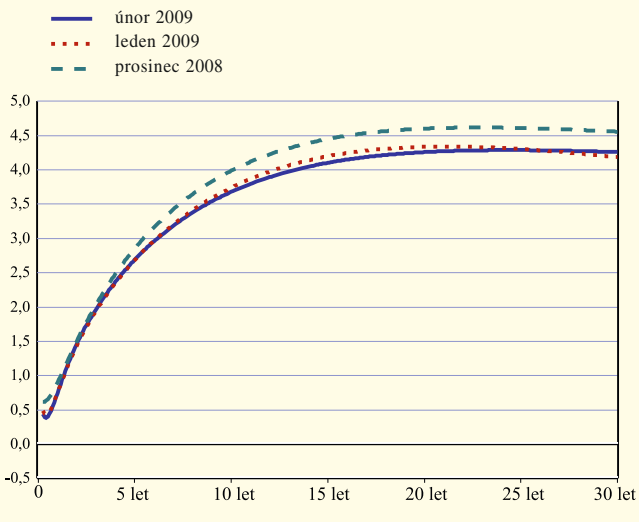
4.7 Výnosové křivky v eurozóně [1)]

(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	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	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	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2008 Q2	4,21	4,49	4,62	4,63	4,65	4,73	0,52	0,11	4,73	4,72	4,64	5,00
Q3	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
Q4	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 Q1	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
Q2	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
2008 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
březen	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
čen	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
čec	0,49	0,74	1,43	2,68	3,21	3,74	3,26	2,31	1,49	2,62	4,21	5,13
srp	0,44	0,74	1,46	2,69	3,19	3,68	3,24	2,22	1,55	2,66	4,16	4,95

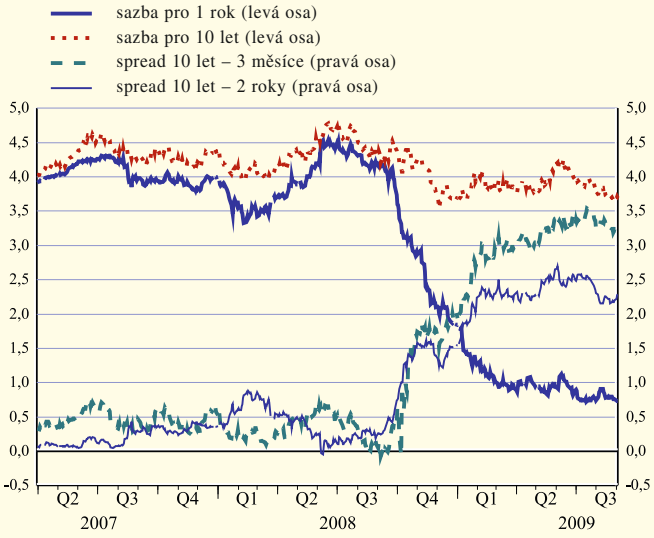
C26 Spotové výnosové křivky v eurozóně

(v % p.a.; ke konci období)



C27 Spotové sazby a spready v eurozóně

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



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

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

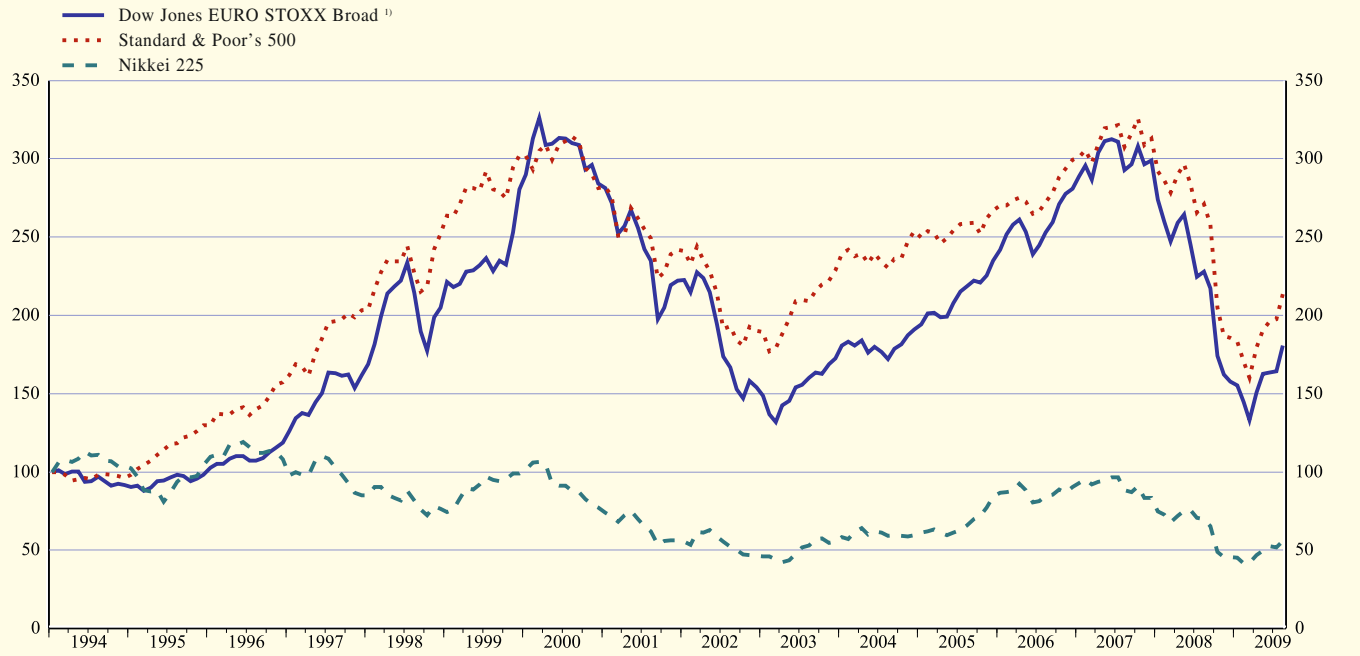
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexů v bodech; průměr za období)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX [1]												USA	Japonsko
	Benchmark		Hlavní odvětvové indexy											
	Široký	50	Suroviny	Spotřebitelské služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	Finanční sektor	Průmysl	Technologický sektor	Podniky veřejných služeb	Telekomunikace	Zdravotnictví	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 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
Q2	220,5	2 376,6	326,9	136,6	229,5	287,3	158,6	251,0	201,1	337,7	351,5	343,8	892,0	9 274,8
2008 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
březen	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
čen	226,7	2 449,0	341,0	135,3	235,9	298,3	166,8	255,5	204,3	343,8	349,6	357,0	926,1	9 810,3
čec	228,0	2 462,1	337,9	134,8	243,7	288,6	170,6	256,8	198,8	334,7	364,8	352,9	934,1	9 678,3
srp	250,7	2 702,7	377,6	142,1	261,8	293,2	198,6	290,3	208,5	365,7	387,2	364,1	1 009,7	10 430,4

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		Zboží	Služby	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Průmyslové zboží bez energií	Energie (n.s.a.)	Služby	HICP celkem bez regulovaných cen	Regulované ceny
			Celkem bez nezpracovaných potravin a energií										
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 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	0,9	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	-0,3	-0,1	0,4	0,1	-4,9	0,4	0,7	2,9
Q2	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,3	0,1	-0,7	0,2	0,7	0,4	0,0	1,7
2009 březen	107,8	0,6	1,5	-0,4	1,9	0,0	0,0	-0,2	0,1	-1,2	0,1	0,3	2,9
duben	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
květen	108,3	0,0	1,5	-1,4	2,1	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,4	0,0	-0,2	1,6
červen	108,5	-0,1	1,3	-1,6	2,0	0,3	0,4	-0,3	-0,1	2,5	0,1	-0,4	1,6
červenec	107,8	-0,7	1,2	-2,4	1,9	-0,2	0,1	-0,7	-0,1	-1,8	0,2	-0,9	1,2
srpen[4]	.	-0,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Zboží						Služby					
	Potraviny (včetně alkoholických nápojů a tabáku)			Průmyslové zboží			Bydlení		Doprava	Pošty a telekomunikace	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 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
Q2	1,0	1,1	0,8	-2,3	0,7	-10,7	2,1	1,8	3,1	-1,2	2,7	2,0
2009 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
březen	1,9	1,6	2,4	-1,5	0,8	-8,1	2,0	1,8	3,1	-1,8	2,2	2,0
duben	1,4	1,2	1,6	-1,7	0,8	-8,8	2,0	1,8	3,5	-1,6	3,4	2,1
květen	0,9	1,0	0,7	-2,5	0,8	-11,6	2,1	1,8	3,1	-1,0	2,4	2,0
červen	0,7	1,1	0,0	-2,7	0,6	-11,7	2,1	1,8	2,7	-0,9	2,2	1,9
červenec	0,0	0,8	-1,1	-3,6	0,5	-14,4	2,1	1,8	2,6	-0,8	1,9	2,0

Zdroj: výpočty Eurostat a ECB.

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

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

3) Vztahuje se na indexové období 2009.

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

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

2. Ceny v průmyslu a stavebnictví a ceny rezidenčních nemovitostí[1)]

	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 mezispotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží					
							Celkem	Dlouhodobé spotřeby	Krátkodobé spotřeby			
podíl v % [4)]	100,0	100,0	83,0	75,8	30,1	21,9	23,7	2,7	21,0	24,2		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	100,0	4,1	3,1	1,6	2,8	1,2	1,1	1,3	0,9	13,5	3,6	7,6
2006	105,1	5,1	3,5	2,8	4,6	1,6	1,7	1,4	1,5	13,4	4,8	6,5
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,3	2,4	2,1	1,2	4,2	4,4
2008	114,4	6,1	4,8	3,5	4,0	2,1	3,9	2,8	4,1	14,1	3,5	1,7
2008 Q2	114,8	7,0	6,4	3,7	4,0	2,0	4,8	2,8	5,1	17,2	3,5	2,85
Q3	117,2	8,4	6,7	4,2	5,4	2,3	4,2	2,7	4,4	21,5	5,0	-
Q4	113,7	3,4	0,7	2,4	2,6	2,5	2,0	2,6	1,9	6,7	3,3	0,65
2009 Q1	109,8	-2,0	-4,3	-1,1	-2,7	1,8	-1,0	1,9	-1,4	-4,1	3,4	-
Q2	108,3	-5,7	-6,8	-3,0	-5,7	0,6	-2,0	1,5	-2,5	-13,2	.	.
2009 únor	109,8	-1,9	-4,2	-1,2	-2,9	1,8	-1,0	1,9	-1,4	-3,6	-	-
březen	109,1	-3,2	-5,4	-1,9	-3,9	1,5	-1,6	1,8	-2,0	-6,9	-	-
duben	108,1	-4,8	-5,9	-2,5	-5,1	1,1	-1,8	1,6	-2,2	-11,1	-	-
květen	108,1	-5,9	-7,1	-3,0	-5,7	0,5	-2,0	1,4	-2,5	-13,7	-	-
červen	108,5	-6,5	-7,3	-3,5	-6,4	0,3	-2,3	1,5	-2,9	-14,8	-	-
červenec	107,7	-8,5	-8,3	-4,0	-7,5	0,1	-2,4	1,3	-3,0	-20,2	-	-

3. Ceny surovin a deflátory hrubého domácího produktu

	Ceny ropy[6)] (EUR za barel)	Ceny neenergetických surovin						Deflátory 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		
podíl v %		100,0	35.0	65.0	100.0	44.3	55.7								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2005	44,6	11,9	0,9	17,9	9,0	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	2,1	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	2,3	2,2	1,7	2,6	1,7	1,5
2008	65,9	2,0	18,2	-4,3	-1,7	9,7	-8,5	119,1	2,3	2,8	2,9	2,9	2,1	2,4	3,8
2008 Q2	78,5	2,5	32,4	-7,5	-0,3	20,3	-11,1	118,9	2,3	3,2	3,3	3,7	2,2	2,7	4,8
Q3	77,6	6,8	16,2	2,8	0,6	4,3	-1,9	119,4	2,3	3,2	3,4	2,8	2,5	3,4	5,8
Q4	43,5	-10,1	-7,7	-11,2	-14,5	-12,9	-15,8	120,0	2,4	2,1	2,0	2,3	1,7	1,3	0,7
2009 Q1	35,1	-29,1	-14,8	-36,0	-28,5	-17,3	-36,8	120,1	1,8	1,1	0,4	2,6	0,6	-2,5	-4,4
Q2	43,8	-24,5	-11,1	-31,0	-22,5	-9,9	-31,4	120,0	0,9	0,1	-0,6	1,5	-0,7	-3,9	-6,1
2009 březen	36,5	-30,6	-17,7	-36,8	-29,3	-17,8	-37,7	-	-	-	-	-	-	-	-
duben	39,0	-25,4	-11,7	-31,9	-23,7	-10,8	-32,8	-	-	-	-	-	-	-	-
květen	42,8	-24,5	-8,3	-32,1	-22,0	-6,7	-32,6	-	-	-	-	-	-	-	-
červen	49,5	-23,5	-13,1	-28,8	-21,7	-12,0	-28,9	-	-	-	-	-	-	-	-
červenec	46,5	-22,6	-14,6	-26,6	-21,3	-13,6	-26,8	-	-	-	-	-	-	-	-
srpen	51,1	.	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Údaje se vztahují k eurozóně ve složení 16 států.
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) Deflátory pro vývoz a dovoz se týkají zboží a služeb a zahrnují přeshraniční obchod v rámci eurozóny.

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

4. Jednotkové mzdové náklady, náhrada na jednoho zaměstnance a produktivita práce[1]
(sezonně očištěno)

	Celkem (index 2000 = 100)	Celkem	Podle ekonomické aktivity					
			Zemědělství, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Jednotkové mzdové náklady [2]							
2005	109,0	1,2	8,2	-0,7	2,9	1,1	2,1	2,0
2006	110,0	0,9	2,7	-0,5	3,5	0,5	2,0	2,0
2007	111,7	1,6	1,9	0,8	4,1	0,5	2,3	1,9
2008	115,3	3,2	-0,5	3,6	1,9	3,4	3,1	3,0
2008 Q1	113,3	2,5	0,6	0,6	2,5	1,9	4,1	2,8
Q2	114,7	2,8	-1,5	1,3	2,0	2,6	2,7	4,3
Q3	115,6	3,5	-1,5	4,2	2,3	4,7	3,4	2,4
Q4	118,0	4,5	-0,9	9,6	1,8	5,2	2,5	2,9
2009 Q1	119,7	5,6	1,6	16,7	1,4	6,3	-0,2	2,9
	Náhrada na zaměstnance							
2005	112,3	2,0	2,4	1,8	2,0	2,1	2,4	1,9
2006	114,9	2,3	3,3	3,4	3,5	1,5	2,4	1,6
2007	117,8	2,5	3,8	2,9	3,0	2,1	2,3	2,5
2008	121,4	3,1	3,1	2,9	3,9	3,0	2,3	3,5
2008 Q1	120,2	3,1	3,9	3,4	3,5	2,4	2,6	3,4
Q2	121,1	3,2	2,8	2,7	4,0	2,4	2,0	4,4
Q3	121,9	3,4	3,2	3,1	4,5	4,2	2,7	3,2
Q4	122,6	2,8	2,4	2,5	3,7	3,1	1,9	3,2
2009 Q1	122,4	1,8	4,0	0,6	3,2	2,2	0,2	3,1
	Produktivita práce [3]							
2005	103,1	0,7	-5,3	2,5	-0,8	1,0	0,3	-0,1
2006	104,5	1,3	0,6	4,0	0,0	1,0	0,3	-0,4
2007	105,4	0,9	1,9	2,1	-1,1	1,6	0,0	0,5
2008	105,4	-0,1	3,6	-0,6	2,0	-0,4	-0,8	0,5
2008 Q1	106,0	0,6	3,2	2,8	1,0	0,5	-1,4	0,6
Q2	105,6	0,3	4,3	1,4	2,0	-0,2	-0,7	0,1
Q3	105,4	-0,1	4,7	-1,0	2,1	-0,4	-0,7	0,7
Q4	103,9	-1,7	3,3	-6,4	1,9	-2,0	-0,6	0,3
2009 Q1	102,3	-3,6	2,4	-13,8	1,8	-3,8	0,4	0,2

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	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	116,5	2,3	2,3	2,1	2,2	1,7	2,4	2,1
2006	119,4	2,3	2,3	2,2	3,3	1,5	1,9	2,3
2007	122,5	2,7	2,9	2,0	2,6	2,9	2,6	2,1
2008	126,8	3,3	3,3	3,1	3,6	4,0	3,0	3,2
2008 Q2	125,9	2,3	2,4	2,2	2,3	3,6	2,2	2,9
Q3	127,4	3,4	3,4	3,3	2,8	3,5	3,7	3,4
Q4	128,9	4,0	3,9	4,4	5,6	4,6	3,0	3,6
2009 Q1	.	3,7	3,6	4,5	6,1	3,6	2,4	3,2
Q2	.	.	.	.	.	.	.	2,7

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 přidanou 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 rozdílům v pokrytí nemusejí složky odpovídat celku.
5) Experimentální údaje (podrobnosti viz internetové stránky ECB).
6) V roce 2000.

5.2 Nabídka a poptávka

1. HDP a výdajové složky[1)]

	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
	Běžné ceny (mld. EUR, sezonně očištěné)								
2005	8 142,4	8 022,6	4 668,8	1 664,6	1 683,6	5,6	119,8	3 113,7	2 993,9
2006	8 560,4	8 458,3	4 872,4	1 733,2	1 833,7	19,0	102,0	3 474,0	3 372,0
2007	9 004,9	8 864,4	5 064,1	1 799,7	1 973,3	27,4	140,5	3 744,6	3 604,1
2008	9 270,8	9 177,6	5 231,8	1 892,4	2 002,1	51,4	93,2	3 879,4	3 786,2
2008 Q2	2 326,9	2 294,4	1 308,5	474,0	506,6	5,3	32,6	991,6	959,1
Q3	2 329,5	2 314,1	1 317,0	475,0	502,7	19,3	15,4	991,4	976,1
Q4	2 298,6	2 286,5	1 305,6	480,6	483,8	16,5	12,1	907,5	895,4
2009 Q1	2 244,3	2 235,9	1 288,7	487,5	455,9	3,9	8,4	805,6	797,2
Q2	2 239,0	2 219,7	1 290,3	491,8	448,6	-11,1	19,4	791,0	771,7
	% HDP								
2008	100,0	99,0	56,4	20,4	21,6	0,6	1,0	-	-
	Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné [4)])								
	Mezičtvrtletní změna v %								
2008 Q2	-0,3	-0,6	-0,4	0,9	-1,4	-	-	-0,5	-1,1
Q3	-0,3	0,2	0,0	0,5	-1,4	-	-	-0,9	0,3
Q4	-1,8	-0,7	-0,5	0,6	-3,4	-	-	-7,2	-4,7
2009 Q1	-2,5	-2,1	-0,5	0,7	-5,3	-	-	-8,8	-7,8
Q2	-0,1	-0,8	0,2	0,4	-1,3	-	-	-1,1	-2,8
	Meziroční změna v %								
2005	1,7	1,9	1,8	1,5	3,3	-	-	5,0	5,7
2006	3,0	2,8	2,1	2,0	5,5	-	-	8,4	8,2
2007	2,7	2,4	1,6	2,1	4,9	-	-	5,9	5,3
2008	0,7	0,7	0,4	2,2	-0,4	-	-	1,2	1,2
2008 Q2	1,5	0,9	0,5	2,3	1,1	-	-	4,0	2,6
Q3	0,5	0,3	0,0	2,3	-1,0	-	-	1,4	1,1
Q4	-1,7	-0,4	-0,7	2,5	-5,5	-	-	-6,7	-3,8
2009 Q1	-4,9	-3,2	-1,4	2,6	-11,0	-	-	-16,6	-12,9
Q2	-4,7	-3,3	-0,8	2,2	-10,9	-	-	-17,1	-14,4
	Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám HDP v procentních bodech								
2008 Q2	-0,3	-0,6	-0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,2	-	-
Q3	-0,3	0,2	0,0	0,1	-0,3	0,4	-0,5	-	-
Q4	-1,8	-0,7	-0,3	0,1	-0,7	0,2	-1,1	-	-
2009 Q1	-2,5	-2,0	-0,3	0,1	-1,1	-0,8	-0,4	-	-
Q2	-0,1	-0,8	0,1	0,1	-0,3	-0,7	0,7	-	-
	Příspěvky k meziroční změně v % HDP v procentních bodech								
2005	1,7	1,9	1,1	0,3	0,7	-0,2	-0,1	-	-
2006	3,0	2,8	1,2	0,4	1,1	0,1	0,2	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,4	1,0	0,0	0,3	-	-
2008	0,7	0,7	0,2	0,4	-0,1	0,1	0,0	-	-
2008 Q2	1,5	0,9	0,3	0,5	0,2	-0,1	0,6	-	-
Q3	0,5	0,3	0,0	0,5	-0,2	0,1	0,1	-	-
Q4	-1,7	-0,4	-0,4	0,5	-1,2	0,7	-1,3	-	-
2009 Q1	-4,9	-3,1	-0,8	0,5	-2,4	-0,4	-1,8	-	-
Q2	-4,7	-3,3	-0,5	0,4	-2,4	-0,9	-1,4	-	-

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 cenností.

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

5.2 Nabídka a poptávka

2. Přidaná hodnota podle ekonomické činnosti[1)]

	Hrubá přidaná hodnota (základní ceny)							Daně minus dotace na výrobky
	Celkem	Zemědělství, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Běžné ceny (mld. EUR, sezonně očištěné)							
2005	7 297,6	144,3	1 481,5	441,6	1 540,2	2 018,2	1 671,8	844,8
2006	7 646,5	142,4	1 564,0	478,2	1 595,9	2 134,3	1 731,7	913,8
2007	8 046,3	152,4	1 639,9	516,1	1 670,2	2 265,3	1 802,4	958,5
2008	8 315,4	149,2	1 663,4	538,9	1 725,1	2 359,7	1 879,1	955,3
2008 Q2	2 086,2	37,7	423,8	134,6	431,0	589,5	469,6	240,7
Q3	2 088,7	36,5	418,5	136,0	433,7	593,5	470,5	240,7
Q4	2 065,9	36,0	396,9	133,4	429,4	592,7	477,5	232,7
2009 Q1	2 019,1	36,0	360,6	131,7	418,0	588,2	484,5	225,1
Q2	2 016,5	35,6	350,3	131,2	419,7	591,1	488,6	222,5
	% přidané hodnoty							
2008	100,0	1,8	20,0	6,5	20,7	28,4	22,6	-
	Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné [2)])							
	Mezičtvrtletní změna v %							
2008 Q2	-0,3	-0,1	-1,1	-2,1	-0,5	0,4	0,4	-1,0
Q3	-0,4	-0,2	-1,9	-1,3	-0,3	0,0	0,6	0,0
Q4	-1,8	0,4	-6,1	-1,7	-1,7	-0,6	0,3	-2,1
2009 Q1	-2,4	-0,4	-8,2	-0,6	-2,7	-0,8	0,2	-3,2
Q2	-0,2	-0,1	-2,0	-0,5	0,1	0,1	0,6	0,4
	Meziroční změna v %							
2005	1,7	-6,0	1,3	1,9	1,7	2,8	1,4	1,9
2006	3,0	-1,4	3,7	2,7	2,7	4,3	1,4	3,3
2007	3,0	0,5	2,4	2,9	3,5	4,1	1,8	0,8
2008	0,9	2,1	-0,9	-0,5	0,9	1,7	1,7	-0,7
2008 Q2	1,7	2,2	1,5	0,3	1,5	2,3	1,5	0,0
Q3	0,7	2,9	-1,3	-1,0	0,5	1,5	1,8	-1,0
Q4	-1,6	2,2	-7,7	-3,4	-1,7	0,3	1,7	-2,3
2009 Q1	-4,7	-0,3	-16,3	-5,6	-5,1	-0,9	1,5	-6,2
Q2	-4,6	-0,3	-17,1	-4,1	-4,6	-1,2	1,7	-4,9
	Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám přidané hodnoty v procentních bodech							
2008 Q2	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	-
Q3	-0,4	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-
Q4	-1,8	0,0	-1,2	-0,1	-0,4	-0,2	0,1	-
2009 Q1	-2,4	0,0	-1,6	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-
Q2	-0,2	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,2	-
	Příspěvky k meziroční změně v % přidané hodnoty v procentních bodech							
2005	1,7	-0,1	0,3	0,1	0,4	0,8	0,3	-
2006	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,2	0,3	-
2007	3,0	0,0	0,5	0,2	0,7	1,1	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,5	0,4	-
2008 Q2	1,7	0,0	0,3	0,0	0,3	0,7	0,3	-
Q3	0,7	0,1	-0,3	-0,1	0,1	0,4	0,4	-
Q4	-1,6	0,0	-1,6	-0,2	-0,4	0,1	0,4	-
2009 Q1	-4,7	0,0	-3,4	-0,4	-1,1	-0,3	0,3	-
Q2	-4,6	0,0	-3,5	-0,3	-0,9	-0,3	0,4	-

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

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

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

5.2 Nabídka a poptávka
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

3. Průmyslová výroba[1]

	Celkem	Průmysl kromě stavebnictví										Stavebnictví
		Celkem (s.a. index 2005 = 100)	Celkem		Průmysl kromě stavebnictví a energetiky						Energetika	
				Zpracovatelský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezispotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží				
								Celkem dobé spotřeby	Dlouho-spotřeby	Krátkodobé		
podíl v % [2]	100,0	78,0	78,0	69,4	68,8	28,2	22,1	18,5	2,6	15,9	9,1	22,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	4,0	104,3	4,2	4,6	4,7	4,9	6,0	2,9	4,4	2,7	0,6	3,1
2007	3,2	108,1	3,7	4,1	4,3	3,7	6,7	2,3	1,3	2,5	-0,9	1,1
2008	-2,4	106,2	-1,7	-1,9	-2,0	-3,4	-0,2	-2,0	-5,6	-1,4	0,3	-4,7
2008 Q3	-2,2	105,6	-1,5	-1,5	-1,7	-2,2	-0,6	-2,2	-7,2	-1,5	-0,2	-5,0
Q4	-9,0	99,0	-9,0	-9,3	-9,5	-13,4	-8,6	-4,7	-11,9	-3,6	-4,3	-8,4
2009 Q1	-16,9	91,6	-18,4	-20,1	-20,5	-25,2	-23,6	-7,5	-20,6	-5,4	-4,6	-10,2
Q2	-16,6	88,9	-18,6	-19,4	-20,0	-24,0	-24,1	-6,1	-21,4	-3,5	-9,5	-7,5
2009 led	-15,2	93,5	-16,5	-18,8	-19,2	-23,9	-22,5	-6,3	-18,4	-4,3	0,0	-10,2
únor	-17,9	91,2	-19,2	-21,1	-21,6	-25,7	-25,3	-8,6	-22,3	-6,4	-3,6	-12,4
březen	-17,4	90,1	-19,2	-20,3	-20,8	-25,9	-23,1	-7,5	-20,9	-5,3	-10,2	-8,2
dub	-18,5	88,7	-21,2	-21,9	-22,6	-26,9	-27,2	-7,6	-21,2	-5,2	-12,6	-5,5
květ	-15,9	89,3	-17,6	-18,6	-18,9	-23,1	-23,0	-5,4	-19,7	-2,9	-7,5	-8,3
čen	-15,5	88,9	-16,9	-17,8	-18,4	-22,1	-22,2	-5,5	-23,2	-2,6	-8,1	-8,8
	Meziměsíční změna v % (s.a.)											
2009 led	-1,6	-	-2,7	-3,5	-3,6	-2,1	-7,4	-0,4	-2,4	-0,1	0,4	1,6
únor	-2,3	-	-2,5	-2,4	-2,4	-2,1	-3,2	-1,7	-3,6	-1,5	-2,1	-1,6
březen	-0,9	-	-1,2	-1,0	-0,9	-1,6	0,1	-0,3	-0,5	-0,2	-3,8	0,6
dub	-1,2	-	-1,5	-1,0	-1,5	-1,5	-2,9	-0,1	-0,6	0,0	-1,4	0,0
květ	0,1	-	0,6	0,2	0,7	0,5	0,9	0,3	-1,7	0,6	1,9	-1,9
čen	-0,6	-	-0,5	-0,4	-0,6	-0,4	-0,5	-0,3	-3,0	0,0	-0,2	-0,8

4. Nové zakázky a obrat v průmyslu, maloobchodní tržby a nové registrace osobních automobilů[1]

	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., index 2005 = 100)	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem	Celkem (s.a., index 2005 = 100)	Celkem	Potraviny, nápoje, tabák	Nepotravinářský průmysl			Celkem (s.a.), v tis. [4]	Celkem
										Textilie, odívání, obuv	Zařízení domácností		
podíl v % [2]	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	42,9	57,1	9,9	13,9		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006	110,8	10,4	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	115,0	6,5	2,8	104,1	1,6	0,1	2,7	3,5	2,4	970	-0,9
2008	113,5	-5,3	116,9	1,9	1,7	103,3	-0,8	-1,7	-0,3	-1,7	-2,0	893	-8,0
2008 Q3	114,6	-1,3	118,5	4,3	2,1	103,1	-1,1	-1,8	-0,6	-1,0	-3,0	892	-8,8
Q4	95,0	-22,4	107,3	-7,5	-0,3	102,4	-1,8	-2,2	-1,5	-3,1	-2,8	826	-18,5
2009 Q1	84,6	-31,7	95,0	-21,6	-2,6	101,8	-2,5	-3,6	-1,8	-0,4	-6,1	832	-12,6
Q2	84,3	-30,3	93,7	-23,2	-2,6	101,6	-1,7	-1,4	-1,9	-2,0	-5,3	934	4,0
2009 led	85,1	-34,4	96,1	-24,0	-1,3	102,1	-1,8	-2,5	-1,4	1,4	-5,5	781	-20,6
únor	84,3	-34,3	94,9	-25,2	-3,9	101,6	-3,7	-4,4	-3,1	-4,7	-6,5	853	-12,7
březen	84,3	-26,3	94,1	-15,8	-2,7	101,7	-2,2	-3,9	-0,9	1,3	-6,3	862	-5,8
dub	83,9	-35,1	93,9	-25,9	-1,8	101,9	-1,2	-0,7	-1,8	0,0	-5,4	895	-3,7
květ	83,4	-30,3	94,2	-23,3	-3,5	101,4	-2,4	-2,1	-2,6	-4,4	-5,9	943	5,7
čen	85,7	-25,5	93,0	-20,6	-2,6	101,4	-1,5	-1,3	-1,3	-1,4	-4,6	965	10,0
	Meziměsíční změna v % (s.a.)												
2009 únor	-	-0,9	-	-1,3	-0,6	-	-0,4	-0,3	-0,5	-2,6	-0,9	-	9,2
březen	-	0,1	-	-0,8	0,0	-	0,1	-0,2	0,3	1,3	-0,5	-	1,1
dub	-	-0,5	-	-0,3	0,1	-	0,2	1,1	-0,2	-0,7	0,1	-	3,9
květ	-	-0,5	-	0,3	-0,6	-	-0,5	-0,6	-0,4	-0,6	-0,5	-	5,3
čen	-	2,7	-	-1,3	0,0	-	0,0	-0,2	0,1	0,6	0,1	-	2,4

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 61,2 % 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) [2]	Zpracovatelský průmysl					Ukazatel důvěry spotřebitelů				
		Ukazatel důvěry průmyslu				Využití kapacity (v %) [3]	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	106,9	2	0	6	13	83,1	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,9	4	5	5	13	84,1	-5	-2	-4	5	-8
2008	91,1	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	23	-14
2008 Q2	97,7	-3	-6	9	7	83,3	-14	-10	-22	10	-14
Q3	89,9	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	23	-14
Q4	75,6	-25	-36	18	-22	78,1	-27	-11	-34	49	-14
2009 Q1	65,7	-36	-56	20	-31	72,5	-33	-11	-41	64	-14
Q2	70,2	-33	-62	18	-21	69,9	-28	-9	-34	59	-11
2009 březen	64,6	-38	-61	21	-32	-	-34	-11	-44	69	-13
duben	67,3	-35	-60	20	-25	70,3	-31	-10	-38	63	-11
květen	70,2	-33	-61	18	-21	-	-28	-9	-33	58	-13
červen	73,2	-32	-63	16	-16	-	-25	-7	-29	55	-9
červenec	76,0	-30	-61	14	-13	69,5	-23	-6	-23	53	-10
srpen	80,6	-26	-56	13	-8	-	-22	-5	-21	53	-9

	Ukazatel důvěry stavebnictví			Ukazatel důvěry maloobchodu				Ukazatel důvěry služeb			
	Celkem [4]	Stav objednávek	Očekávaná zaměstnanost	Celkem [4]	Současná podnikatelská situace	Objem zásob	Očekávaná podnikatelská situace	Celkem [4]	Podnikatelské klima	Poptávka v uplynulých měsících	Poptávka v nadcházejících měsících
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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 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
Q2	-34	-42	-25	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
2009 březen	-32	-37	-26	-17	-20	9	-22	-25	-34	-23	-19
duben	-34	-41	-26	-20	-26	11	-22	-24	-32	-22	-19
květen	-34	-44	-23	-14	-18	8	-17	-23	-29	-25	-14
červen	-33	-42	-24	-17	-24	9	-17	-20	-26	-22	-11
červenec	-33	-41	-25	-13	-16	10	-14	-18	-24	-19	-9
srpen	-32	-40	-23	-14	-20	10	-13	-11	-17	-10	-6

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

1) Rozdíl mezi procentním podílem respondentů, kteří dali kladnou a zápornou odpověď.

2) Ukazatel důvěry v ekonomice se skládá z ukazatelů důvěry průmyslu, služeb, spotřebitelů, stavebnictví a maloobchodu; ukazatel důvěry průmyslu má váhu 40 %, ukazatel důvěry služeb má váhu 30 %, ukazatel důvěry spotřebitelů má váhu 20 % a ostatní dva ukazatele mají váhu po 5 %. Hodnoty ukazatele důvěry v ekonomice větší (menší) než 100 vyjadřují nadprůměrnou (podprůměrnou) důvěru. Údaje jsou vypočítávány pro období 1990–2008.

3) Údaje se shromažďují v lednu, dubnu, červenci a říjnu každého roku. Uvedené čtvrtletní údaje představují průměry dvou po sobě následujících šetření. Roční údaje jsou odvozeny z čtvrtletních průměrů.

4) Ukazatele důvěry jsou vypočteny jako jednoduché průměry uvedených složek; pro hodnocení zásob (sloupce 4 a 17) a nezaměstnanosti (sloupec 10) jsou použita obrácená znaménka.

5.3 Trh práce [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	3,8	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	144,185	1,6	1,8	0,7	-2,0	-0,3	2,7	1,7	3,9	1,8
2007	146,759	1,8	1,9	0,9	-1,4	0,3	4,0	1,9	4,0	1,3
2008	147,929	0,8	1,0	-0,2	-1,5	-0,2	-2,4	1,3	2,5	1,2
2008 Q1	148,118	1,5	1,6	0,8	-1,3	0,3	0,3	2,4	4,0	0,8
Q2	148,207	1,1	1,4	-0,1	-2,0	0,1	-1,6	1,6	3,0	1,4
Q3	147,960	0,6	0,9	-0,9	-1,8	-0,1	-2,9	0,9	2,2	1,1
Q4	147,430	0,0	0,1	-0,8	-1,0	-1,3	-5,3	0,3	0,9	1,4
2009 Q1	146,129	-1,3	-1,2	-2,2	-2,7	-3,0	-7,6	-1,4	-1,2	1,3
	Mezičtvrtletní změna v % (s.a.)									
2008 Q1	0,599	0,4	0,4	0,5	0,7	0,3	-0,4	0,7	1,2	0,0
Q2	0,090	0,1	0,1	-0,4	-1,4	-0,2	-1,2	0,1	0,2	0,6
Q3	-0,247	-0,2	-0,1	-0,4	-0,6	-0,4	-1,5	0,0	0,1	0,1
Q4	-0,531	-0,4	-0,3	-0,7	0,3	-1,0	-2,2	-0,4	-0,6	0,6
2009 Q1	-1,301	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,4	-2,6	-1,0	-1,0	0,0

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		50,4		49,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,714	9,0	10,674	7,9	3,041	17,5	6,913	8,1	6,801	10,0
2006	12,878	8,3	10,054	7,3	2,824	16,4	6,386	7,5	6,491	9,4
2007	11,660	7,5	9,114	6,6	2,546	14,9	5,730	6,7	5,930	8,5
2008	11,893	7,6	9,266	6,6	2,627	15,4	6,000	6,9	5,893	8,3
2008 Q2	11,601	7,4	9,044	6,4	2,558	15,0	5,785	6,7	5,816	8,2
Q3	11,956	7,6	9,307	6,6	2,649	15,6	6,072	7,0	5,884	8,3
Q4	12,658	8,0	9,842	7,0	2,816	16,6	6,549	7,6	6,108	8,6
2009 Q1	13,862	8,8	10,771	7,6	3,091	18,3	7,324	8,5	6,538	9,2
Q2	14,745	9,3	11,487	8,1	3,258	19,4	7,873	9,1	6,872	9,6
2009 únor	13,865	8,8	10,772	7,6	3,093	18,3	7,332	8,5	6,533	9,2
březen	14,255	9,0	11,076	7,8	3,178	18,8	7,572	8,7	6,683	9,4
dub	14,556	9,2	11,320	8,0	3,236	19,2	7,759	8,9	6,797	9,5
květ	14,755	9,3	11,487	8,1	3,267	19,4	7,884	9,1	6,871	9,6
červen	14,923	9,4	11,653	8,2	3,269	19,6	7,975	9,2	6,948	9,7
červec	15,090	9,5	11,807	8,3	3,283	19,7	8,054	9,3	7,036	9,8

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]
			Přímé daně			Nepřímé daně		Sociální příspěvky			Tržby			
				Domácnosti	Podniky a korporace		Přijaté institucemi EU		Zaměstnavatelé	Zaměstnanci			Kapitálové daně	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	45,5	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]
		Celkem	Náhrady zaměstnancům	Mezispotřeba	Úroky	Běžné transfery	Sociální platby	Dotace	Hrazené institucemi EU		Investice	Kapitálové transfery	Hrazené institucemi EU	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	22,4	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	43,7
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]							
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení		Celkem	Náhrady zaměstnancům	Mezispotřeba	Naturální transfery přes tržní výrobce	Spotřeba fixního kapitálu	Tržby (mínus)	Kolektivní spotřeba	Individuální spotřeba
	1	2	3	4	5	6	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	1,8	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	5,0	1,8	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	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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				
		Hotovost a vklady	Půjčky	Krátkodobé cenné papíry	Dlouhodobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé [2]				Ostatní věřitelé [3]
						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	50,4	48,7	25,4	13,7	9,7	23,2
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	44,1	22,1	12,4	9,7	25,1
2001	68,2	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	69,1	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	18,5	10,8	8,3	31,8
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,1	35,5	17,2	11,2	7,1	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		
		Ústřední vládní instituce	Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení	Do 1 roku	Nad 1 rok	Variabilní úroková sazba	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Euro nebo zúčastněné měny [5]	Ostatní měny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,2	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	66,7	1,3
2003	69,1	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	4,5	17,5	22,1	29,7	68,8	0,5

3. Země eurozóny

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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) Zahrnuje rezidenty jiných zemí eurozóny, než země, jejichž vláda emitovala dluh.
4) Nezahrnuje dluh držený vládními institucemi v zemi, jejíž vláda dluh emitovala.
5) Před rokem 1999 představuje dluh v ECU, v domácí měně a v měnách jiných členských států, které přijaty 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]	Hotovost a vklady	Půjčky	Krátkodobé cenné papíry	Dlouhodobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé [5]	MFI	Ostatní finanční instituce	Ostatní věřitelé [6]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	1,1	1,1	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,3	0,5	1,5	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	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	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,7	0,8	2,6
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,2	-0,3	0,1	3,3
2005	3,0	3,0	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	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,0	0,9	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	-0,1	0,2	-0,4	1,2
2008	5,3	5,2	0,1	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 (+) [7]	Změny ve vztahu schodku a dluhu [8]											
			Celkem	Transakce s hlavními finančními aktivy v držení vládních institucí							Vliv ocenění	Vliv kurzových změn	Ostatní změny objemu	Ostatní [9]
				Celkem	Oběživo a vklady	Půjčky	Cenné papíry [10]	Akcie a ostatní majetkové účasti	Privatizace	Kapitálové injekce				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	1,1	-0,1	1,0	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	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	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
2007	1,1	-0,7	0,4	0,5	0,2	0,0	0,3	0,0	-0,3	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	-0,1	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 vyjádřená v % HDP, t.j. [dluh(t) – dluh(t-1)+GDP(t)]..
2) Potřeba úvěru se podle definice rovná transakcím v rámci dluhů.
3) Zahrnuje, kromě vlivu pohybu směnných kurzů, také účinky, které vznikají z úprav nominální hodnoty (např. prémie nebo diskont z emitovaných cenných papírů).
4) Zahrnuje především dopad reklasifikace podílů a určité typy převzetí dluhu.
5) Jedná se o držitele, kteří jsou rezidenty v zemi, jejíž vláda emitovala dluh.
6) Zahrnuje rezidenty jiných zemí eurozóny, než země, jejíž vláda emitovala dluh.
7) Včetně výnosu z prodeje licencí UMTS.
8) Jedná se o rozdíl mezi meziroční změnou hrubého nominálního konsolidovaného dluhu a schodkem v % HDP.
9) Sestává především z transakcí jiných aktiv a pasiv (obchodní úvěry, ostatní pohledávky/závazky a finanční deriváty)
10) Kromě finančních derivátů.

6.4. Čtvrtletní příjmy, výdaje a schodek/přebytek [1]

(% HDP)

1. Eurozóna – čtvrtletní příjmy

	Celkem	Běžné příjmy						Kapitálové příjmy		Memo: fiskální břemeno [2]
			Přímé daně	Nepřímé daně	Sociální příspěvky	Tržby	Příjmy z majetku		Kapitálové daně	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	44,4	11,9	12,8	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,5
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	13,2	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	38,0
Q2	44,8	44,0	12,0	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,8
Q3	42,8	42,3	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	41,9	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	43,4	42,7	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	14,0	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	1,8	1,5	0,4	0,3	41,5
Q3	43,7	43,2	12,1	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	41,9	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	40,7
Q3	43,1	42,8	11,8	12,5	15,1	1,9	0,8	0,3	0,3	39,5
Q4	48,8	48,4	13,6	13,6	16,2	3,0	1,1	0,5	0,3	43,7
2009 Q1	42,3	42,1	10,6	12,5	15,4	1,8	1,0	0,2	0,2	38,8

2. Eurozóna – čtvrtletní výdaje a schodek/přebytek

	Celkem	Běžné výdaje							Kapitálové výdaje			Schodek (-)/ přebytek (+)	Primární schodek (-)/ přebytek (+)
		Celkem	Náhrady zaměstnancům	Mezispotřeba	Úroky	Běžné transfery	Sociální platby	Dotace		Investice	Kapitálové transfery		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003 Q1	46,8	43,3	10,3	4,6	3,5	24,9	21,3	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,3
Q2	47,1	43,6	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	5,6	3,1	26,6	23,0	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,3	43,0	10,3	4,7	3,2	24,8	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
Q2	46,6	43,2	10,4	4,7	3,3	24,8	21,5	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,5
Q3	46,1	42,7	9,9	4,8	3,1	24,8	21,4	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	43,0	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,8
Q2	46,1	42,7	10,2	4,8	3,2	24,5	21,4	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
Q3	45,8	42,3	9,9	4,9	3,0	24,6	21,2	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,4	0,6
Q4	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,0	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,4	1,3
2006 Q1	45,2	42,1	10,0	4,6	2,9	24,5	21,0	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,8	0,1
Q2	45,4	42,2	10,2	4,8	3,1	24,1	21,1	1,1	3,2	2,3	1,0	0,1	3,1
Q3	45,3	41,9	9,8	4,8	2,9	24,4	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,6	1,4
Q4	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,9	22,3	1,4	5,3	3,2	2,2	-0,9	1,8
2007 Q1	44,2	41,1	9,8	4,6	2,9	23,7	20,3	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
Q2	44,5	41,4	9,9	4,7	3,2	23,6	20,6	1,1	3,2	2,3	0,9	1,2	4,3
Q3	45,0	41,2	9,5	4,8	3,0	23,9	20,7	1,2	3,7	2,5	1,2	-1,3	1,7
Q4	50,3	45,1	10,6	5,7	2,8	26,0	22,3	1,5	5,1	3,3	1,8	-0,5	2,3
2008 Q1	44,5	41,3	9,7	4,6	2,9	24,1	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,5	0,4
Q2	45,0	41,7	10,0	4,8	3,1	23,7	20,6	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,1	3,1
Q3	45,3	41,8	9,6	4,9	3,0	24,3	21,1	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,2	0,8
Q4	51,7	46,5	11,0	5,9	2,8	26,9	22,9	1,4	5,1	3,3	1,8	-2,8	0,0
2009 Q1	47,9	44,5	10,5	5,0	3,0	26,0	22,2	1,3	3,4	2,1	1,2	-5,6	-2,6

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]

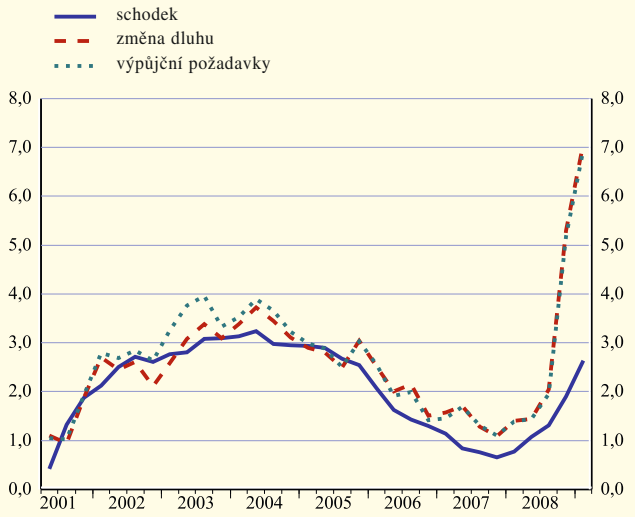
	Celkem	Finanční nástroje			
		Hotovost a vklady	Úvěry	Krátkodobé cenné papíry	Dlouhodobé cenné papíry
	1	2	3	4	5
2006 Q2	70,4	2,5	11,6	4,9	51,4
Q3	69,8	2,5	11,6	4,7	51,0
Q4	68,2	2,4	11,4	4,1	50,3
2007 Q1	68,5	2,4	11,4	4,8	49,9
Q2	68,6	2,2	11,1	5,1	50,2
Q3	67,7	2,1	11,0	5,1	49,4
Q4	66,0	2,2	10,8	4,2	48,8
2008 Q1	66,8	2,1	11,0	5,0	48,8
Q2	67,1	2,1	11,0	4,9	49,0
Q3	67,1	2,1	10,8	5,5	48,6
Q4	69,3	2,3	10,8	6,7	49,5
2009 Q1	73,1	2,3	10,9	7,9	52,0

2. Eurozóna – změny ve vztahu schodku a dluhu

	Změna dluhu	Schodek (-)/ přebytek (+)	Změny ve vztahu schodku a dluhu								Memo položka: výpůjční požadavky
			Celkem	Transakce s hlavními finančními aktivy v držbě vládních institucí					Vlivy přecenění a ostatní změny objemu	Ostatní	
				Celkem	Hotovost a vklady	Úvěry	Cenné papíry	Akcie a ostatní majetkové účasti			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006 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	-0,4	-0,9	-0,7	-0,2	0,2	-0,2	0,3	0,3	0,9
Q4	-2,9	-0,9	-3,9	-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	-0,6
Q4	-3,5	-0,5	-4,0	-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	2,0	-0,1	0,9	0,4	-0,1	0,4	6,2
Q2	3,7	-0,1	3,6	3,6	2,0	0,2	1,1	0,2	0,1	0,0	3,6
Q3	2,0	-2,2	-0,2	-1,0	-1,6	-0,1	0,1	0,7	0,5	0,3	1,5
Q4	9,3	-2,8	6,5	6,7	0,7	3,4	0,8	1,8	0,0	-0,2	9,3
2009 Q1	13,5	-5,6	8,0	6,9	4,9	1,5	-0,2	0,7	-0,1	1,1	13,6

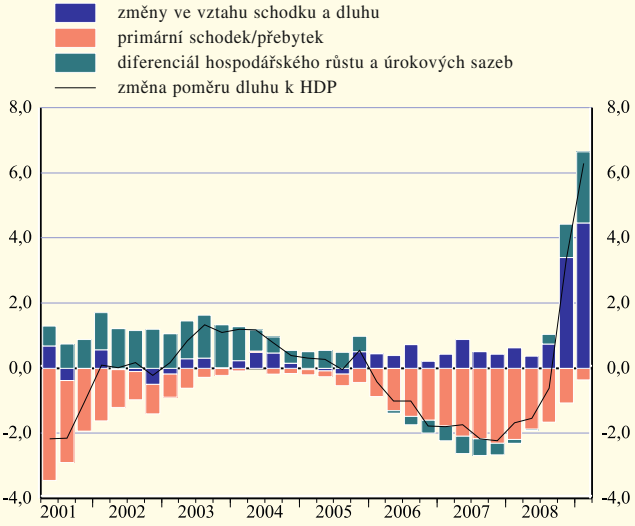
C29 Schodek, výpůjční požadavky a změna dluhu

(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.

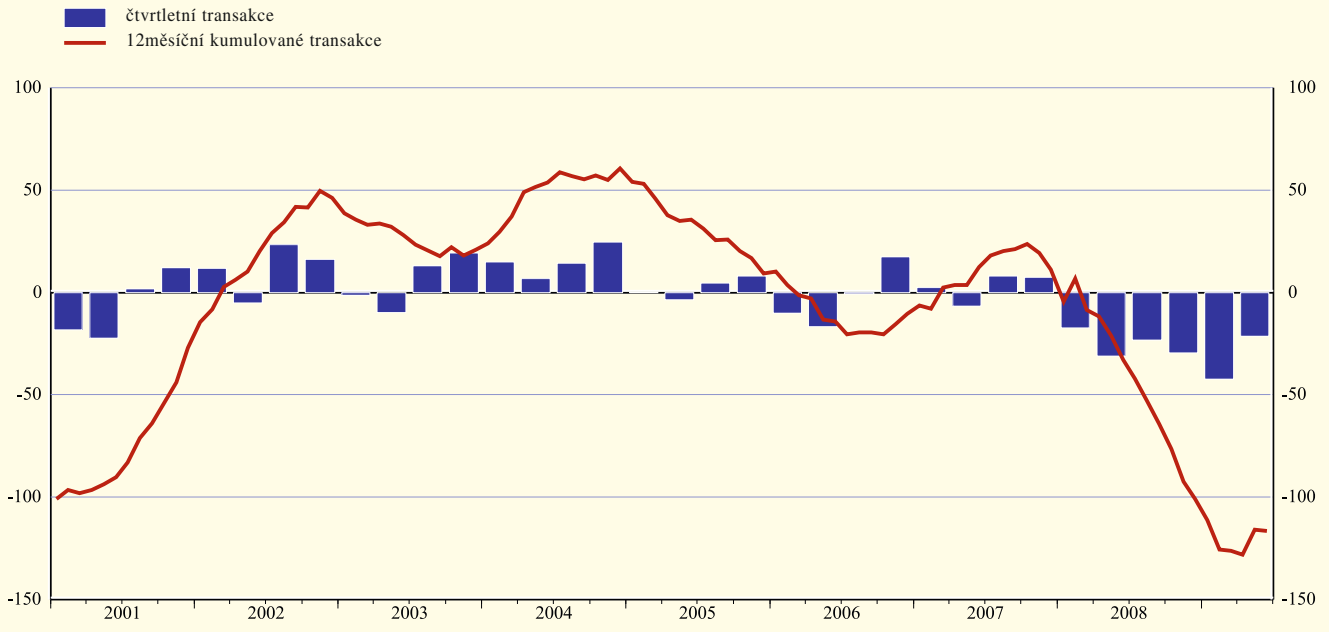
7 ZAHRANIČNÍ TRANSAKCE A POZICE

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

1. Celková platební bilance

	Běžný účet					Kapitálový účet	Čistý příliv/odliv zdrojů vůči zbytku světa (sloupce 1+6)	Finanční účet						Chyby a opomenutí
	Celkem	Zboží	Služby	Výnosy	Běžné transfery			Celkem	Přímé investice	Portfoliové investice	Finanční deriváty	Ostatní investice	Rezervní aktiva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	-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	-101,0	-6,0	42,8	-41,3	-96,4	12,0	-89,0	303,3	-242,3	441,5	-56,7	164,6	-3,9	-214,3
2008 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	-29,5	-0,6	6,2	-9,8	-25,3	1,0	-28,5	126,3	-77,7	204,2	-16,7	17,0	-0,4	-97,9
2009 Q1	-42,4	-10,3	0,8	-2,6	-30,2	1,5	-40,8	147,9	-38,5	179,4	14,3	-13,0	5,7	-107,0
Q2	-21,5	10,8	8,8	-23,6	-17,5	2,5	-19,0	16,7	-8,2	94,3	27,3	-94,2	-2,5	2,3
2008 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	-8,1	3,9	1,5	-2,7	-10,9	-0,1	-8,2	75,0	-12,0	142,6	-3,2	-44,5	-7,9	-66,7
list	-16,0	-4,0	1,4	-4,2	-9,2	1,3	-14,6	15,1	-51,9	53,7	-9,5	23,2	-0,4	-0,5
pros	-5,3	-0,5	3,3	-2,9	-5,2	-0,3	-5,6	36,3	-13,9	7,9	-4,0	38,3	7,9	-30,7
2009 led	-28,4	-13,9	0,2	-3,5	-11,2	0,2	-28,3	45,4	-9,4	2,3	7,2	39,9	5,3	-17,2
únor	-7,0	0,3	0,5	-1,7	-6,2	0,5	-6,5	34,5	-8,5	81,4	2,9	-42,5	1,2	-28,0
březen	-7,0	3,3	0,0	2,6	-12,9	0,9	-6,1	68,0	-20,6	95,7	4,2	-10,4	-0,8	-61,9
dub	-9,4	3,9	2,3	-7,2	-8,4	2,0	-7,4	-2,5	-4,5	-9,0	7,7	3,1	0,1	9,9
květ	-11,9	2,2	3,6	-11,4	-6,2	0,2	-11,6	26,6	4,8	58,0	10,4	-44,4	-2,3	-15,0
čen	-0,3	4,7	2,8	-5,0	-2,9	0,3	0,0	-7,4	-8,5	45,2	9,2	-53,0	-0,3	7,4
	12měsíční kumulované transakce													
2009 čen	-116,5	-9,1	29,2	-39,0	-97,6	6,9	-109,6	352,6	-160,4	599,4	16,6	-107,5	4,5	-243,0

C31 Platební bilance - běžný účet
(mld. EUR)



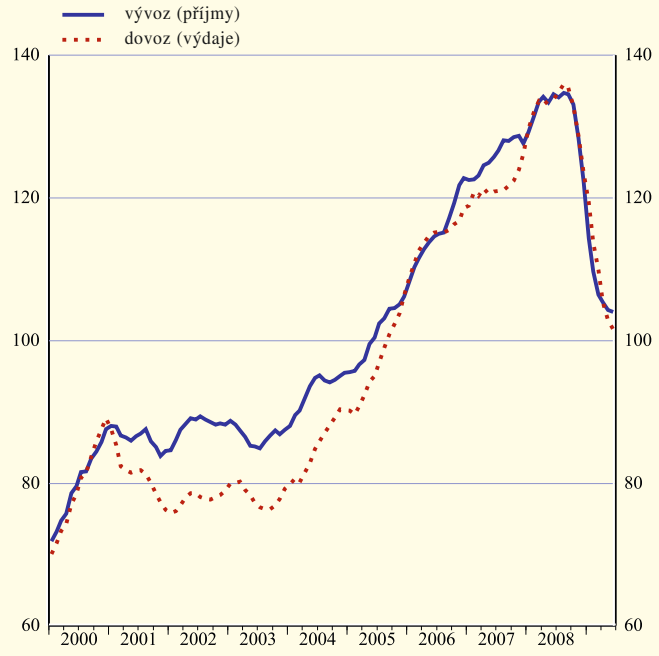
Zdroj: ECB.
1) Znaménková konvence je vysvětlena ve Všeobecných poznámkách.

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

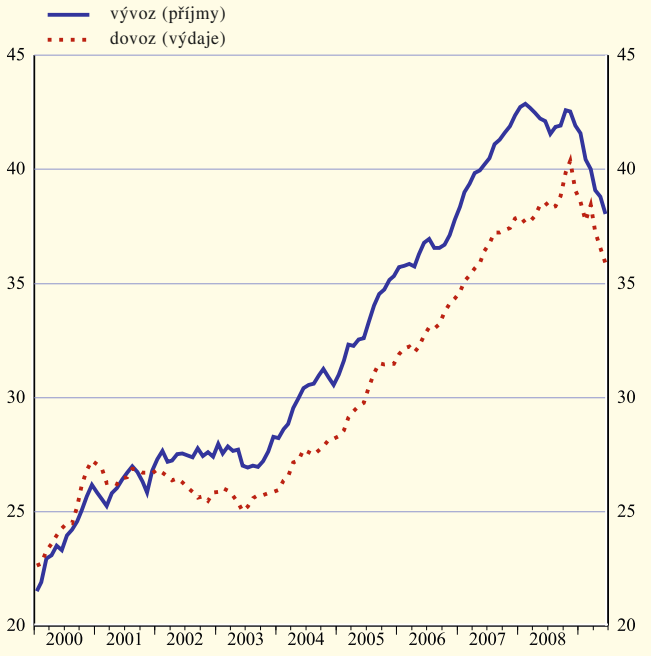
1. Souhrn běžného a kapitálového účtu

	Běžný účet													Kapitálový účet	
	Celkem			Zboží		Služby		Výnosy		Běžné transfery					
	Příjmy	Výdaje	Saldo	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy		Výdaje		Příjmy	Výdaje
											Náhrady zaměst-nancům		Náhrady zaměst-nancům		
	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	2 761,1	2 862,0	-101,0	1 579,5	1 585,5	506,5	463,8	586,0	627,3	89,0	6,7	185,5	21,3	25,7	13,7
2008 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	674,8	704,2	-29,5	378,4	379,0	127,3	121,0	141,7	151,5	27,4	1,8	52,7	5,5	4,7	3,8
2009 Q1	560,0	602,4	-42,4	308,3	318,6	108,9	108,1	117,7	120,3	25,1	1,4	55,4	4,9	4,2	2,6
Q2	562,9	584,4	-21,5	311,0	300,2	113,0	104,3	121,3	144,9	17,5	-	35,0	-	4,8	2,3
2009 dub	185,8	195,2	-9,4	104,1	100,2	36,7	34,3	39,6	46,8	5,4	.	13,8	.	2,7	0,7
květ	184,3	196,2	-11,9	99,2	97,1	37,3	33,7	42,0	53,4	5,8	.	12,0	.	0,9	0,7
čen	192,8	193,1	-0,3	107,7	102,9	39,1	36,3	39,7	44,7	6,3	.	9,2	.	1,1	0,9
	Sezonně očištěno														
2008 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	653,8	697,1	-43,2	366,6	370,4	125,8	117,3	139,0	160,3	22,5	.	49,0	.	.	.
2009 Q1	581,4	625,7	-44,3	319,3	329,7	120,0	115,3	121,6	133,0	20,5	.	47,7	.	.	.
Q2	562,9	574,4	-11,5	312,2	304,6	114,1	107,7	117,6	121,4	19,0	.	40,7	.	.	.
2009 led	197,1	218,8	-21,7	107,3	115,4	41,5	39,2	42,3	47,9	6,0	.	16,2	.	.	.
únor	194,2	206,9	-12,7	106,9	108,0	39,4	37,8	40,0	45,9	7,9	.	15,1	.	.	.
březen	190,1	200,1	-10,0	105,2	106,3	39,2	38,3	39,3	39,1	6,6	.	16,4	.	.	.
dub	187,6	193,7	-6,1	104,1	101,7	38,7	35,7	38,6	41,5	6,2	.	14,8	.	.	.
květ	190,1	190,2	-0,1	103,5	100,6	38,6	35,6	41,7	39,7	6,4	.	14,3	.	.	.
čen	185,2	190,5	-5,3	104,6	102,4	36,9	36,4	37,3	40,1	6,4	.	11,6	.	.	.

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													
			Celkem		Přímé investice						Portfoliové investice				Ostatní investice	
					Základní kapitál				Dluh		Majetkové		Dluhové			
	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy		Výdaje		Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje
						Reinv. zisky		Reinv. zisky								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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	566,9	616,8	189,4	61,9	134,5	47,4	29,8	25,5	42,7	124,4	123,7	128,1	181,3	204,3
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	136,8	148,8	41,5	8,3	36,3	11,4	8,4	6,3	8,4	21,0	31,0	34,1	47,5	51,0
2009 Q1	4,6	2,1	113,1	118,3	38,9	12,9	28,5	17,1	5,2	5,4	7,3	13,5	25,8	33,1	35,8	37,7

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	2 640,6	949,6	57,8	80,4	487,6	267,2	56,5	39,1	34,2	83,1	29,8	54,9	96,1	183,3	383,7	786,8
Zboží	1 497,5	509,5	34,7	50,4	217,4	206,9	0,0	21,8	18,0	64,0	22,4	32,3	73,0	90,9	183,2	482,5
Služby	498,5	166,8	12,5	13,1	107,1	28,6	5,6	7,5	6,7	14,7	5,6	11,1	13,5	49,3	77,7	145,5
Výnosy	556,6	210,6	9,8	15,4	150,1	28,5	6,7	9,6	8,8	4,0	1,7	11,2	9,2	36,3	115,9	149,3
z toho investiční výnosy	537,8	204,1	9,7	15,2	148,5	27,8	2,9	9,5	8,7	4,0	1,7	11,2	9,1	29,3	114,1	146,0
Běžné transfery	88,1	62,7	0,8	1,6	12,9	3,2	44,2	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,4	6,8	6,9	9,5
Kapitálový účet	21,0	17,7	0,1	0,0	1,2	0,2	16,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	1,4	1,1
	Výdaje															
Běžný účet	2 766,8	870,3	46,6	80,3	419,8	221,2	102,4	-	31,2	-	-	96,7	-	178,2	388,9	-
Zboží	1 511,3	412,0	29,7	47,1	164,1	171,1	0,0	26,6	14,0	177,7	20,7	52,7	101,1	79,1	141,9	485,4
Služby	465,0	140,6	8,3	11,3	87,7	33,1	0,2	5,6	6,8	11,3	4,6	8,3	9,0	39,6	97,0	142,4
Výnosy	603,9	204,7	7,6	20,7	155,7	12,1	8,6	-	8,6	-	-	35,2	-	53,5	142,0	-
z toho investiční výnosy	593,4	198,6	7,5	20,6	154,2	7,7	8,6	-	8,6	-	-	35,1	-	53,0	141,0	-
Běžné transfery	186,5	112,9	1,0	1,2	12,4	4,8	93,6	1,5	1,8	2,5	0,7	0,6	0,5	6,0	8,0	52,0
Kapitálový účet	13,4	2,5	0,0	0,1	1,2	0,2	1,0	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,4	7,3
	Saldo															
Běžný účet	-126,1	79,3	11,3	0,1	67,7	46,1	-45,9	-	3,0	-	-	-41,8	-	5,1	-5,1	-
Zboží	-13,8	97,4	5,0	3,3	53,4	35,8	0,0	-4,8	3,9	-113,7	1,7	-20,4	-28,1	11,8	41,3	-2,9
Služby	33,5	26,2	4,2	1,8	19,4	-4,5	5,3	1,9	0,0	3,4	1,0	2,8	4,5	9,8	-19,3	3,1
Výnosy	-47,4	5,9	2,3	-5,3	-5,6	16,4	-1,9	-	0,2	-	-	-24,0	-	-17,2	-26,1	-
z toho investiční výnosy	-55,7	5,5	2,2	-5,4	-5,7	20,1	-5,7	-	0,2	-	-	-23,9	-	-23,7	-26,9	-
Běžné transfery	-98,4	-50,2	-0,2	0,4	0,6	-1,6	-49,4	-1,2	-1,1	-2,2	-0,6	-0,2	-0,1	0,7	-1,1	-42,5
Kapitálový účet	7,5	15,2	0,1	-0,1	0,0	0,0	15,2	-0,1	-1,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-6,2

Zdroj: ECB.

7.3 Finanční účet

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

1. Souhrn finančního účtu

	Celkem [1]		Celkem v % HDP		Přímé investice		Portfoliové investice		Ostatní investice		Čisté finanční deriváty	Ostatní investice		Rezervní aktiva
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva		Aktiva	Pasiva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)													
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	132,4	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	155,5	-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	152,8	165,7	-12,9	3 526,1	3 091,6	4 653,8	6 340,0	-10,2	5 233,5	5 483,9	347,4
2008 Q4	13 069,7	14 873,5	-1 803,9	140,9	160,3	-19,4	3 742,5	3 223,1	3 723,6	5 985,8	1,2	5 228,2	5 664,6	374,2
2009 Q1	12 776,8	14 762,3	-1 985,5	138,8	160,4	-21,6	3 771,7	3 229,1	3 609,5	6 029,9	-44,8	5 044,7	5 503,3	395,7
	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 Q4	-859,4	-311,8	-547,6	-36,3	-13,2	-23,1	-34,9	24,4	-557,5	-43,2	-22,0	-248,3	-292,9	3,3
2009 Q1	-292,8	-111,2	-181,6	-13,4	-5,1	-8,3	29,2	6,0	-114,0	44,0	-46,0	-183,6	-161,3	21,6
	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	698,5	-303,3	4,3	7,5	-3,3	348,1	105,8	-20,2	421,4	56,7	6,7	171,4	3,9
2008 Q4	-373,1	-246,8	-126,3	-15,8	-10,4	-5,3	47,6	-30,1	-160,7	43,4	16,7	-277,1	-260,1	0,4
2009 Q1	-246,1	-98,2	-147,9	-11,2	-4,5	-6,7	79,3	40,8	-72,2	107,2	-14,3	-233,2	-246,2	-5,7
Q2	-80,5	-63,8	-16,7	-3,6	-2,9	-0,7	89,1	80,8	10,5	104,8	-27,3	-155,2	-249,4	2,5
2009 únor	-132,4	-97,9	-34,5	.	.	.	21,0	12,5	-40,9	40,5	-2,9	-108,4	-150,9	-1,2
březen	-122,5	-54,6	-68,0	.	.	.	33,4	12,8	-63,1	32,6	-4,2	-89,6	-100,0	0,8
dub	78,7	76,2	2,5	.	.	.	59,2	54,7	-0,6	-9,6	-7,7	28,0	31,1	-0,1
květ	-138,5	-111,9	-26,6	.	.	.	14,3	19,0	8,9	66,9	-10,4	-153,5	-197,9	2,3
červen	-20,7	-28,1	7,4	.	.	.	15,6	7,1	2,2	47,5	-9,2	-29,6	-82,6	0,3
	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	-3,6	-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	-14,9
	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 Q4	2,8	4,7	-	.	.	.	10,0	3,4	-0,7	7,0	.	0,1	3,2	1,1
2009 Q1	-3,0	0,1	-	.	.	.	7,2	1,7	-4,0	6,3	.	-9,5	-7,1	-1,9
Q2	-4,2	-1,4	.	.	.	.	8,4	4,5	-6,6	5,4	.	-10,4	-11,4	-1,3

Zdroj: ECB.

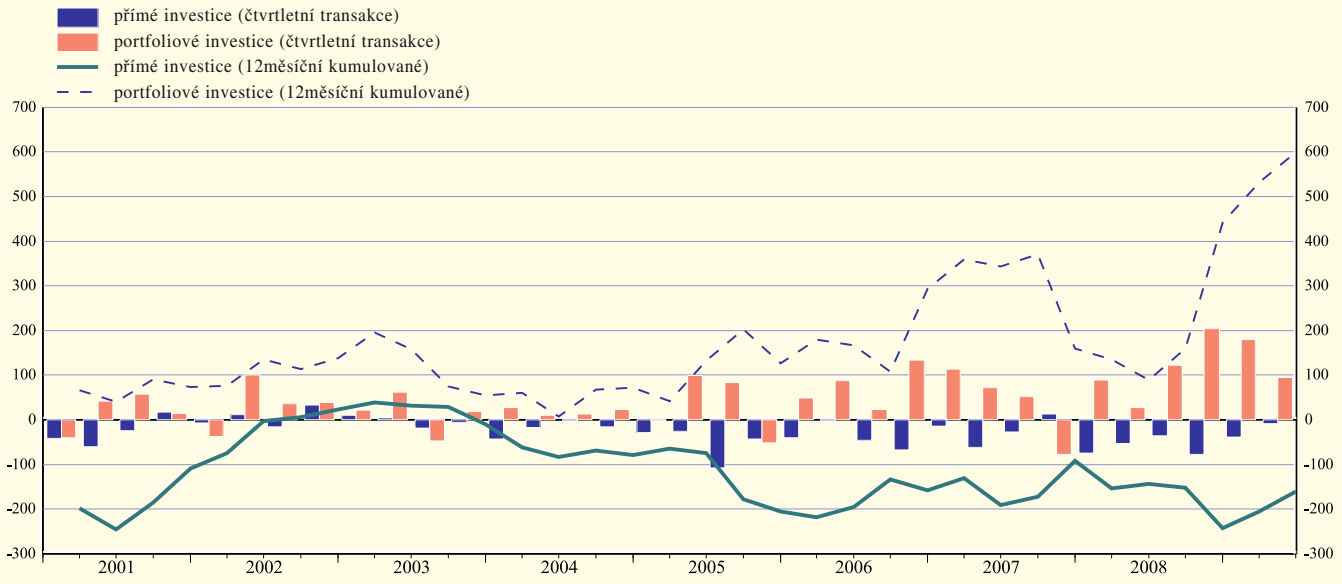
1) Čisté deriváty jsou součástí aktiv.

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 Q4	3 742,5	2 951,6	248,7	2 703,0	790,9	6,1	784,7	3 223,1	2 394,4	75,8	2 318,6	828,7	17,1	811,6
2009 Q1	3 771,7	2 953,9	254,8	2 699,0	817,8	12,0	805,8	3 229,1	2 403,7	77,7	2 325,9	825,5	17,3	808,2
	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	348,1	227,5	14,0	213,5	120,6	-0,2	120,8	105,8	76,9	-1,3	78,2	28,9	1,5	27,4
2008 Q4	47,6	27,9	5,8	22,1	19,7	-0,3	20,0	-30,1	8,6	0,0	8,6	-38,7	-0,2	-38,6
2009 Q1	79,3	36,2	9,1	27,1	43,1	0,9	42,2	40,8	34,7	1,0	33,7	6,1	0,1	5,9
Q2	89,1	65,8	10,3	55,5	23,3	0,6	22,7	80,8	62,8	0,3	62,5	18,1	1,1	16,9
2009 únor	21,0	8,7	0,9	7,8	12,3	0,7	11,6	12,5	8,8	0,5	8,3	3,6	0,1	3,6
březen	33,4	13,1	4,0	9,0	20,4	-1,2	21,6	12,8	13,9	-1,7	15,7	-1,1	-0,2	-1,0
duben	59,2	49,7	6,7	43,0	9,5	1,5	7,9	54,7	47,8	0,3	47,5	6,9	0,1	6,8
květen	14,3	7,7	0,7	6,9	6,6	0,1	6,5	19,0	5,0	-0,1	5,1	14,1	0,1	14,0
červen	15,6	8,4	2,8	5,5	7,2	-1,1	8,3	7,1	10,0	0,1	9,9	-3,0	0,9	-3,9
	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 Q4	10,0	8,1	5,7	8,3	17,8	-4,5	18,0	3,4	3,3	-1,9	3,5	3,9	8,4	3,8
2009 Q1	7,2	5,1	6,0	5,0	15,8	-19,9	16,2	1,7	2,9	-0,7	3,0	-1,8	8,3	-2,0
Q2	8,4	6,8	7,0	6,8	14,6	7,8	14,6	4,5	5,9	2,9	5,9	0,8	9,0	0,6

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									
							Dluhopisy					Nástroje peněžního trhu				
		Celkem	MFI		Jiné instituce než MFI		Celkem	MFI		Jiné instituce než MFI		Celkem	MFI		Jiné instituce než MFI	
				Eurosystém		Vládní instituce			Eurosystém		Vládní instituce			Eurosystém		Vládní instituce
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	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 Q4	3 723,6	1 144,8	70,6	3,0	1 074,1	28,0	2 134,3	955,1	19,9	1 179,2	17,0	444,5	376,9	61,6	67,6	1,2
2009 Q1	3 609,5	1 053,7	62,2	2,9	991,4	27,9	2 089,4	913,5	17,1	1 175,9	16,1	466,5	389,1	58,9	77,4	1,7
	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	-20,2	-113,2	-55,4	0,6	-57,8	-0,5	88,6	48,2	10,3	40,4	2,4	4,4	21,8	21,2	-17,4	0,3
2008 Q4	-160,7	-49,9	-4,0	0,4	-45,8	-1,3	-62,1	-16,7	-1,1	-45,4	-0,5	-48,8	-22,1	-5,1	-26,7	0,2
2009 Q1	-72,2	-34,4	-7,9	0,0	-26,6	0,2	-57,4	-40,5	-2,4	-16,9	-1,2	19,7	13,4	-0,5	6,3	0,4
Q2	10,5	5,4	1,2	0,0	4,2	-	7,9	-14,8	3,5	22,7	-	-2,8	-0,4	-6,6	-2,4	-
2009 únor	-40,9	-28,9	-5,4	0,0	-23,5	.	-16,2	-5,3	0,1	-10,9	.	4,2	2,6	0,0	1,6	.
březen	-63,1	-18,4	-5,3	0,0	-13,2	.	-38,9	-32,8	-1,4	-6,1	.	-5,7	-6,6	-0,1	0,9	.
duben	-0,6	-2,5	0,1	-0,1	-2,6	.	6,9	-6,6	0,6	13,5	.	-5,1	0,3	1,3	-5,4	.
květen	8,9	3,0	1,2	0,0	1,8	.	-0,1	-9,9	-0,2	9,8	.	6,0	2,2	-1,9	3,9	.
červen	2,2	4,8	-0,1	0,0	4,9	.	1,1	1,7	3,1	-0,6	.	-3,8	-2,9	-6,1	-0,9	.
	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 Q4	-0,7	-6,6	-37,8	26,0	-3,9	-1,3	4,0	5,1	48,9	3,2	14,6	0,7	6,1	82,5	-22,2	52,8
2009 Q1	-4,0	-7,3	-23,2	19,1	-6,1	0,8	-0,4	-2,3	7,9	1,1	4,3	-10,1	-5,9	51,3	-27,8	74,6
Q2	-6,6	-8,6	-17,6	15,0	-8,0	-	-4,1	-7,5	0,2	-1,5	-	-12,2	-10,2	-21,6	-21,9	-

4. Portfoliové investice – pasiva

	Celkem	Majetkové nástroje			Dluhové nástroje							
					Dluhopisy				Nástroje peněžního trhu			
		Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI		Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	
								Vládní instituce				Vládní instituce
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	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 Q4	5 985,8	2 135,2	574,2	1 561,0	3 255,2	1 148,8	2 106,4	1 374,1	595,4	172,4	423,0	355,9
2009 Q1	6 029,9	2 065,0	593,5	1 471,5	3 337,3	1 139,0	2 198,3	1 437,6	627,6	169,8	457,9	405,3
	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	421,4	-73,5	94,8	-168,6	274,7	42,3	232,6	205,5	220,2	-6,3	226,4	199,2
2008 Q4	43,4	-42,4	19,2	-61,9	-20,0	-44,8	24,7	40,8	105,8	-10,5	116,3	109,1
2009 Q1	107,2	-10,9	4,3	-15,3	82,1	-13,7	95,8	65,4	36,0	1,2	34,8	51,1
Q2	104,8	-5,1	-11,9	6,7	96,3	33,0	63,3	-	13,6	-12,2	25,8	-
2009 únor	40,5	-3,2	.	.	39,6	.	.	.	4,1	.	.	.
březen	32,6	24,3	.	.	15,2	.	.	.	-6,9	.	.	.
duben	-9,6	-21,9	.	.	-15,4	.	.	.	27,7	.	.	.
květen	66,9	11,5	.	.	55,9	.	.	.	-0,5	.	.	.
červen	47,5	5,3	.	.	55,8	.	.	.	-13,6	.	.	.
	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 Q4	7,0	-3,2	13,0	-8,7	9,6	3,8	13,1	18,9	65,6	-3,5	135,5	144,6
2009 Q1	6,3	-5,6	3,8	-9,1	9,6	0,9	14,6	17,6	65,3	-5,9	133,9	135,0
Q2	5,4	-5,2	-0,7	-7,1	7,0	-1,4	11,9	-	58,7	-14,2	122,6	-

Zdroj: ECB.

7.3 Finanční účet

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

5. Ostatní investice – aktiva

	Celkem	Eurosystém			MFI kromě Eurosystému			Vládní instituce				Ostatní sektory			
		Celkem	Úvěry/ oběživo a vklady	Ostatní aktiva	Celkem	Úvěry/ oběživo a vklady	Ostatní aktiva	Celkem	Obchodní úvěry	Úvěry/oběživo a vklady		Celkem	Obchodní úvěry	Úvěry/oběživo a vklady	
											Oběživo a vklady				Oběživo a vklady
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)														
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 Q4	5 228,2	28,8	27,7	1,0	3 273,9	3 214,9	59,0	101,2	12,0	41,2	7,2	1 824,3	189,2	1 409,7	443,7
2009 Q1	5 044,7	21,7	21,4	0,3	3 093,8	3 037,2	56,6	106,7	12,0	45,4	14,5	1 822,5	176,9	1 416,2	446,2
	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	6,7	-9,0	-9,0	0,0	-44,7	-60,0	15,3	-6,6	-1,1	-6,7	-5,9	67,0	9,3	-1,2	-44,8
2008 Q4	-277,1	-6,9	-7,0	0,0	-240,9	-250,8	10,0	0,0	-0,3	1,0	-1,9	-29,3	-9,5	-19,0	-3,7
2009 Q1	-233,2	-8,2	-8,2	0,0	-222,1	-220,3	-1,8	6,5	0,0	5,8	9,1	-9,4	-8,6	-1,1	-1,7
Q2	-155,2	7,0	-	-	-81,8	-	-	-4,3	-	-	-5,3	-76,1	-	-	-23,5
2009 únor	-108,4	-3,6	.	.	-92,5	.	.	-7,8	.	.	-4,5	-4,4	.	.	-9,8
březen	-89,6	-2,2	.	.	-90,0	.	.	0,8	.	.	0,8	1,9	.	.	4,0
duben	28,0	1,6	.	.	39,6	.	.	-9,9	.	.	-10,2	-3,4	.	.	-7,3
květen	-153,5	0,0	.	.	-64,6	.	.	3,8	.	.	3,7	-92,8	.	.	-21,2
červen	-29,6	5,3	.	.	-56,8	.	.	1,8	.	.	1,2	20,1	.	.	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 Q4	0,1	-26,4	-27,1	5,0	-1,3	-1,8	21,7	-6,2	-8,6	-14,1	-45,7	3,8	4,8	-0,1	-10,6
2009 Q1	-9,5	-57,3	-58,7	6,0	-13,6	-14,1	11,2	4,6	-6,4	9,0	35,9	-0,9	-2,9	-3,1	-14,2
Q2	-10,4	-28,7	-	-	-13,3	-	-	-5,5	-	-	-42,6	-4,7	-	-	-6,9

6. Ostatní investice – pasiva

	Celkem	Eurosystém			MFI kromě Eurosystému			Vládní instituce				Ostatní sektory			
		Celkem	Úvěry/ oběživo a vklady	Ostatní aktiva	Celkem	Úvěry/ oběživo a vklady	Ostatní aktiva	Celkem	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva	Celkem	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)														
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 Q4	5 664,6	481,5	481,2	0,3	3 762,9	3 704,2	58,6	61,7	0,0	57,7	3,9	1 358,6	166,4	1 076,7	115,5
2009 Q1	5 503,3	404,0	400,9	3,2	3 708,6	3 650,0	58,6	58,6	0,0	55,2	3,4	1 332,1	161,0	1 057,1	114,0
	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	171,4	280,0	280,0	0,1	-181,4	-192,3	10,9	9,5	0,0	10,9	-1,4	63,2	6,3	57,5	-0,5
2008 Q4	-260,1	110,6	110,7	-0,1	-411,7	-418,0	6,3	9,0	0,0	8,6	0,4	32,0	-3,9	29,0	6,8
2009 Q1	-246,2	-81,5	-84,4	2,9	-112,1	-110,8	-1,3	-2,1	0,0	-0,9	-1,2	-50,5	-8,8	-37,1	-4,7
Q2	-249,4	-89,3	-	-	-81,4	-	-	-3,0	-	-	-	-75,7	-	-	-
2009 únor	-150,9	-28,1	.	.	-105,7	.	.	-5,2	.	.	.	-11,9	.	.	.
březen	-100,0	5,6	.	.	-114,2	.	.	1,1	.	.	.	7,5	.	.	.
duben	31,1	-28,9	.	.	37,8	.	.	-0,6	.	.	.	22,8	.	.	.
květen	-197,9	-20,2	.	.	-66,7	.	.	0,1	.	.	.	-111,2	.	.	.
červen	-82,6	-40,2	.	.	-52,5	.	.	-2,6	.	.	.	12,7	.	.	.
	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 Q4	3,2	140,9	141,1	20,8	-4,6	-4,9	16,1	18,3	-4,8	23,5	-28,3	4,9	4,0	5,6	-0,8
2009 Q1	-7,1	82,4	81,3	709,6	-13,6	-14,0	9,2	15,5	0,9	17,9	-19,4	-2,3	-3,5	-1,6	-7,5
Q2	-11,4	19,0	-	-	-15,0	-	-	12,2	-	-	-	-7,0	-	-	-

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	Ostatní aktiva v cizí měně	Předem dané krátkodobé čisté odlivy v cizí měně
		V mld. EUR	V trojských uncích ryzího zlata			Celkem	Oběživo a vklady		Cenné papíry				Finanční deriváty			
							V měnových orgánech a BIS	V bankách	Celkem	Akcie	Dluhopisy	Nástroje peněžního trhu				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)															
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	44,3	-38,5
2008 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	187,3	-185,3
Q4	374,2	217,0	349,190	4,7	7,3	145,1	7,6	8,0	129,5	0,6	111,0	17,9	0,0	0,1	262,8	-245,7
2009 Q1	395,7	240,4	349,059	4,8	8,4	142,1	8,4	3,7	129,9	0,6	108,2	21,1	0,1	0,1	155,4	-141,4
2009 květ	392,2	240,6	347,784	4,6	10,8	136,0	7,9	5,9	121,9	-	-	-	0,4	0,1	103,1	-90,7
čen	381,5	229,8	347,546	4,2	11,3	136,1	9,5	6,5	119,9	-	-	-	0,2	0,1	77,6	-65,6
čec	386,5	230,8	347,531	4,2	11,5	139,2	9,2	9,7	120,1	-	-	-	0,2	0,8	67,6	-59,5
	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 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	-0,9	-	0,0	0,9	-5,7	2,2	-4,9	-3,7	0,0	-6,6	2,9	0,6	0,0	-	-
Q2	2,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	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 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	-1,9	-1,1	-	4,6	131,3	-6,3	139,6	-90,4	6,7	2,6	3,8	24,9	1 001,7	-	-	-
Q2	-1,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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
2.Q 2008 až 1.Q 2009	Kumulované transakce														
Přímé investice	205,6	86,5	-0,4	7,1	54,4	25,4	0,0	-7,4	3,1	-1,2	-34,7	91,9	18,2	0,0	49,4
Mimo eurozónu	260,6	82,1	1,7	19,3	40,2	20,9	0,0	2,3	3,3	3,8	-20,2	98,1	35,5	0,0	55,7
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	146,2	33,7	0,9	7,9	11,7	13,1	0,0	4,4	4,1	3,5	-18,5	63,7	18,0	0,0	37,3
Ostatní kapitál	114,4	48,4	0,8	11,4	28,4	7,8	0,0	-2,1	-0,7	0,3	-1,7	34,3	17,5	0,0	18,5
V eurozóně	55,0	-4,5	2,1	12,2	-14,3	-4,5	0,0	9,7	0,3	5,0	14,6	6,2	17,3	0,0	6,3
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	69,1	-8,6	0,1	6,8	-17,5	2,0	0,0	7,8	0,2	2,8	7,7	23,2	22,8	0,0	13,1
Ostatní kapitál	-14,1	4,1	2,0	5,4	3,2	-6,5	0,0	1,9	0,0	2,2	6,9	-17,0	-5,5	0,0	-6,8
Portfoliové investice	-159,3	30,2	7,2	-3,1	24,4	-2,8	4,6	13,0	-1,3	-16,0	-0,4	-86,9	-77,4	2,7	-23,4
Základní kapitál	-103,2	-16,6	0,9	-4,1	-12,8	-0,5	0,1	9,0	-1,1	-13,8	2,3	-37,4	-28,6	0,0	-17,0
Dluhové nástroje	-56,1	46,8	6,3	1,0	37,2	-2,3	4,5	4,0	-0,2	-2,2	-2,6	-49,5	-48,8	2,7	-6,4
Dluhopisy	-5,8	61,8	3,4	4,2	54,5	-3,5	3,3	3,6	-0,1	-13,1	0,4	-20,2	-53,1	3,1	11,8
Nástroje peněžního trhu	-50,2	-15,0	3,0	-3,2	-17,3	1,2	1,3	0,5	-0,1	10,9	-3,1	-29,3	4,3	-0,3	-18,2
Ostatní investice	-101,6	-240,2	-12,6	-5,8	-265,0	59,3	-16,1	-5,1	-9,3	44,5	19,7	-123,2	118,6	12,2	81,0
Aktiva	-521,8	-325,7	-23,6	-13,6	-341,1	52,7	-0,1	1,4	-9,3	-17,5	-51,7	-134,5	8,1	-9,4	16,8
Vládní instituce	4,7	4,5	-1,3	-0,2	6,1	-0,5	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	1,2	-1,2
MFI	-510,4	-294,6	-18,5	-11,4	-313,6	49,2	-0,4	0,2	-10,6	-8,0	-48,9	-94,9	-16,0	-10,5	-27,0
Jiné sektory	-16,1	-35,6	-3,8	-2,0	-33,6	3,9	-0,2	1,2	1,3	-9,5	-2,8	-39,7	24,1	0,0	45,0
Pasiva	-420,1	-85,5	-11,0	-7,7	-76,1	-6,6	16,0	6,5	-0,1	-62,0	-71,4	-11,4	-110,5	-21,6	-64,1
Vládní instituce	7,9	2,8	0,0	-0,1	1,5	0,0	1,4	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	5,0	0,1
MFI	-397,1	-88,4	-11,1	-6,8	-73,8	-4,4	7,6	5,2	0,1	-59,7	-69,2	45,9	-121,4	-26,4	-83,2
Jiné sektory	-30,9	0,1	0,1	-0,9	-3,8	-2,3	7,0	1,3	-0,2	-2,2	-2,2	-57,3	10,8	-0,2	19,0

Zdroj: ECB.

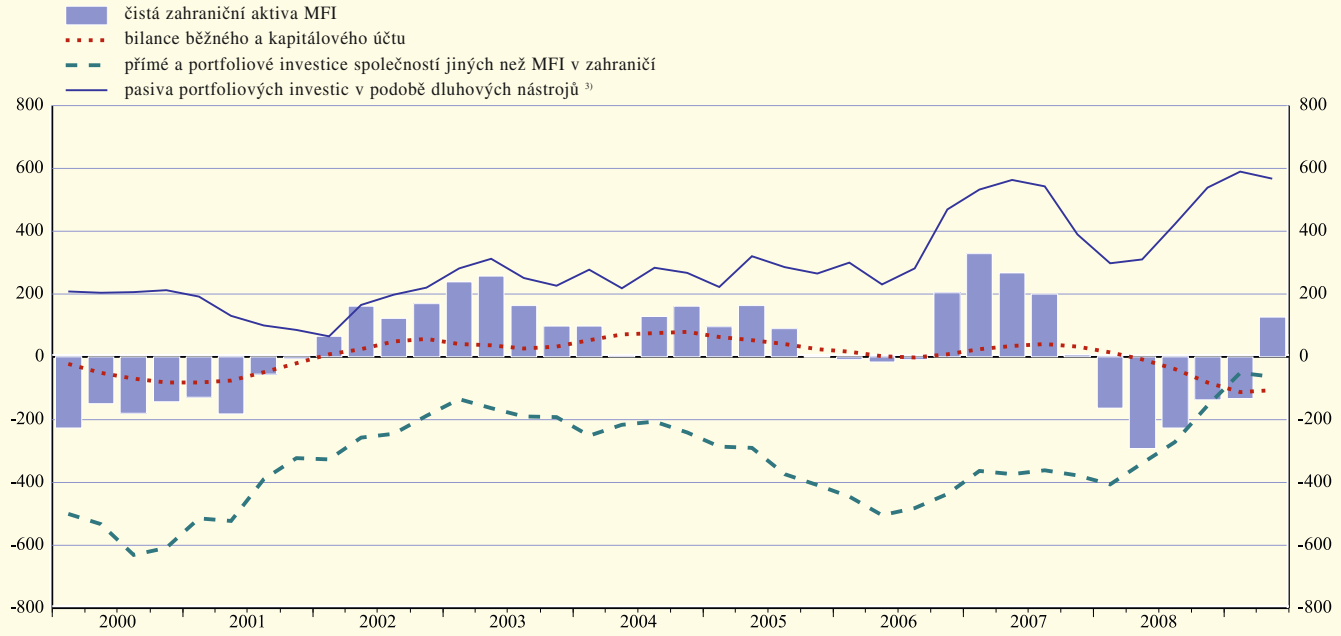
7.4 Měnové vyjádření platební bilance [1]

(mld. EUR; transakce)

	Položky platební bilance vyrovnávající transakce v externí protipoložce M3											Memo: transakce jako externí protipoložka M3
	Bilance běžného a kapitálového účtu	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	-81,9	-334,8	103,6	35,2	-124,0	538,3	-61,2	73,3	-56,6	-213,8	-122,0	-136,0
2008 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	1,9
Q4	-26,8	-42,3	-30,7	117,9	-39,4	143,5	28,8	41,3	-16,5	-95,6	80,2	75,0
2009 Q1	-40,8	-69,3	40,6	37,2	-7,8	123,5	2,9	-52,6	14,3	-107,0	-59,1	-82,1
Q2	-19,0	-78,2	79,7	-24,4	-7,4	129,7	80,4	-78,7	27,3	2,3	111,7	131,1
2008 čen	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	-7,8
září	-6,4	-37,4	18,1	17,9	-44,5	106,6	-25,0	-2,2	0,0	-6,8	20,4	21,6
říj	-7,6	-8,0	-2,0	75,6	-58,0	92,0	-17,3	41,2	-3,2	-67,4	45,2	42,5
list	-14,2	-28,3	-21,0	12,9	3,0	60,7	3,0	19,2	-9,6	0,8	26,5	11,6
pros	-4,9	-6,0	-7,7	29,4	15,7	-9,3	43,1	-19,0	-3,7	-29,0	8,5	20,9
2009 led	-28,3	-19,2	15,3	-13,9	-50,4	54,9	-6,7	-44,1	7,2	-17,2	-102,3	-121,1
únor	-6,5	-19,4	12,4	32,8	-0,2	57,5	12,3	-17,1	2,9	-28,0	46,7	44,7
březen	-6,1	-30,7	13,0	18,4	42,7	11,1	-2,7	8,6	4,2	-61,9	-3,5	-5,7
dub	-7,4	-51,0	54,6	-5,5	-29,1	27,6	13,3	22,2	7,7	9,9	42,4	33,6
květ	-11,6	-13,5	19,0	-15,5	20,0	52,7	89,0	-111,1	10,4	-15,0	24,4	34,2
čen	0,0	-13,8	6,1	-3,4	1,7	49,4	-21,9	10,1	9,2	7,4	44,9	63,3
	12měsíční kumulované transakce											
2009 čen	-106,1	-286,9	141,8	153,5	-124,2	566,7	90,3	-87,1	16,6	-241,9	122,6	125,9

C35 Hlavní transakce platební bilance ovlivňující vývoj čistých zahraničních aktiv MFI [1]

(mld. EUR; 12měsíční kumulované transakce)



Zdroj: ECB

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

7.5 Zahraniční obchod

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.)					
			Celkem				Memo:	Celkem				Memo:	
	Vývoz	Dovoz		Mezispotřeba	Investice	Konečná spotřeba	Zpracovatelský průmysl		Mezispotřeba	Investice	Konečná spotřeba	Zpracovatelský průmysl	Ropa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Hodnoty (mld. EUR; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)												
2007	11,0	8,4	1 507,8	739,8	326,6	401,3	1 282,7	1 491,2	914,0	234,5	323,1	1 019,8	227,5
2008	3,9	7,4	1 563,4	770,4	334,2	409,7	1 308,2	1 593,1	1 011,5	228,8	327,7	1 022,0	288,2
2008 Q3	5,7	12,6	399,5	199,0	84,3	102,8	332,1	411,6	269,8	58,4	82,5	258,8	85,5
Q4	-5,0	-2,3	366,5	176,5	80,9	95,2	305,6	372,8	229,3	55,9	80,4	241,5	55,2
2009 Q1	-21,3	-20,8	310,8	148,6	65,6	85,4	259,6	320,1	181,4	49,4	77,4	214,8	35,6
Q2	-24,0	-26,5	306,6	.	.	.	253,0	304,1	.	.	.	201,2	.
2009 led	-25,0	-22,7	103,4	48,6	21,2	28,7	85,6	108,4	62,3	16,1	26,0	72,8	11,8
únor	-23,5	-21,6	103,1	49,5	22,4	28,2	85,7	105,5	59,9	16,5	25,6	70,4	11,2
březen	-15,4	-18,2	104,3	50,5	22,1	28,5	88,2	106,2	59,2	16,8	25,8	71,6	12,6
dub	-26,5	-27,1	103,4	50,6	21,3	28,0	86,5	103,1	57,2	16,2	25,2	68,4	13,0
květ	-23,1	-27,0	101,6	48,7	21,1	27,6	84,5	100,5	55,4	15,5	24,8	67,2	13,6
čen	-22,2	-25,6	101,5	.	.	.	82,0	100,5	.	.	.	65,6	.
	Indexy objemu (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)												
2007	8,6	6,8	144,4	141,3	153,1	144,5	142,1	129,1	123,2	143,3	141,4	134,8	107,7
2008	1,6	-0,4	146,5	142,0	156,2	146,1	143,6	127,9	121,3	141,1	140,8	133,5	106,4
2008 Q3	2,7	1,3	148,4	144,5	157,8	145,8	145,3	126,8	121,2	146,3	141,4	134,7	106,6
Q4	-7,5	-5,5	136,3	128,7	149,2	135,8	131,8	121,5	114,7	133,4	134,4	122,3	106,7
2009 Q1	-21,3	-14,8	117,6	111,7	120,1	123,5	112,2	113,3	104,8	117,4	128,5	110,3	99,3
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2009 led	-25,0	-16,8	117,8	109,3	116,5	126,3	111,3	115,5	108,4	115,6	129,4	112,2	102,0
únor	-23,6	-15,8	116,4	111,1	122,8	121,0	110,6	112,0	103,8	118,1	127,5	108,5	94,4
březen	-15,4	-11,7	118,8	114,8	121,1	123,1	114,7	112,3	102,4	118,6	128,7	110,2	101,4
dub	-25,5	-20,4	119,0	115,8	118,7	123,0	114,0	111,0	100,0	115,9	129,8	107,6	99,6
květ	-22,1	-19,2	117,0	112,2	117,6	119,5	111,2	108,0	96,9	111,1	126,5	105,8	98,2
čen	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Ceny [2]

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

	Vývozní ceny průmyslových výrobců (f.o.b.)[3]							Dovozní ceny v průmyslu (c.i.f.)						
	Celkem (index 2005 = 100)	Celkem					Memo položka: zpracovatelský průmysl	Celkem (index 2005 = 100)	Celkem					Memo položka: zpracovatelský průmysl
			Mezispotřeba	Investiční statky	Spotřební zboží	Energie				Mezispotřeba	Investiční statky	Spotřební zboží	Energie	
podíl v %	100,0	100,0	32,2	46,3	17,7	3,8	99,4	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	101,8	0,4	2,7	-0,5	0,9	1,8	0,4	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	25,2	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2008 Q4	102,7	0,7	2,6	1,3	2,7	-16,0	0,6	106,9	-1,7	0,9	-1,5	3,8	-8,5	0,1
2009 Q1	101,2	-1,3	-1,1	1,3	1,4	-32,3	-1,4	101,4	-8,4	-4,1	-0,3	2,7	-28,0	-2,4
Q2	100,9	-2,8	-3,9	1,6	1,0	-36,8	-2,8	101,4	-12,4	-6,5	0,1	1,4	-35,4	-4,2
2009 únor	101,4	-1,2	-1,3	1,4	1,5	-31,3	-1,3	101,6	-8,4	-4,3	-0,1	2,8	-27,9	-2,3
březen	100,9	-1,8	-2,0	1,5	1,3	-35,1	-1,8	101,1	-9,2	-5,0	0,3	2,7	-29,9	-2,8
dub	100,8	-2,1	-2,9	1,8	1,2	-36,1	-2,1	100,5	-10,8	-5,5	0,5	2,3	-33,7	-3,2
květ	100,9	-2,9	-3,9	1,5	1,0	-37,8	-2,8	101,1	-13,1	-6,8	0,1	1,3	-37,1	-4,5
čen	101,1	-3,3	-4,9	1,4	0,8	-36,5	-3,3	102,7	-13,2	-7,3	-0,2	0,6	-35,1	-5,0
čec	101,1	-3,6	-5,9	1,1	0,4	.	-3,4	.	.	.	.	.	.	.

Zdroj: Eurostat.

1) 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.

2) 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.

3) Vývozní ceny průmyslových výrobců se týkají přímých transakcí mezi domácími výrobci a zahraničními zákazníky. Narozdíl od údajů pro hodnoty a objemy v tabulce 1 nejsou zahrnuty vývozy velkoobchodníků a reexportní operace.

7.5 Zahraniční obchod

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

3. Teritoriální členění

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)				Rusko	Švýcarsko	Turecko	Spojené státy	Asie			Afrika	Latinská Amerika	Ostatní země
		Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Ostatní						Čína	Japonsko			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Vývoz (f.o.b.)														
2007	1 507,8	34,2	55,7	230,9	216,3	67,9	82,3	41,5	195,9	296,1	60,6	34,3	87,6	61,8	137,8
2008	1 563,4	35,1	54,2	221,7	231,5	78,5	86,3	42,8	187,1	308,2	65,7	33,7	100,7	68,3	149,0
2008 Q1	398,6	8,9	14,0	57,3	58,8	19,7	21,3	12,3	49,6	79,1	17,2	8,8	24,1	16,2	37,1
Q2	398,8	9,1	14,5	58,3	60,0	20,3	22,1	11,3	47,5	77,9	16,8	8,5	25,0	16,7	36,0
Q3	399,5	9,1	14,1	56,5	60,3	20,8	21,8	10,8	46,4	76,8	16,0	8,3	26,7	17,9	38,2
Q4	366,5	8,0	11,6	49,6	52,3	17,7	21,1	8,4	43,6	74,4	15,7	8,1	24,8	17,5	37,7
2009 Q1	310,8	7,4	10,0	42,2	43,8	12,6	19,9	7,7	39,6	65,5	15,4	7,0	23,3	12,7	26,2
Q2	306,6	.	.	.	.	12,1	19,2	8,2	37,2	69,3	16,6	6,9	22,5	12,1	.
2009 led	103,4	2,6	3,3	14,1	14,8	4,2	6,7	2,5	12,9	20,7	4,7	2,4	7,7	4,2	9,8
únor	103,1	2,3	3,3	13,9	14,2	4,3	6,7	2,5	12,9	22,2	5,1	2,4	7,9	4,3	8,5
březen	104,3	2,4	3,4	14,2	14,8	4,1	6,5	2,7	13,8	22,6	5,6	2,2	7,7	4,2	7,9
dub	103,4	2,3	3,2	14,2	14,4	4,2	6,4	2,7	12,6	23,1	5,6	2,3	7,6	4,1	8,6
květ	101,6	2,2	3,1	13,7	14,0	3,8	6,3	2,8	12,4	23,0	5,6	2,2	7,4	4,1	8,7
čen	101,5	.	.	.	.	4,1	6,4	2,7	12,2	23,2	5,4	2,4	7,5	3,9	.
	Podíl na celkovém vývozu v %														
2008	100,0	2,2	3,5	14,2	14,8	5,0	5,5	2,7	12,0	19,7	4,2	2,2	6,4	4,4	9,6
	Dovoz (c.i.f.)														
2007	1 491,2	28,8	52,2	169,6	169,6	102,2	67,2	32,4	131,7	455,6	172,6	59,1	113,4	75,2	93,4
2008	1 593,1	30,2	52,4	165,2	185,6	117,8	69,7	32,3	137,2	477,9	184,3	56,8	139,6	81,0	104,2
2008 Q1	402,8	7,3	13,7	43,7	46,3	29,5	16,8	8,5	34,6	121,0	44,7	14,7	34,6	20,2	26,4
Q2	406,0	7,8	13,7	42,5	47,5	30,6	17,5	8,5	33,7	119,8	45,4	14,6	37,0	20,0	27,3
Q3	411,6	8,0	13,4	42,2	48,0	33,4	17,9	8,2	35,2	123,6	47,7	14,0	37,4	21,1	23,2
Q4	372,8	7,2	11,5	36,9	43,8	24,2	17,4	7,1	33,7	113,4	46,5	13,5	30,6	19,7	27,3
2009 Q1	320,1	6,9	9,3	31,4	39,0	17,4	16,7	6,6	33,1	98,6	42,2	11,4	23,8	14,9	22,5
Q2	304,1	.	.	.	.	17,8	16,1	6,3	28,2	91,6	39,8	10,2	22,9	14,2	.
2009 led	108,4	2,3	3,1	10,7	12,8	6,2	5,6	2,1	10,3	34,1	14,6	4,3	8,1	4,9	8,3
únor	105,5	2,3	3,1	10,3	12,7	5,2	5,6	2,2	11,0	32,1	13,7	3,6	8,2	4,9	7,9
březen	106,2	2,3	3,1	10,4	13,4	6,0	5,5	2,3	11,8	32,5	13,9	3,5	7,5	5,1	6,3
dub	103,1	2,1	2,9	10,0	12,9	5,7	5,5	2,0	9,4	31,5	13,8	3,4	7,9	4,8	8,4
květ	100,5	2,1	2,9	10,0	12,9	5,8	5,3	2,1	9,8	30,4	13,1	3,4	7,3	4,6	7,3
čen	100,5	.	.	.	.	6,3	5,2	2,1	9,1	29,7	12,9	3,4	7,7	4,7	.
	Podíl na celkovém dovozu v %														
2008	100,0	1,9	3,3	10,4	11,6	7,4	4,4	2,0	8,6	30,0	11,6	3,6	8,7	5,1	6,6
	Saldo														
2007	16,6	5,4	3,5	61,3	46,7	-34,3	15,1	9,0	64,2	-159,6	-112,0	-24,8	-25,8	-13,4	44,4
2008	-29,7	4,9	1,8	56,5	45,9	-39,3	16,6	10,5	49,9	-169,7	-118,6	-23,1	-38,9	-12,7	44,8
2008 Q1	-4,2	1,6	0,3	13,7	12,5	-9,8	4,5	3,8	15,0	-41,9	-27,6	-5,9	-10,5	-4,0	10,6
Q2	-7,2	1,3	0,8	15,8	12,5	-10,3	4,6	2,8	13,7	-41,9	-28,6	-6,0	-12,0	-3,3	8,7
Q3	-12,0	1,1	0,7	14,3	12,3	-12,6	3,9	2,7	11,3	-46,9	-31,7	-5,8	-10,7	-3,2	15,1
Q4	-6,3	0,8	0,0	12,7	8,5	-6,6	3,7	1,3	9,9	-39,0	-30,8	-5,3	-5,7	-2,2	10,4
2009 Q1	-9,3	0,5	0,6	10,8	4,8	-4,8	3,2	1,1	6,5	-33,1	-26,8	-4,4	-0,4	-2,2	3,7
Q2	2,5	.	.	.	.	-5,6	3,1	2,0	9,0	-22,3	-23,2	-3,2	-0,4	-2,0	.
2009 led	-5,0	0,4	0,1	3,4	2,0	-2,0	1,1	0,3	2,6	-13,4	-9,9	-1,9	-0,3	-0,7	1,5
únor	-2,5	0,0	0,2	3,6	1,5	-0,9	1,1	0,3	1,9	-9,9	-8,6	-1,1	-0,3	-0,6	0,6
březen	-1,9	0,1	0,3	3,8	1,3	-1,9	0,9	0,4	1,9	-9,8	-8,3	-1,3	0,3	-0,9	1,6
dub	0,3	0,1	0,3	4,2	1,5	-1,5	0,9	0,7	3,2	-8,4	-8,2	-1,1	-0,3	-0,6	0,2
květ	1,1	0,0	0,2	3,8	1,2	-2,0	1,0	0,7	2,6	-7,4	-7,5	-1,1	0,1	-0,6	1,4
čen	1,0	.	.	.	.	-2,1	1,2	0,6	3,2	-6,5	-7,5	-1,0	-0,2	-0,9	.

Zdroj: Eurostat.

8 SMĚNNÉ KURZY

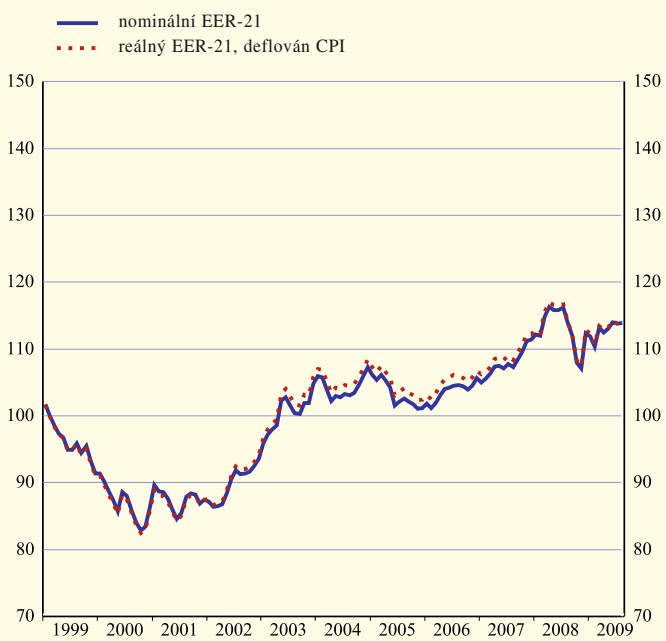
8.1 Efektivní směnné kurzy [1)]

(průměry za období; index 1999 Q1= 100)

	EER-21						EER-41	
	Nominální	Reálný CPI	Reálný PPI	Reálný deflátor HDP	Reálné JMN ve zpracovatelském průmyslu	Reálné JMN v ekonomice celkem	Nominální	Reálný CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	103,7	105,0	103,3	102,3	102,2	100,7	110,1	103,8
2007	107,9	109,0	107,2	105,7	105,1	103,8	114,3	107,1
2008	113,0	113,6	110,3	110,3	111,0	109,0	120,0	111,1
2008 Q2	116,0	116,7	113,5	113,2	113,4	112,1	122,9	114,1
Q3	114,1	114,3	110,6	111,3	112,1	109,9	120,8	111,6
Q4	109,1	109,6	105,8	106,3	108,9	105,5	116,7	107,7
2009 Q1	111,9	112,2	107,2	108,5	114,0	109,3	120,1	110,4
Q2	113,2	113,5	108,0	.	.	.	121,1	111,3
2008 srp	113,9	114,1	110,5	-	-	-	120,3	111,1
září	112,0	112,1	108,4	-	-	-	118,7	109,4
říj	107,9	108,2	104,7	-	-	-	115,4	106,4
list	107,1	107,5	103,8	-	-	-	114,5	105,6
pros	112,4	112,9	108,7	-	-	-	120,3	111,0
2009 led	111,9	112,3	107,5	-	-	-	119,9	110,4
únor	110,4	110,7	105,7	-	-	-	118,6	109,1
březen	113,3	113,4	108,2	-	-	-	121,6	111,7
dub	112,5	112,8	107,3	-	-	-	120,5	110,7
květ	113,0	113,3	107,8	-	-	-	120,9	111,0
čen	114,0	114,3	108,8	-	-	-	122,0	112,0
čec	113,8	113,8	109,3	-	-	-	121,9	111,6
srp	113,9	113,7	109,7	-	-	-	122,0	111,6
	Meziměsíční změna v %							
2009 srp	0,1	0,0	0,4	-	-	-	0,1	0,0
	Meziroční změna v %							
2009 srp	0,0	-0,3	-0,7	-	-	-	1,4	0,4

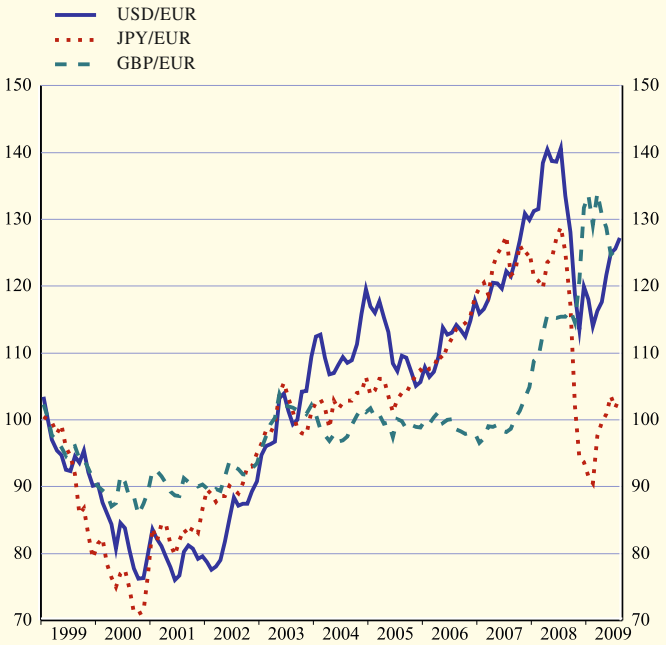
C36 Efektivní směnné kurzy

(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)



C37 Bilaterální směnné kurzy

(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)



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 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
Q2	7,4471	10,7806	0,87883	1,3632	132,59	1,5138	1 747,10	10,5657	2,0050	1,5883	8,8431	1,7917
2009 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
březen	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
duben	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
květen	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
červen	7,4457	10,8713	0,85670	1,4016	135,39	1,5148	1 768,80	10,8638	2,0357	1,5761	8,9388	1,7463
červenec	7,4458	10,8262	0,86092	1,4088	133,09	1,5202	1 778,43	10,9182	2,0421	1,5824	8,9494	1,7504
srpen	7,4440	10,2210	0,86265	1,4268	135,31	1,5236	1 768,99	11,0587	2,0577	1,5522	8,6602	1,7081
	Meziměsíční změna v %											
2009 srpen	0,0	-5,6	0,2	1,3	1,7	0,2	-0,5	1,3	0,8	-1,9	-3,2	-2,4
	Meziroční změna v %											
2009 srpen	-0,2	8,8	8,8	-4,7	-17,3	-6,0	12,9	-5,4	-2,1	-1,5	8,6	0,7

	Česká koruna	Estonská koruna	Lotyšský lats	Litevský litas	Maďarský forint	Polský zlotý	Bulharský lev	Nový rumunský leu	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 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
Q2	26,679	15,6466	0,7065	3,4528	285,71	4,4523	1,9558	4,1963	7,3528	2,1410
2009 únor	28,461	15,6466	0,7056	3,4528	298,30	4,6467	1,9558	4,2864	7,4309	2,1280
březen	27,231	15,6466	0,7083	3,4528	304,14	4,6210	1,9558	4,2828	7,4430	2,2340
duben	26,774	15,6466	0,7093	3,4528	295,26	4,4326	1,9558	4,2041	7,4172	2,1277
květen	26,731	15,6466	0,7092	3,4528	281,93	4,4103	1,9558	4,1700	7,3515	2,1251
červen	26,545	15,6466	0,7015	3,4528	280,46	4,5084	1,9558	4,2131	7,2954	2,1675
červenec	25,793	15,6466	0,7006	3,4528	272,06	4,2965	1,9558	4,2184	7,3307	2,1378
srpen	25,646	15,6466	0,7013	3,4528	270,05	4,1311	1,9558	4,2183	7,3287	2,1236
	Meziměsíční změna v %									
2009 srpen	-0,6	0,0	0,1	0,0	-0,7	-3,9	0,0	0,0	0,0	-0,7
	Meziroční změna v %									
2009 srpen	5,6	0,0	-0,4	0,0	14,5	25,5	0,0	19,6	1,9	20,2

	Brazilský real [1]	Čínské renminbi (yüan)	Islandská koruna [2]	Indická rupie [3]	Indonéská rupie	Malajsijský ringgit	Mexické peso [1]	Novozélandský dolar	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	56,8435	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594
2007	2,6594	10,4178	87,63	56,4186	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2008 Q4	3,0102	9,0155	261,87	64,0069	14 469,21	4,6798	17,1856	2,2829	63,653	35,9649	13,0786	45,904
2009 Q1	3,0168	8,9066	-	64,7948	15 174,96	4,7259	18,7267	2,4498	62,133	44,4165	12,9740	46,038
Q2	2,8245	9,3107	-	66,3982	14 334,53	4,8340	18,1648	2,2565	65,097	43,7716	11,5242	47,294
2009 únor	2,9685	8,7406	-	62,8849	15 233,33	4,6466	18,6536	2,4851	60,832	45,8079	12,8005	45,156
březen	3,0198	8,9210	-	66,8026	15 477,84	4,7949	19,1278	2,4527	63,105	45,1451	12,9870	46,667
duben	2,9197	9,0110	-	66,0471	14 552,65	4,7562	17,7645	2,3123	63,462	44,2135	11,8784	46,741
květen	2,8232	9,3157	-	66,1762	14 137,45	4,8057	17,9969	2,2663	64,600	43,5678	11,4475	47,241
červen	2,7391	9,5786	-	66,9191	14 315,40	4,9305	18,6813	2,1967	67,036	43,5553	11,2718	47,844
červenec	2,7221	9,6246	-	68,2333	14 241,51	4,9963	18,8143	2,1873	67,724	44,3881	11,2007	47,969
srpen	2,6314	9,7485	-	68,9570	14 270,78	5,0185	18,5571	2,1097	68,803	45,1972	11,3415	48,543
	Meziměsíční změna v %											
2009 srpen	-3,3	1,3	-	1,1	0,2	0,4	-1,4	-3,5	1,6	1,8	1,3	1,2
	Meziroční změna v %											
2009 srpen	9,2	-5,0	-	7,2	4,2	0,7	22,7	0,0	2,2	24,7	-1,1	-4,2

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.

9 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 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
Q2	3,1	1,0	1,1	0,2	4,4	4,9	3,6	4,3	6,1	1,7	2,1
2009 březen	4,0	1,7	1,6	2,5	7,9	7,4	2,8	4,0	6,7	1,9	2,9
duben	3,8	1,3	1,1	0,9	5,9	5,9	3,2	4,3	6,5	1,8	2,3
květen	3,0	0,9	1,1	0,3	4,4	4,9	3,8	4,2	5,9	1,7	2,2
červen	2,6	0,8	0,9	-0,5	3,1	3,9	3,7	4,2	5,9	1,6	1,8
červenec	1,0	-0,1	0,7	-0,4	2,1	2,6	4,9	4,5	5,0	1,8	1,8
	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										
2009 únor	7,09	4,74	3,55	-	11,50	14,50	10,65	5,97	8,42	2,93	3,23
březen	7,73	5,16	3,44	-	11,32	14,50	11,65	6,22	9,38	2,94	3,00
duben	7,24	5,25	3,50	-	11,15	14,50	10,63	6,19	9,77	3,18	3,16
květen	7,08	5,06	3,62	-	11,09	14,50	10,01	6,31	8,32	3,57	3,41
červen	7,30	5,45	3,76	-	12,75	14,50	10,15	6,34	11,26	3,62	3,53
červenec	7,56	5,41	3,74	-	12,75	14,50	8,81	6,19	11,46	3,37	3,55
	3měsíční úroková sazba v % p.a., průměr období										
2009 únor	6,61	2,50	3,86	6,90	10,65	7,19	-	4,69	14,61	1,52	2,09
březen	6,58	2,49	3,28	7,11	12,08	7,11	-	4,30	14,49	1,16	1,83
duben	6,05	2,50	2,94	6,51	12,43	6,94	9,56	4,20	13,61	1,00	1,53
květen	5,98	2,30	2,67	6,27	13,41	6,81	11,30	4,52	11,23	0,95	1,36
červen	5,94	2,17	2,35	6,20	21,25	8,14	-	4,60	10,22	0,97	1,24
červenec	5,69	2,09	2,06	6,16	16,94	8,41	10,13	4,26	9,21	0,67	1,00
	Reálný HDP										
2007	6,2	6,1	1,6	6,3	10,0	8,9	1,2	6,8	6,2	2,6	2,6
2008	6,0	3,0	-1,2	-3,6	-4,6	3,0	0,6	4,9	7,1	-0,2	0,7
2008 Q4	3,5	-0,1	-3,7	-9,7	-10,8	-1,3	-2,2	2,6	2,9	-5,1	-1,8
2009 Q1	-3,5	-3,4	-4,3	-15,1	-18,6	-11,6	-5,6	1,7	-6,2	-6,3	-4,9
Q2	.	.	.	.	-18,2	-20,4	-7,4	1,4	-8,7	-6,3	-5,5
	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	-2,5
2008	-24,5	-2,2	2,3	-7,7	-11,2	-9,7	-7,6	-4,4	-11,8	7,6	-1,5
2008 Q4	-28,7	-5,2	2,6	-3,4	-7,0	-2,9	-10,0	-4,9	-8,3	5,5	-2,0
2009 Q1	-15,3	4,6	0,1	1,2	4,1	4,6	1,1	3,2	-3,4	7,3	-2,4
Q2	.	.	.	.	.	3,8	.	2,6	-5,0	3,5	.
	Jednotkové mzdové náklady										
2007	14,2	2,9	4,2	19,7	27,3	10,3	5,2	2,6	.	4,7	3,0
2008	16,2	6,1	7,1	16,7	23,0	10,6	.	6,5	.	2,6	2,3
2008 Q3	13,0	4,1	7,9	19,6	24,5	12,0	-	4,8	-	2,0	1,7
Q4	17,5	7,9	9,1	13,8	18,5	9,3	-	12,2	-	6,0	1,6
2009 Q1	16,1	4,4	7,2	9,9	3,6	10,0	-	3,9	-	8,2	3,1
	Standardizovaná míra nezaměstnanosti v % pracovní síly (s.a.)										
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	6,1	5,3
2008	5,6	4,4	3,4	5,6	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,6
2008 Q4	5,2	4,5	3,9	7,7	10,3	8,1	8,1	6,9	5,9	6,8	6,3
2009 Q1	6,0	5,5	4,8	11,0	13,3	11,1	9,3	7,7	6,2	7,5	7,1
Q2	6,7	6,1	5,9	13,3	16,3	14,3	10,2	8,2	.	8,6	.
2009 březen	6,4	5,8	5,2	-	14,2	12,1	9,7	8,0	6,2	7,9	7,3
duben	6,5	6,0	5,7	-	15,4	13,0	10,0	8,2	.	8,3	7,5
květen	6,6	6,1	5,9	-	16,4	14,3	10,3	8,2	.	8,6	7,7
červen	6,8	6,3	6,1	-	17,1	15,6	10,3	8,2	.	8,9	.
červenec	7,0	6,4	5,9	-	17,4	16,7	10,3	8,2	.	9,2	.

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

9.2 V USA a Japonsku

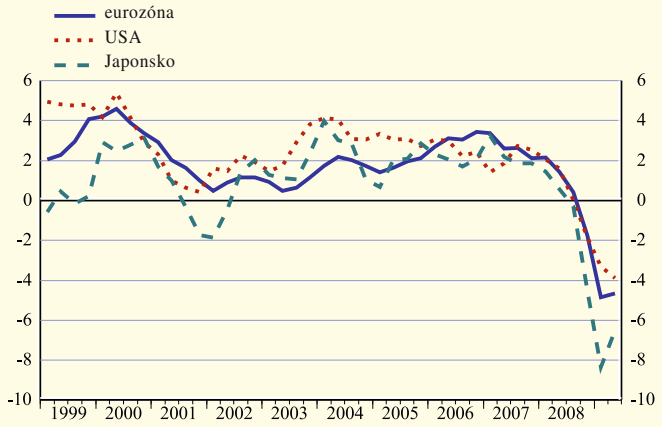
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

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 [3] ke konci období	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	2,3	3,1	4,2	5,1	4,2	3,57	4,84	1,2441	-3,3	48,2
2006	3,2	2,8	2,7	2,7	4,6	5,0	5,20	5,41	1,2556	-2,2	47,7
2007	2,9	2,3	2,1	1,6	4,6	5,8	5,30	5,35	1,3705	-2,8	48,3
2008	3,8	1,0	0,4	-3,1	5,8	6,9	2,93	4,39	1,4708	-6,5	56,0
2008 Q2	4,4	0,1	1,6	-0,9	5,4	6,5	2,75	4,66	1,5622	-6,9	48,8
Q3	5,3	1,8	0,0	-3,9	6,1	6,1	2,91	4,69	1,5050	-6,4	52,0
Q4	1,6	1,7	-1,9	-8,7	6,9	8,3	2,77	3,71	1,3180	-8,1	56,0
2009 Q1	0,0	0,6	-3,3	-14,0	8,1	9,5	1,24	3,03	1,3029	-9,8	59,7
Q2	-1,2	-0,6	-3,9	-15,0	9,3	8,7	0,84	3,63	1,3632	.	.
2009 dub	-0,7	-	-	-14,4	8,9	8,3	1,11	3,17	1,3190	-	-
květ	-1,3	-	-	-15,2	9,4	8,8	0,82	3,54	1,3650	-	-
čen	-1,4	-	-	-15,4	9,5	9,0	0,62	4,17	1,4016	-	-
čec	-2,1	-	-	-14,3	9,4	8,1	0,52	3,92	1,4088	-	-
srp	.	-	-	.	.	.	0,42	4,00	1,4268	-	-
	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	1,6	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,67	152,45	.	.
2008 Q2	1,4	0,5	0,6	0,8	4,0	2,0	0,92	1,85	163,35	.	.
Q3	2,2	1,3	-0,3	-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	5,0	-8,3	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,24	122,04	.	.
Q2	-1,0	.	-6,5	-27,9	5,2	2,6	0,53	1,41	132,59	.	.
2009 dub	-0,1	-	-	-30,7	5,0	2,7	0,57	1,41	130,25	-	-
květ	-1,1	-	-	-29,6	5,2	2,7	0,53	1,38	131,85	-	-
čen	-1,8	-	-	-23,6	5,4	2,5	0,49	1,43	135,39	-	-
čec	-2,2	-	-	-22,9	5,7	2,7	0,43	1,39	133,09	-	-
srp	.	-	-	.	.	.	0,40	1,49	135,31	-	-

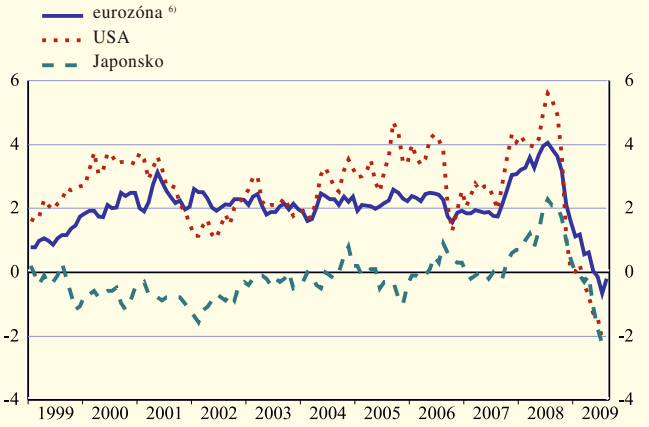
C38 Reálný hrubý domácí produkt

(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 měnícího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.

SEZNAM GRAFŮ

C1	Peněžní agregáty	S12
C2	Protipoložky	S12
C3	Složky peněžních 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 EUROZÓNY

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO MĚNOVÝ VÝVOJ

Průměrné tempo růstu pro čtvrtletí končící měsícem t se vypočítá jako:

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

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:

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

KE KAPITOLÁM 2.1 AŽ 2.6

VÝPOČET TRANSAKCÍ

Měsíční transakce jsou vypočítány z měsíčních rozdílů zůstatkových hodnot očištěných o překlasifikování, 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 překlasifikováním 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:

$$\text{c)} \quad F^M_t = (L_t - L_{t-1}) - C^M_t - E^M_t - V^M_t$$

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

$$\text{d)} \quad F^Q_t = (L_t - L_{t-3}) - C^Q_t - E^Q_t - V^Q_t$$

kde L_{t-3} je zůstatková hodnota na konci měsíce t-3 (konec předchozího čtvrtletí) a například C_t^Q je úprava překlasifikováním 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:

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

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:

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

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

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:

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

Konečně centrovaný 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:

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

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

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ MĚNOVÉ STATISTIKY[1] EUROZÓNY

Využitý přístup se opírá o multiplikativní rozklad pomocí X-12-ARIMA.[2] Sezonní očištění může zahrnovat očištění podle dne v týdnu a u některých řad se provede nepřímo 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 úrovně a očištění vyplývající z překlasifikování a přecenění, čímž se získají sezonně očištěné transakce. Sezonní faktory (a faktory dnů obchodování) jsou revidovány v ročních intervalech nebo podle potřeby.

KE KAPITOLÁM 3.1 AŽ 3.5

ROVNOST ZDROJŮ A JEJICH UŽITÍ

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

VÝPOČET VYROVNÁVACÍCH POLOŽEK

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

Obchodní bilance se rovná rozdílu dovozů a vývozů zboží a služeb z/do zemí mimo eurozónu.

Čistý provozní přebytek a smíšený důchod je definován pouze pro rezidentské sektory a vypočítá se jako hrubá přidaná hodnota (hrubý domácí produkt eurozóny v tržních cenách) minus náhrady zaměstnancům (užití) minus ostatní čisté daně z výroby (užití) minus spotřeba fixního kapitálu (užití).

1 Podrobnosti najdete v „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area“, ECB (August 2000) a v sekci „Statistics“ internetových stránek ECB (www.ecb.europa.eu), podsekce „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 PAPÍRY A KOTOVANÉ AKCIE

Tempa růstu jsou vypočítána na základě finančních transakcí, a proto nezahrnují překlasifikování, 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) $$I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}}\right)$$

Jako základ je index nastaven na hodnotu 100 pro prosinec 2001. Tempo růstu a_t pro měsíc t odpovídající změně v průběhu 12 měsíců končících měsícem t může být vypočítáno pomocí jednoho z následujících dvou vzorců:

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

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

Metoda použitá pro výpočet temp růstu jiných cenných papírů než akcií je stejná jako ta, která je použita pro peněžní 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 peněžní agregáty.

Průměrné tempo růstu pro čtvrtletí končící měsícem t se vypočítá jako:

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

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

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

Vzorec použitý pro výpočet v kapitole 4.3 je dále použit pro kapitolu 4.4 a je také založen na vzorci pro peněžní 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 PAPÍRŮ[4]

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

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

Podobně jako v případě vzorců k) a l) může být tempo růstu a_t pro měsíc t odpovídající změně za 6 měsíců končících měsícem t vypočteno s použitím jednoho z následujících dvou vztahů:

o) $$a_t = \left[\prod_{i=0}^{5} \left(1 + N^{M}_{t-i} / L_{t-1-i} \right) - 1 \right] x100$$

p) $$a_t = \left(I_t / I_{t-6} - 1 \right) x100$$

K TABULCE I V KAPITOLE 5.1

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ HICP[4]

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) $$a_t = \left(\prod_{i=t-3}^{t} \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

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 bylo posledním datem 2. září 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. 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 měnícího se složení eurozóny, vycházejí ze složení eurozóny v daném časovém období. Údaje před rokem 2001 se tedy týkají těchto 11 členských států EU: Belgie, Německa, Irska, Španělska, Francie, Itálie, Lucemburska, Nizozemska, Rakouska, Portugalska a Finska. Údaje od roku 2001 do roku 2006 se týkají těchto 11 zemí a Řecka. Údaje za rok 2007 se týkají těchto 12 zemí a Slovinska. Údaje za rok 2008 se týkají skupiny zemí EU-15, tj. EU-13 a Kypru a Malty. Údaje od roku 2009 se týkají těchto 15 zemí a Slovenska.

Vzhledem k tomu, že se složení ECU neshoduje s bývalými měnami zemí, které přijaly jednotnou měnu, jsou částky za období před rokem 1999, původně vyjádřené v zúčastněných měnách a přepočítané na ECU současnými směnnými kurzy ECU, ovlivněny pohyby měn členských států EU, které nepřijaly euro. Aby se eliminoval tento vliv na měnovou statistiku, jsou údaje z období před rokem 1999 v kapitolách 2.1 až 2.8 vyjádřeny v jednotkách přepočtených z národních měn s použitím neodvolatelných kurzů eura stanovených 31. prosince 1998. Není-li uvedeno jinak, statistika cen a nákladů za období před rokem 1999 vychází z dat vyjádřených v národních měnách.

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

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

Skupina „ostatní členské státy EU“ zahrnuje Bulharsko, Českou republiku, Dánsko, Estonsko, Lotyšsko, Litvu, Maďarsko, Polsko, Rumunsko, Švédsko a Velkou Británii.

Ve většině případů dodržuje terminologie použitá v tabulkách mezinárodní standardy, jako například ty obsažené v Evropském systému účtů 1995 *(European System of Accounts, ESA 95)* a Příručce 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 Eurosystému 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 Eurosystému. Všechny částky jsou odvozeny z konsolidované finanční rozvahy Eurosystému. 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 Eurosystému. 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 rozvahu 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 peněžní 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 peněžních 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 peněžních agregátů a přiřazeny k položce „čistá zahraniční aktiva".

Kapitola 2.4 přináší analýzu podle sektoru, typu a původní splatnosti úvěrů poskytnutých měnovými finančními institucemi, které nepatří do Eurosystému (bankovního systému), ale jsou rezidenty v eurozóně. Kapitola 2.5 ukazuje analýzu vkladů držených v bankovním systému eurozóny podle sektorů a instrumentů. Kapitola 2.6 ukazuje cenné papíry držené bankovním systémem eurozóny podle typu emitenta.

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

Podrobné sektorové definice jsou obsaženy v „Monetary Financial Institutions and Market Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers" *[Příručka pro statistiky měnových finančních institucí a trhů – Obecné pokyny ke statistické klasifikaci zákazníků]* (ECB, březen 2007, třetí vydání). Dokument „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics" *[Obecné pokyny k nařízení ECB/2001/13 o rozvahové statistice MFI]* (ECB, listopad 2002) vysvětluje doporučené postupy, které by měly dodržovat národní centrální banky. Od 1. ledna 1999 se statistické informace shromažďují a sestavují na základě nařízení ECB/1998/16 z 1. prosince 1998 o konsolidované rozvaze sektoru měnových finančních institucí[1], ve znění nařízení ECB/2003/10[2].

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 Eurosystému je zahrnuta ECB.

Celkové zůstatky dluhových cenných papírů celkem a dlouhodobých dluhových cenných papírů v sloupci 1 tabulky 4.2.1 odpovídají údajům o zůstatcích dluhových cenných papírů celkem a dlouhodobých dluhových cenných papírů emitovaných rezidenty eurozóny v kapitole 4.1, sloupci 7. Zůstatky dluhových cenných papírů celkem a dlouhodobých dluhových cenných papírů vydaných MFI v sloupci 2 tabulky 4.2.1 jsou víceméně srovnatelné s údaji o s vydaných dluhových cenných papírech uvedených na straně pasiv agregované rozvahy MFI v sloupci 8 tabulky 2.1.2. Celkové čisté emise pro dluhové cenné papíry celkem ve sloupci 1 tabulky 4.2.2 odpovídají údajům o celkových čistých emisích rezidenty eurozóny ve sloupci 9 kapitoly 4.1. Zbytkový rozdíl mezi údaji o dlouhodobých dluhových cenných papírech a dlouhodobých dluhových cenných papírech s pevnými i pohyblivými sazbami v tabulce 4.2.1 představují dluhopisy s nulovým kuponem a vlivy přecenění.

Kapitola 4.3 uvádí sezonně neočištěná i očištěná tempa růstu dluhových cenných papírů vydaných rezidenty eurozóny (v členění podle splatnosti, typu nástroje, sektoru emitenta a měny), vycházející z finančních transakcí, k nimž dochází, když instituce přijímá nebo splácí závazky. Tempa růstu proto nezahrnují reklasifikace, přecenění, změny směnných kurzů a jiné změny, které nevznikají z transakcí. Sezonně očištěná tempa růstu byla pro účely prezentace anualizována. Podrobnosti viz Technické poznámky.

Kapitola 4.4, sloupce 1, 4, 6 a 8, ukazují zůstatky pro kotované akcie vydané rezidenty eurozóny v členění podle sektoru emitenta. Měsíční údaje o kotovaných akciích vydaných nefinančními podniky odpovídají čtvrtletním časovým řadám uvedeným v kapitole 3.4 (finanční rozvaha, kotované akcie).

Kapitola 4.4, sloupce 3, 5, 7 a 9, ukazují roční míry růstu pro kotované akcie vydané rezidenty eurozóny (v členění podle sektoru emitenta), vycházející z finančních transakcí, k nimž dochází, když emitent emituje nebo vykupuje akcie za hotové, vyjma investic do vlastních akcií emitenta. Do výpočtu meziročního tempa růstu nejsou zahrnuty reklasifikace, přecenění a jiné změny, které nevznikají z transakcí.

Kapitola 4.5 přináší statistiku všech úrokových sazeb, které používají MFI, jež jsou rezidenty v eurozóně, pro v eurech denominované vklady a úvěry domácnostem a nefinančním podnikům, jež jsou rezidenty v eurozóně. Úrokové sazby MFI eurozóny se vypočítávají jako vážený průměr (podle odpovídajícího objemu obchodu) úrokových sazeb zemí eurozóny pro každou kategorii.

Statistika úrokových sazeb MFI je členěna podle typu činnosti, sektoru, kategorie instrumentu a doby splatnosti, výpovědní lhůty nebo původní doby fixace úrokové sazby. Nová statistika úrokových sazeb MFI nahrazuje deset přechodných statistických řad o maloobchodních úrokových sazbách v eurozóně, které byly publikovány v Měsíčním bulletinu od ledna 1999.

Kapitola 4.6 prezentuje úrokové sazby na peněžním trhu za eurozónu, USA a Japonsko. Za eurozónu je zahrnuto široké spektrum úrokových sazeb na peněžním trhu, sahající od úrokových sazeb z jednodenních vkladů až po sazby z dvanáctiměsíčních vkladů. Do ledna 1999 se souhrnné úrokové sazby za eurozónu počítaly na základě sazeb jednotlivých států, vážených podle HDP. S výjimkou sazby z jednodenních vkladů do prosince 1998 představují měsíční, čtvrtletní a roční hodnoty průměry za dané období. Jednodenní vklady jsou do prosince 1998 reprezentovány mezibankovními nabídkovými depozitními sazbami. Od ledna 1999 ukazuje sloupec 1 kapitoly 4.6 průměrnou hodnotu jednodenní depozitní sazby EONIA *(Euro Overnight Index Average)*. Hodnoty do prosince 1998 jsou hodnotami ke konci období, poté jde o průměrné hodnoty za dané období. Od ledna 1999 představují úrokové sazby na jedno-, tří-, šesti- a dvanáctiměsíční vklady mezibankovní nabídkové úrokové sazby EURIBOR; do prosince 1998 se používaly sazby LIBOR *(London Interbank Offered Rates)*. Pro USA a Japonsko jsou úrokové sazby na tříměsíční vklady reprezentovány sazbou LIBOR.

Kapitola 4.7 prezentuje sazby ke konci období odhadnuté z nominálních spotových výnosových křivek na základě dluhopisů ústředních vládních institucí eurozóny denominovaných v eurech s ratingem AAA. Odhady výnosových křivek jsou prováděny s využitím Svenssonova modelu.[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 statistikách[4]. 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 oblastech[5]. 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 2007[6]. 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 práce[7] a v prováděcím nařízení Komise (ES) č. 1216/2003 ze dne 7. července 2003[8]. 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), deflátory 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 2000[9] o změně ESA 95. Kapitola 6.2 uvádí podrobné údaje o hrubém konsolidovaném dluhu vládního sektoru v nominální hodnotě v souladu s ustanoveními Smlouvy o postupu při nadměrném schodku. Kapitoly 6.1 a 6.2 obsahují souhrnné údaje za jednotlivé země eurozóny vzhledem k jejich významu v rámci Paktu stability a růstu. Schodky/přebytky vykazované za jednotlivé země eurozóny odpovídají postupu při nadměrném schodku B.9 podle definice v nařízení Komise (ES) č. 351/2002 ze dne 25. února 2002, kterým se mění nařízení Rady (ES) č. 3605/93, pokud jde o odkazy na ESA 95. Kapitola 6.3 prezentuje změny dluhu vládního sektoru. Rozdíl mezi změnou vládního dluhu a vládního schodku – opravná položka schodek-dluh – je vysvětlován hlavně vládními transakcemi v oblasti finančních aktiv a účinky kurzových rozdílů. Kapitola 6.4 přináší čtvrtletní údaje o příjmech a výdajích vládního sektoru na základě definic podle nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1221/2002 z 10. června 2002 o čtvrtletních nefinančních účtech vládního sektoru.[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.cmfb.org). Výroční zpráva o kvalitě statistik platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí, která vychází z doporučení pracovní skupiny, je k dispozici na internetových stránkách ECB.

Tabulky v kapitolách 7.1 a 7.4 se řídí znaménkovou konvencí Příručky MMF k sestavení platební bilance: přírůstky na běžném a kapitálovém účtu se objevují s kladným znaménkem, zatímco na finančním účtu kladné znaménko představuje přírůstek pasiv nebo pokles aktiv. V tabulkách v kapitole 7.2 jsou jak kreditní, tak debetní transakce prezentovány s kladným 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 Eurosystému a související aktiva a pasiva. Tyto údaje nejsou úplně srovnatelné s údaji uváděnými v týdenních finančních výkazech Eurosystému, 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 Eurosystému (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 Eurosystému lze nalézt v publikaci nazvané „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves" *[Statistické zpracování devizových rezerv Eurosystému]* (říjen 2000), kterou si lze stáhnout z internetových stránek ECB. Tyto internetové stránky obsahují též komplexnější údaje v souladu s pravidly pro vykazování devizových rezerv a devizové likvidity.

Kapitola 7.4 obsahuje měnovou prezentaci platební bilance eurozóny: transakce v platební bilanci odráží transakce v externí protipoložce M3. V pasivech portfoliových investic (sloupce 5 a 6) zahrnují transakce v PB prodeje a nákupy majetkových a dluhových cenných papírů vydaných MFI eurozóny kromě podílů fondů peněžního trhu a dluhových cenných papírů se splatností do dvou let. Sekce „Statistics" na internetových stránkách ECB obsahuje metodickou poznámku k měnové prezentaci platební bilance eurozóny. Viz též box 1 v Měsíčním bulletinu z června 2003.

Kapitola 7.5 uvádí údaje o zahraničním obchodu se zbožím v eurozóně. Zdrojem dat je Eurostat. Údaje o hodnotě a indexy objemu jsou sezonně očištěny a upraveny podle počtu pracovních dnů. Členění podle skupin výrobků ve sloupcích 4 až 6 a 9 až 11 tabulky 7.5.1 je v souladu s klasifikací širokých ekonomických kategorií (Broad Economic Categories) a odpovídá základním třídám zboží podle Systému národních účtů. Vyrobené zboží (sloupce 7 a 12) a ropa (sloupec 13) jsou v souladu s definicí SITC Rev. 4. Geografické členění (tabulka 7.5.3) ukazuje hlavní obchodní partnery, a to individuálně nebo v regionálních skupinách. Údaje za Čínu nezahrnují Hong Kong.

Vzhledem k rozdílům v definicích, klasifikaci, pokrytí a době zaevidování nejsou údaje o zahraničním obchodu, zejména za dovozy, zcela srovnatelné s položkou zboží ve statistice PB (kapitoly 7.1 a 7.2). Část rozdílu vyplývá ze zahrnutí pojišťovacích a přepravních služeb do údajů o dovozu zboží v rámci statistik zahraničního obchodu.

Dovozní ceny v průmyslu a vývozní ceny průmyslových výrobců (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 „Occassional 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 EUROSYSTÉMU[1]

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 Eurosystému 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 Eurosystému, (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 Eurosystém 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 Eurosystém 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.

2. ČERVENCE, 6. SRPNA A 3. ZÁŘÍ 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 1,00 %, 1,75 % a 0,25 %.

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

Systém TARGET pomáhá podporovat integrovaný peněžní trh eurozóny, který je předpokladem efektivního provádění jednotné měnové politiky, a dále přispívá k integraci finančních trhů eurozóny. V prvním čtvrtletí 2009 více než 4 500 bank, včetně poboček a dceřiných bank, jakož i 21 národních centrálních bank, použilo systém TARGET pro platby svým jménem nebo jménem svých zákazníků. Systém TARGET se používá pro platby vysokých hodnot a časově kritické platby, jako jsou platby usnadňující zúčtování v dalších mezibankovních platebních systémech (např. v systému CLS nebo EURO1), a pro vypořádání obchodů na peněžním trhu, devizových obchodů a obchodů s cennými papíry. Používá se také pro klientské platby menších hodnot. Systém TARGET zajišťuje neodvolatelnost vnitrodenního zúčtování plateb a umožňuje, aby peněžní prostředky připsané na účet účastníka byly okamžitě k dispozici pro jiné platby.

Od ledna 2009 ESCB používá novou metodiku sběru a vykazování údajů v systému TARGET s cílem zvýšit kvalitu informací. To je třeba mít na paměti při porovnávání údajů z doby před zavedením této metodiky a po jejím zavedení.

TOKY PLATEB V SYSTÉMU TARGET

V prvním čtvrtletí 2009 systém TARGET zpracoval 21 364 075 obchodů v celkové hodnotě 152 342 mld. EUR, tedy v průměru 339 112 obchodů denně v hodnotě 2 418 mld. EUR. Nejvyšší objem plateb v systému TARGET byl v tomto čtvrtletí zaznamenán 27. února, kdy bylo zpracováno celkem 458 538 plateb. To odpovídá obvyklému maximu dosahovanému poslední pracovní den měsíce.

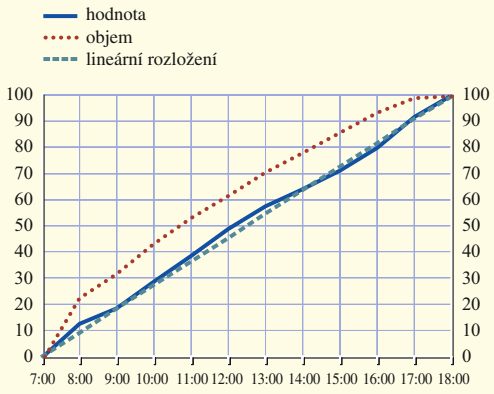
Při srovnání se stejným obdobím předchozího roku se jedná o snížení o 9 % z hlediska objemu a o 7 % v hodnotovém vyjádření. K tomuto poklesu přispěla do značné míry finanční krize. Nicméně s tržním podílem ve výši 60 % z hlediska objemu a 90 % v hodnotovém vyjádření si systém TARGET udržel svou dominantní pozici mezi platebními systémy pro velké platby v eurech. Stabilita tržního podílu systému TARGET potvrzuje vysoký zájem bank o zúčtování v penězích centrální banky, zejména v době turbulencí na trhu.

Průměrný podíl mezibankovních plateb byl 45 % pokud jde o objem a 92 % v hodnotovém vyjádření. Průměrná hodnota zpracovaných mezibankovních plateb činila 9,5 mil. EUR a průměrná hodnota klientských plateb byla 0,8 mil. EUR. 65 % plateb mělo hodnotu nižší než 50 000 EUR a 11 % plateb mělo hodnotu přes 1 mil. EUR. V průměru proběhlo denně 59 plateb v hodnotě přes 1 mld. EUR.

VNITRODENNÍ VÝVOJ OBJEMU A HODNOTY PLATEB

Tento graf ukazuje vnitrodenní rozložení plateb v systému TARGET, tj. procento denního objemu a hodnoty zpracované v různou cenní dobu. Z hlediska hodnoty je křivka v těsné blízkosti lineárního rozložení. To znamená, že je obrat během dne rovnoměrně rozložen a likvidita je mezi účastníky přiměřeně v oběhu, čímž je zajištěno plynulé zúčtování plateb v rámci systému TARGET. Ve 13.00 h SEČ bylo v systému TARGET vypořádáno již 57 % plateb z hlediska hodnoty, přičemž jednu hodinu před uzavřením systému tento údaj dosahuje výše 92 %. Z hlediska objemu se křivka nachází výrazně nad lineárním rozložením. 71 % plateb z hlediska objemu proběhlo již ve 13.00 h SEČ a 99,6 % jednu hodinu před uzavřením systému TARGET.

Graf I Vnitrodenní vývoj



DOSTUPNOST A VÝKONNOST SYSTÉMU TARGET

V prvním čtvrtletí 2009 systém TARGET dosáhl 100% dostupnost, což znamená, že na dostupnost systému neměla vliv žádná nehoda. Při výpočtu dostupnosti systému TARGET jsou brané v úvahu ty nehody, které znemožní zpracování plateb na deset a více minut. V důsledku úplné dostupnosti systému TARGET byly všechny platby zpracovány v průměru během méně než pěti minut. Očekávání vložená do systému byla tudíž zcela splněna.

Tabulka 1 Platební příkazy zpracované systémem TARGET a EURO1: objem transakcí

(počet plateb)

	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1
TARGET					
Celkový objem	23 519 667	24 144 809	23 070 898	23 943 677	21 364 075
Denní průměr	379 349	377 263	349 559	374 120	339 112
Euro 1 (EBA)					
Celkový objem	15 718 422	16 594 531	16 162 525	15 720 705	13 962 739
Denní průměr	253 523	259 290	244 887	245 636	221 631

Tabulka 2 Platební příkazy zpracované systémem TARGET a EURO1: hodnota transakcí

(v mld. EUR)

	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1
TARGET					
Veškeré platby v systému TARGET					
Celková hodnota	163 420	166 793	164 384	186 661	152 342
Denní průměr	2 636	2 606	2 491	2 917	2 418
Euro 1 (EBA)					
Celková hodnota	16 541	17 944	18 504	20 410	17 789
Denní průměr	267	280	280	319	281

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 června do srpna 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.
"The impact of government support to the banking sector on euro area public finances", July 2009.
"The implementation of monetary policy since August 2007", July 2009.
"Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB", July 2009.
"Housing finance in the euro area", August 2009.
"Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area", August 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.
8 "National rescue measures in response to the current financial crisis" by A. Petrovic and R.Tutsch, July 2009

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. Rüffer 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. Dorrucci, 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.
104 "Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues" by M. Sturm, F. Gurtner and J. González Alegre, June 2009.
105 "Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications" by L. Bê Duc and G. Le Breton, August 2009.
106 "Monetary policy strategy in a global environment" by P. Moutot and G. Vitale, August 2009.

RESEARCH BULLETIN

"Research Bulletin", No 7, May 2008.
"Research Bulletin", No 8, March 2009.

ŘADA WORKING PAPERS

1059 "Forecasting the world economy in the short term" by A. Jakaitiene and S. Dées, June 2009.
1060 "What explains global exchange rate movements during the financial crisis?" by M. Fratzscher, June 2009.
1061 "The distribution of households' consumption-expenditure budget shares" by M. Barigozzi, L. Alessi, M. Capasso and G. Fagiolo, June 2009.
1062 "External shocks and international inflation linkages: a global VAR analysis" by A. Galesi and M. J. Lombardi, June 2009.
1063 "Does private equity investment spur innovation? Evidence from Europe" by A. Popov and P. Roosenboom, June 2009.
1064 "Does it pay to have the euro? Italy's politics and financial markets under the lira and the euro" by M. Fratzscher and L. Stracca, June 2009.
1065 "Monetary policy and inflationary shocks under imperfect credibility" by M. D. Pariès and S. Moyen, June 2009.
1066 "Universal banks and corporate control: evidence from the global syndicated loan market" by M. A. Ferreira and P. Matos, July 2009.
1067 "The dynamic effects of shocks to wages and prices in the United States and the euro area" by R. Duarte and C. R. Marques, July 2009.
1068 "Asset price misalignments and the role of money and credit" by D. Gerdesmeier, H.-E. Reimers and B. Roffia, July 2009.
1069 "Housing finance and monetary policy" by A. Calza, T. Monacelli and L. Stracca, July 2009.
1070 "Monetary policy committees: meetings and outcomes" by J. M. Berk and B. K. Bierut, July 2009.
1071 "Booms and busts in housing markets: determinants and implications" by L. Agnello and L. Schuknecht, July 2009.
1072 "How important are common factors in driving non-fuel commodity prices? A dynamic factor analysis" by I. Vansteenkiste, July 2009.
1073 "Can non-linear real shocks explain the persistence of PPP exchange rate disequilibria?" by T. Peltonen, M. Sager and A. Popescu, July 2009.
1074 "Wages are flexible, aren't they? Evidence from monthly micro wage data" by P. Lünnemann and L. Wintr, July 2009.
1075 "Bank risk and monetary policy" by Y. Altunbas, L. Gambacorta and D. Marqués-Ibáñez, July 2009.
1076 "Optimal monetary policy in a new Keynesian model with habits in consumption" by C. Leith, I. Moldovan and R. Rossi, July 2009.
1077 "The reception of public signals in financial markets – what if central bank communication becomes stale?" by M. Ehrmann and D. Sondermann, August 2009.
1078 "On the real effects of private equity investment: evidence from new business creation" by A. Popov and P. Roosenboom, August 2009.
1079 "EMU and European government bond market integration" by P. Abad, H. Chuliá, and M. Gómez-Puig,August 2009.
1080 "Productivity and job flows: heterogeneity of new hires and continuing jobs in the business cycle" by J. Kilponen and J. Vanhala, August 2009.
1081 "Liquidity premia in German government bonds" by J. W. Ejsing and J. Sihvonen, August 2009.

1082 "Disagreement among forecasters in G7 countries" by J. Dovern, U. Fritsche and J. Slacalek, August 2009.
1083 "Evaluating microfoundations for aggregate price rigidities: evidence from matched firm-level data on product prices and unit labour cost" by M. Carlsson and O. Nordström Skansz, August 2009.
1084 "How are firms' wages and prices linked: survey evidence in Europe" by M. Druant, S. Fabiani, G. Kezdi, A. Lamo, F. Martins and R. Sabbatini, August 2009.
1085 "An empirical study on the decoupling movements between corporate bonds and CDS spreads" by I. Alexopoulou, M. Andersson and O. M. Georgescu, August 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).
"Eurosystem'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.
"Financial Stability Review", June 2009.

"Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)", June 2009 (online only).
"The international role of the euro", July 2009.
"Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme", July 2009 (online only).
"Oversight framework for direct debit schemes", August 2009 (online only).
"Oversight framework for credit transfer schemes", August 2009 (online only).
"The Eurosystem's stance on the Commission's consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes", August 2009 (online only).
"Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update", August 2009.
"EU banking sector stability", August 2009 (online only).
"Credit default swaps and counterparty risk", August 2009 (online only).

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 Eurosystému. 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 fluktuační 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 Eurosystémem.

Dlouhodobější refinanční operace: pravidelná operace na volném trhu prováděná Eurosystémem v podobě reverzních transakcí. Tyto operace se uskutečňují každý měsíc ve formě standardního nabídkového řízení a obvykle mají dobu splatnosti tři měsíce.

Dlouhodobější finanční závazky MFI: vklady s dohodnutou dobou splatnosti přesahující dva roky, vklady s výpovědní lhůtou přesahující tři měsíce, dluhové cenné papíry emitované MFI eurozóny s původní dobou splatnosti delší než dva roky a kapitál a rezervy sektoru MFI eurozóny.

Dluh (finanční účty): úvěry, emitované dluhové cenné papíry a rezervy penzijních fondů nefinančních podniků (plynoucí z přímých penzijních závazků, které mají zaměstnavatelé za své zaměstnance), oceněné tržní hodnotou ke konci období.

Dluh (veřejný): hrubý dluh (vklady, úvěry a dluhové cenné papíry kromě finančních derivátů) v nominální hodnotě ke konci roku, konsolidovaný mezi podsektory veřejného sektoru a v rámci těchto podsektorů.

Dluhové cenné papíry: slib ze strany emitenta (tj. vypůjčovatele) splatit držiteli (půjčovateli) 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 st áty 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.

Eurosystém: 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 Eurosystémem 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 prémií) 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 prémií) 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 zápůjční facilita: stálá facilita Eurosystému, 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 Eurosystém, 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 naturáliích placená zaměstnavateli zaměstnancům, tj. hrubé mzdy a platy, prémie, odměny za přesčasy a příspěvky zaměstnavatelů na sociální zabezpečení, dělená celkovým počtem zaměstnanců nebo celkovým počtem odpracovaných hodin.

Odpis: odstranění hodnoty úvěrů z rozvahy MFI, jestliže jsou úvěry považovány za zcela nedobytné.

Ostatní investice: položka platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí, která zahrnuje finanční transakce/pozice vůči nerezidentům v oblasti obchodních úvěrů, vkladů a úvěrů a ostatních pohledávek a závazků.
Parita kupní síly: kurz, při němž je jedna měna přepočítána na druhou tak, že se zohledněním rozdílů mezi cenovými hladinami v příslušných zemích vyrovnává kupní síla obou měn. Ve své nejjednodušší podobě parita kupní síly vyjadřuje poměr cen stejného zboží či služby v různých zemích a jejich národních měnách.

Platební bilance: statistický výkaz, který shrnuje hospodářské transakce určité ekonomiky se zbytkem světa za dané období.

Portfoliové investice: čisté transakce a/nebo pozice rezidentů eurozóny týkající se cenných papírů emitovaných nerezidenty eurozóny („aktiva“) a čisté transakce a/nebo pozice nerezidentů eurozóny týkající se cenných papírů emitovaných rezidenty eurozóny („pasiva”). Zahrnují majetkové cenné papíry a dluhové cenné papíry (dluhopisy, směnky a nástroje peněžního trhu). Transakce se vykazují ve skutečných realizovaných cenách očištěných o poplatky a výdaje spojené s emisí. Za portfoliová aktiva se považují pouze majetková aktiva v podnicích, která představují méně než 10 % kmenových akcií či hlasovacích práv.

Povinné minimální rezervy: minimální výše rezerv, které jsou úvěrové instituce povinny udržovat u Eurosystému 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 Eurosystémem 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 facilita: stálá facilita Eurosystému, 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. Právnické 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.