CZ

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM

MĚSÍČNÍ BULLETIN
PROSINEC

MĚSÍČNÍ BULLETIN 12|2009

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM

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

MĚSÍČNÍ BULLETIN
PROSINEC 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. prosince 2009.

ISSN 1830-0030 (internetová verze)

OBSAH

ÚVODNÍ SLOVO 5

ROZHODNUTÍ RADY GUVERNÉRŮ O POSTUPNÉM RUŠENÍ NĚKTERÝCH MIMOŘÁDNÝCH OPATŘENÍ 9

HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

Vnější prostředí eurozóny 11
Měnový a finanční vývoj 22
Ceny a náklady 60
Nabídka, poptávka a trh práce 68
Fiskální vývoj 85
Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené odborníky Eurosystému 92
Vývoj směnných kurzů a platební bilance 97

Boxy:

1 Režimy měnové politiky a makroekonomická stabilita 18
2 Nedávný vývoj dohod o zpětném odkupu 25
3 Podmínky likvidity a operace měnové politiky v období od 12. srpna do 10. listopadu 2009 37
4 Hodnocení posledního vývoje dlouhodobých forwardových zlomových měr inflace 43
5 Vývoj úvěrů MFI nefinančním podnikům podle odvětví 54
6 Rozhodování domácností v eurozóně o úsporách 70
7 Aktuální vývoj produktivity v eurozóně 79
8 Zpráva evropské komise o udržitelnosti veřejných financí za rok 2009 89
9 Metodické předpoklady o úrokových sazbách, směnných kurzech, cenách komodit a opatřeních fiskální politiky 92
10 Prognózy dalších institucí 95
11 Metodické změny v sestavování statistik platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí pro eurozónu 103

STATISTIKA EUROZÓNY S1

PŘÍLOHY

Chronologie měnových rozhodnutí Eurosystému I
Dokumenty publikované Evropskou centrální bankou od roku 2008 V
Glosář XIII

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. prosince 2009, že ponechá základní úrokové sazby ECB beze změny. Stávající sazby jsou nadále na odpovídající úrovni. Po zohlednění všech údajů a analýz, které byly zveřejněny od zasedání Rady guvernérů 5. listopadu 2009, by měl cenový vývoj v horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, zůstat utlumený. Poslední informace také potvrzují, že ve druhém pololetí letošního roku došlo k očekávanému oživení hospodářské aktivity a tempo růstu reálného HDP v eurozóně se ve třetím čtvrtletí 2009 vrátilo do kladných hodnot. Některé z faktorů, které toto oživení v současnosti podporují, jsou však přechodného charakteru. Rada guvernérů očekává, že hospodářství eurozóny v roce 2010 poroste mírným tempem, je si však vědoma, že toto oživení bude pravděpodobně nerovnoměrné a že výhled je spojen s vysokou mírou nejistoty. Výsledek měnové analýzy potvrzuje hodnocení, že inflační tlaky jsou ve střednědobém horizontu slabé, neboť tempo růstu peněžní zásoby a úvěrů nadále zpomaluje. Za této situace Rada guvernérů očekává, že cenová stabilita ve střednědobém horizontu zůstane zachována, a bude tak podporovat kupní sílu domácností v eurozóně. Inflační očekávání ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu zůstávají pevně ukotvena na úrovni, která odpovídá cíli Rady guvernérů udržovat míru inflace ve střednědobém horizontu nižší než 2 %, ale blízko této úrovně.

Na svém zasedání 3. prosince přijala Rada guvernérů také rozhodnutí pokračovat v hlavních refinančních operacích prostřednictvím nabídkových řízení za pevnou sazbu po potřebnou dobu, ale nejméně do 13. dubna, kdy skončí třetí udržovací období v roce 2010. Tento postup pro nabídková řízení se bude nadále používat v refinančních operacích se zvláštní dobou trvání se splatností v délce jednoho udržovacího období, a to po alespoň první tři udržovací období v roce 2010. Dále Rada guvernérů rozhodla, že sazba pro poslední 12měsíční refinanční operaci, která má být přidělena 16. prosince 2009, bude stanovena jako průměrná minimální nabídková sazba hlavních refinančních operací po celou dobu této operace. Pokud jde o dlouhodobější refinanční operace během prvního čtvrtletí 2010, rozhodla Rada guvernérů provést poslední šestiměsíční dlouhodobější refinanční operaci 31. března 2010. Tato operace se uskuteční prostřednictvím nabídkového řízení za pevnou sazbu s plným přidělením stejně jako tříměsíční dlouhodobější refinanční operace prováděné pravidelně každý měsíc, které již byly oznámeny na první čtvrtletí 2010.

Lepší podmínky na finančních trzích naznačují, že ne všechna opatření na podporu likvidity jsou potřeba ve stejném rozsahu jako v minulosti. Prostřednictvím těchto rozhodnutí poskytuje Eurosystém nadále podporu likvidity bankovnímu sektoru eurozóny po delší dobu a za velmi příznivých podmínek s cílem usnadnit úvěrování hospodářství eurozóny.

Pokud jde o hospodářskou analýzu, hospodářská aktivita v eurozóně ve třetím čtvrtletí 2009 dále oživovala a růst reálného HDP se po pěti čtvrtletích poklesu vrátil do kladných hodnot. Podle předběžného odhadu Eurostatu se růst reálného HDP mezičtvrtletně zvýšil o 0,4 %. Dostupné údaje z průzkumů naznačují, že toto oživení pokračuje i ve čtvrtém čtvrtletí 2009. V současné době těží hospodářství eurozóny z cyklu vývoje zásob a oživení vývozu i z probíhajícího výrazného makroekonomického stimulu a z opatření, která byla přijata k obnově fungování finančního systému. Řada z těchto podpůrných faktorů má však přechodnou povahu a je pravděpodobné, že hospodářská aktivita bude po určitou dobu ovlivňována procesem korekcí rozvah probíhajícím ve finančním i nefinančním sektoru, a to v eurozóně i mimo ni. Z tohoto důvodu by hospodářství eurozóny mělo v roce 2010 růst jen mírným tempem a je pravděpodobné, že oživení bude nerovnoměrné.

Podle projekcí odborníků Eurosystému by se měl roční růst reálného HDP v roce 2009 pohybovat mezi -4,1 a -3,9 %, v roce 2010 mezi +0,1 a +1,5 % a v roce 2011 mezi +0,2 a +2,2 %.

V porovnání s makroekonomickými projekcemi pracovníků ECB ze září 2009 bylo rozpětí pro rok 2010 upraveno směrem nahoru. Prognózy mezinárodních organizací jsou celkově v souladu s projekcemi sestavenými odborníky Eurosystému v prosinci 2009.

Rada guvernérů nadále považuje rizika pro tento výhled za celkově vyrovnaná. Na straně proinflačních rizik mohou být účinky probíhajícího rozsáhlého makroekonomického stimulu a dalších přijatých opatření silnější, než se očekává. Může se také dále zlepšit důvěra a zahraniční obchod může oživit silněji, než předpokládají projekce. Na straně rizik zpomalení růstu zůstávají obavy související s výraznějším nebo delším než očekávaným vzájemným působením negativních vlivů mezi reálnou ekonomikou a finančním sektorem, s opětovným zvyšováním cen ropy a dalších komodit, posílením protekcionistických tlaků a s možností rušivého vývoje na trhu v souvislosti s korekcí globálních nerovnováh.

Pokud jde o cenový vývoj, meziroční míra inflace v eurozóně měřená HICP se po pěti měsících záporného růstu dostala podle očekávání opět do kladného pásma. Podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhla v listopadu úrovně +0,6 %, zatímco v říjnu činila -0,1 %. Její růst odráží především vlivy srovnávací základny v souvislosti s poklesem celosvětových cen komodit před rokem. V blízké budoucnosti by měla inflace dále růst, a to především vlivem srovnávací základny v souvislosti s růstem cen ve složce energií a potravin. Z hlediska dalšího vývoje by míra inflace měla v horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, zůstat mírná a celkový vývoj cen, nákladů a mezd by měl zůstat utlumený v důsledku pokračující slabé poptávky v eurozóně i v dalších částech světa. Za této situace je důležité opět zdůraznit, že inflační očekávání ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu zůstávají pevně ukotvena v souladu s cílem Rady guvernérů udržovat míru inflace ve střednědobém horizontu nižší než 2 %, ale blízko této úrovně.

V souladu s tímto hodnocením by se podle projekcí z prosince 2009, které sestavili odborníci Eurosystému, měla roční míra inflace měřená HICP pohybovat v roce 2009 na úrovni 0,3 %, v roce 2010 mezi 0,9 a 1,7 % a v roce 2011 mezi 0,8 a 2,0 %. V porovnání s projekcemi pracovníků ECB ze září 2009 zůstávají projekce míry inflace pro rok 2010 většinou beze změny. Zveřejněné prognózy vypracované mezinárodními organizacemi přinášejí celkově obdobný pohled.

Rizika pro tento výhled jsou nadále celkově vyvážená. Souvisejí především s výhledem hospodářské aktivity a s vývojem cen komodit. Kromě toho růst nepřímých daní a regulovaných cen může být vyšší, než se v současnosti očekává v souvislosti s potřebou provést v následujících letech fiskální konsolidaci.

Pokud jde o měnovou analýzu, údaje za říjen potvrzují, že tempo meziročního růstu agregátu M3 (0,3 %) a objemu úvěrů soukromému sektoru (0,8 %) nadále klesá. Toto souběžné zpomalování nadále podporuje hodnocení, že ve střednědobém výhledu je tempo měnové expanze mírné a inflační tlaky nízké. Zároveň kleslo v říjnu 2009 meziroční tempo růstu M1 na 11,8 % z úrovně 12,8 % v září, a to zejména vlivem srovnávací základny.

Současné zpomalení meziročního tempa růstu peněžních agregátů je ovlivňováno řadou mimořádných faktorů a je proto pravděpodobné, že se tím zpomalení tempa měnové expanze nadhodnocuje. Zaprvé, vliv srovnávací základny spojený se zesilováním finančních turbulencí na podzim 2008 snižuje meziroční tempo růstu M3 v posledních dvou měsících. Zadruhé, ještě významnějším faktorem je strmý sklon výnosové křivky, který podporuje přesun finančních prostředků z agregátu M3 k dlouhodobějším vkladům a cenným papírům a růst M3 tak tlumí. Současná struktura úrokových sazeb také nadále vyvolává přesuny finančních prostředků v rámci M3, neboť úzké rozpětí mezi sazbami z různých krátkodobých vkladů snižuje náklady příležitosti z držby nejlikvidnějších složek M1.

Meziroční růst bankovních úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru se v říjnu posunul o něco dále do záporného pásma. U úvěrů domácnostem poslední údaje dále potvrzují stabilizaci na nízkých růstových hodnotách. Pokud jde o úvěry nefinančním podnikům, je vhodné poznamenat, že oživení růstu objemu úvěrů podnikům zpravidla mírně zaostává za průběhem cyklu hospodářské aktivity. V této souvislosti je pravděpodobné, že stále slabá úroveň výroby a obchodu i pokračující nejistota spojená s podnikatelským výhledem budou tlumit poptávku podniků po bankovním financování i v dalších měsících, a to zejména v případě krátkodobých úvěrů. Současně se celkové podmínky financování nadále zlepšují a tento vývoj by měl v dalším období poptávku po úvěrech podpořit. Banky se nyní potýkají s tím, jak změnit velikost a strukturu svých celkových rozvah a zároveň zajistit dostupnost úvěrů nefinančnímu sektoru. Za této situace, kdy je jejich likvidní situace a přístup na trh financování lepší, by banky měly tuto otázku řešit přijetím vhodných opatření k dalšímu posílení své kapitálové základny a tam, kde to bude nutné, plně využít opatření vlády na podporu rekapitalizace.

Stávající úrokové sazby tedy zůstávají na odpovídající úrovni. Po zohlednění všech údajů a analýz, které byly zveřejněny od zasedání Rady guvernérů 5. listopadu 2009, by měl cenový vývoj v horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, zůstat umírněný. Poslední informace také potvrzují, že ve druhém pololetí letošního roku došlo k očekávanému oživení hospodářské aktivity a tempo růstu reálného HDP v eurozóně se ve třetím čtvrtletí 2009 vrátilo do kladných hodnot. Některé z faktorů, které toto oživení v současnosti podporují, jsou však přechodného charakteru. Rada guvernérů očekává, že hospodářství eurozóny v roce 2010 poroste mírným tempem, je si však vědoma, že toto oživení bude pravděpodobně nerovnoměrné a že výhled je spojen s vysokou mírou nejistoty. Srovnání výsledků hospodářské a měnové analýzy potvrzuje hodnocení, že inflační tlaky jsou ve střednědobém horizontu slabé, neboť tempo růstu peněžní zásoby a objemu úvěrů nadále zpomaluje. Rada guvernérů tedy očekává, že cenová stabilita ve střednědobém horizontu zůstane zachována, a bude tak podporovat kupní sílu domácností v eurozóně.

Prostřednictvím všech opatření zavedených v reakci na prohloubení finanční krize podpořila Rada guvernérů jak dostupnost likvidity pro bankovní sektor, tak oživení hospodářství eurozóny. Vzhledem k tomu, že transmise měnové politiky působí se zpožděním, očekává se, že se měnová opatření budou dále postupně promítat do ekonomiky. Rada guvernérů bude pokračovat ve zvýšené podpoře úvěrování bankovního sektoru, ale bude zohledňovat probíhající zlepšování podmínek na finančních trzích a zabrání deformacím spojeným s příliš dlouhodobým uplatňováním mimořádných opatření. Mimořádná opatření na podporu likvidity, která nejsou potřebná ve stejném rozsahu jako v minulosti, se budou ve správný okamžik a postupně rušit. S cílem efektivně čelit jakémukoli ohrožení cenové stability ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu bude poskytnutá likvidita podle potřeby absorbována. 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. Veškerý vývoj v dalším období bude tedy nadále velmi pečlivě sledován.

Pokud jde o fiskální politiku, Rada guvernérů opět zdůrazňuje, jak je důležité, aby vlády vypracovaly, oznámily a ve správný okamžik zavedly ambiciózní strategie fiskální konsolidace. Tyto strategie musí být založeny na realistických předpokladech hospodářského růstu a zaměřeny na strukturální reformu výdajové strany, zejména s ohledem na řešení rozpočtové zátěže spojené se stárnutím obyvatelstva. Podle dohody na zasedání Rady ECOFIN 2. prosince 2009 musí vlády stanovit konkrétní a kvantifikovatelná úsporná opatření, která povedou k udržitelné korekci fiskální nerovnováhy. Několik zemí bude muset zahájit konsolidaci v roce 2010 a všechny ostatní nejpozději v roce 2011.

Pokud jde o strukturální reformy, většina odhadů naznačuje, že finanční krize snížila produkční kapacitu ekonomik eurozóny a tento stav bude ještě po určitou dobu trvat. K podpoře udržitelného růstu a zaměstnanosti bude nutná flexibilita na trhu práce a efektivnější motivace k práci. Naléhavě je potřeba také hospodářská politika, která podporuje konkurenci a inovace, aby se zrychlily restrukturalizace a investice a vznikly nové podnikatelské příležitosti. Významnou úlohu by měla hrát také vhodná restrukturalizace bankovního sektoru. Zdravé rozvahy, efektivní řízení rizik a transparentní a stabilní obchodní modely bank mají zásadní význam pro posílení odolnosti bank vůči otřesům, a tedy pro položení základů udržitelného hospodářského růstu a finanční stability.

ROZHODNUTÍ RADY GUVERNÉRŮ O POSTUPNÉM RUŠENÍ NĚKTERÝCH MIMOŘÁDNÝCH OPATŘENÍ

V reakci na finanční krizi Eurosystém zejména od října 2008 zavedl řadu mimořádných opatření s cílem zmírnit nepříznivý dopad zablokovaných peněžních trhů na likviditu solventních bank v eurozóně. Mimořádná opatření především podpořila schopnost bank poskytovat úvěry hospodářství eurozóny v kritickém období, aby podmínky na peněžních a úvěrových trzích odrážely orientaci měnové politiky schválenou Radou guvernérů. Tento přístup je označován jako zvýšená podpora úvěrování ze strany Eurosystému.

Tato opatření odrážela skutečnost, že bankovnictví má zásadní význam pro financování hospodářství eurozóny. Mezi jejich hlavní složky patří provádění všech operací na dodávání likvidity prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením oproti rozšířenému seznamu zajištění, zvýšení četnosti a prodloužení splatnosti dlouhodobějších refinančních operací a rozhodnutí odkupovat zajištěné dluhopisy v eurech, které byly emitovány v eurozóně.

Během krize na finančním trhu přispěla tato opatření k značnému zlepšení likvidity na trhu. Především pomohla zmírnit rizika financování a poskytnout finanční podporu hospodářství prostřednictvím bank. V souvislosti s utlumenými inflačními tlaky a vzhledem k prudkému poklesu hospodářství eurozóny přispěla zvýšená podpora úvěrování ze strany Eurosystému k příznivějším podmínkám financování v eurozóně, než jaké by byly dosaženy pouze rozhodnutími o úrokových sazbách.

Rada guvernérů od počátku jasně avizovala, že veškerá mimořádná opatření učiněná v reakci na finanční krizi jsou dočasná a budou uplatňována, jen dokud budou zapotřebí. Vzhledem k nedávnému zlepšení tržních podmínek Rada guvernérů na svém zasedání 3. prosince 2009 došla k závěru, že nastal čas zahájit postupné rušení těch mimořádných opatření, která již nejsou zapotřebí. Řada dalších prvků zvýšené podpory úvěrování ze strany Eurosystému zůstává zachována. Postupné rušení implikuje snížení počtu dlouhodobějších refinančních operací v prvním čtvrtletí 2010. Bude provedena již pouze jedna šestiměsíční operace, a to 31. března 2010. Stejně jako v minulosti bude provedena s pevnou sazbou a s plným přidělením oproti způsobilému zajištění. Dvanáctiměsíční operace provedená v prosinci 2009 bude poslední operací s touto splatností a její úroková sazba bude stanovena po celou dobu této operace jako průměrná základní nabídková sazba hlavních refinančních operací.

Rozhodnutí postupně rušit některá mimořádná opatření Eurosystému pomáhá předejít deformacím trhu, ke kterým by mohlo dojít, kdyby byla uplatňována příliš dlouho. Především by nemělo dojít k tomu, že pokračující uplatňování mimořádných opatření, která již nejsou potřebná do té míry jako v minulosti, způsobí zpoždění nezbytného strukturálního přizpůsobení rozvah bank. Přestože postupné rušení některých opatření předejde vzniku deformací, neznamená to ukončení zvýšené podpory úvěrování ze strany Eurosystému. Eurosystém naopak bude pokračovat v dodávání likvidity bankovnímu systému eurozóny po delší dobu a za příznivých podmínek.

Především podpora likvidity bude ve všech refinančních operacích v první polovině roku 2010 nadále poskytována prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením, v nichž mohou banky získat tolik likvidity, kolik potřebují, oproti zajištění způsobilému pro použití v refinančních operacích Eurosystému. Tato podpora hrála významnou úlohu ve zmírnění potíží bank v eurozóně, neboť odstranila veškerou nejistotu související s objemem přidělení a výší sazby.

Třetí dvanáctiměsíční dlouhodobější refinanční operace s plným přidělením, která bude provedena 16. prosince 2009, opět poskytne bankám likviditu na delší období. Potřeba postupně zmírnit vliv, který mají na likviditu dvanáctiměsíční refinanční operace se splatností ve druhé polovině roku 2010, bude ve správný okamžik zohledněna.

Hospodářství eurozóny by také mělo nadále těžit z postupného promítání snížení úrokových sazeb ECB a stabilizace likviditní situace bank, ke které zčásti došlo díky přijetí zvýšené podpory úvěrování ze strany Eurosystému. Výrazný pokles úrokových sazeb z bankovních úvěrů během posledních několika čtvrtletí je známkou toho, že nedošlo k významnějšímu narušení transmisního mechanismu měnové politiky v eurozóně. Jestliže by se měla objevit proinflační rizika pro cenovou stabilitu, Eurosystém by přijal včasná a přiměřená opatření.

Opatření v rámci zvýšené podpory úvěrování ze strany Eurosystému společně s výrazným snižováním úrokových sazeb ECB od podzimu 2008 v reakci na rychle ustupující inflační tlaky podpořila dostupnost likvidity a oživení hospodářství eurozóny. V důsledku toho se významně snížily úrokové sazby a spready peněžního trhu a úrokové sazby z bankovních úvěrů. Tento příznivý vliv zvýšené podpory úvěrování přetrvá i po zahájení procesu postupného rušení a bude pokračovat po značnou část roku 2010. Vzhledem k tomu, že transmise měnové politiky působí s proměnlivým a nejistým zpožděním, opatření měnové politiky ECB by se nadále měla do ekonomiky promítat postupně. Rozhodnutí Rady guvernérů z 3. prosince 2009 zajišťují pokračující poskytování likvidity bankovnímu systému eurozóny za příznivých podmínek, což podpoří poskytování úvěrů hospodářství eurozóny a dále posílí jeho oživení.

HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

I VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ EUROZÓNY

Světová ekonomika vykazuje silnější známky opětovného růstu a míry inflace ve světě jsou velmi nízké v důsledku změn ve srovnávací základně u cen komodit a zvyšující se volné kapacity. I když je stále velmi nejisté, zda bude růst udržitelný, rizika ohrožující celosvětový hospodářský výhled lze považovat celkově za vyrovnaná.

I.1 VÝVOJ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

Prudký a značně synchronizovaný pokles hospodářské aktivity ve světě postupně ustupuje a na přední rozvíjející se trhy i do několika vyspělých ekonomik se vrací kladný růst. Poté, co v posledním čtvrtletí 2008 a prvním čtvrtletí 2009 dosahoval světový růst záporných hodnot, ve druhém a třetím čtvrtletí 2009 přešel do kladných hodnot. Zrychlení hospodářské aktivity napomohla stimulační opatření měnové a fiskální politiky zavedená na začátku recese a také zlepšení důvěry spotřebitelů a podnikatelského sektoru. Opětovný růst hospodářské aktivity ve světě je doprovázen oživením světového obchodu.

Nejnovější poznatky založené na indikátorech naznačují, že světová hospodářská aktivita dále roste. Souhrnný celosvětový Index vedoucích nákupu (Purchasing Managers' Index – PMI) pokračoval během posledních měsíců v růstu a pohyboval se výrazně nad prahovou hodnotou oddělující hospodářskou expanzi od kontrakce (viz graf 1). Index produkce dosáhl v září hodnoty 53,2 a v říjnu vzrostl na 54,2, tedy nejvíce od konce roku 2007. Stále platí, že na růstu se podílel především zpracovatelský sektor, avšak nadále přicházely signály o tom, že roste i sektor služeb. Oživení zpracovatelského průmyslu ve světě pokračovalo i v listopadu, tedy pátý měsíc po sobě, a nadále probíhalo ve více sektorech.

Celosvětová inflace přitom zůstává nadále nízká. V zemích OECD vzrostly v říjnu spotřebitelské ceny meziročně celkově o 0,2 % a vrátily se tak do kladného pásma po čtyřech po sobě jdoucích měsících, kdy dosahovaly záporných hodnot (viz graf 2). Tlak na snižování cen

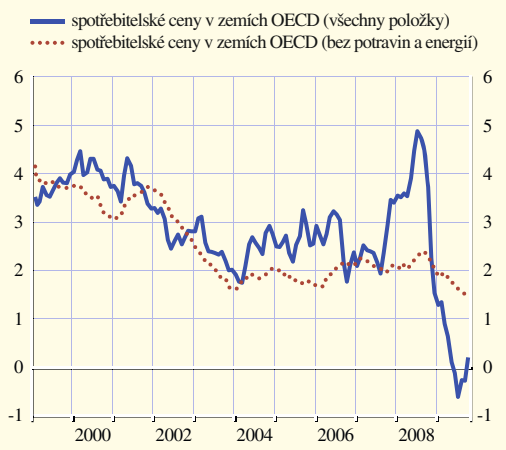
Graf 1 Index PMI pro světovou ekonomiku

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

Zdroj: Markit.

Graf 2 Mezinárodní cenový vývoj

(měsíční údaje; meziroční změny v %)



Zdroj: OECD.

v posledních měsících byl především důsledkem výrazných vlivů srovnávací základny u cen komodit, ale odrážel také nárůst volných kapacit zapříčiněný snížením hospodářské aktivity. Proti těmto tlakům na snižování inflace začal ale v průběhu roku 2009 působit nárůst cen ropy, i když zatím jen mírně. Při zohlednění významu vývoje cen komodit se inflace v zemích OECD bez započtení cen potravin a energií snížila za posledních několik čtvrtletí mnohem méně než celková inflace a za jednoleté období končící v říjnu 2009 činila 1,6 %. V posledních měsících zůstala inflační očekávání ukotvena v kladném pásmu, což signalizuje, že záporné hodnoty inflace byly do velké míry chápány jako přechodný jev. Box 1 na konci této kapitoly poskytuje krátký přehled toho, jaký význam mají režimy orientované na stabilitu pro makroekonomický výkon.

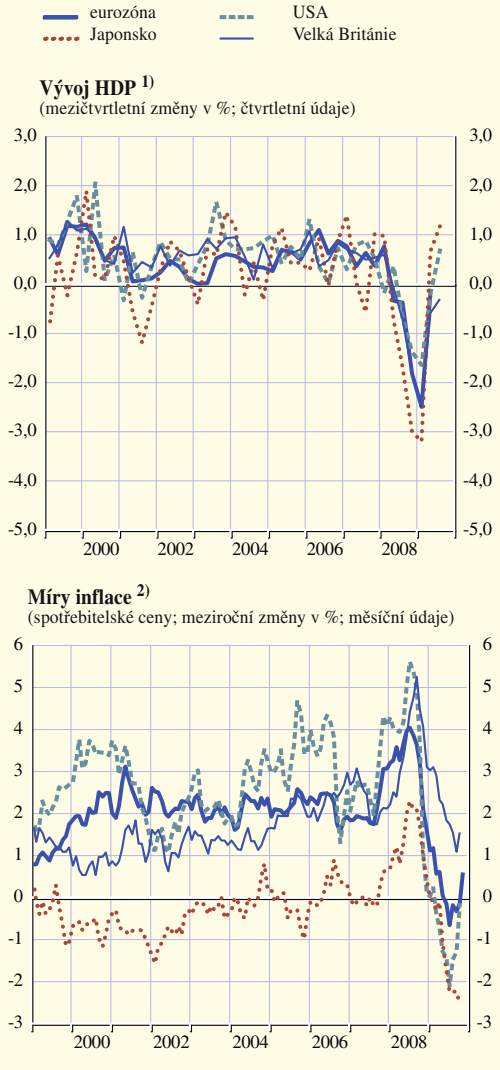
V době, kdy světová ekonomika vykazuje zřetelné známky toho, že se vynořuje z recese, se ke kladnému růstu vrací také světový obchod, jenž prošel obdobím bezprecedentního a synchronizovaného poklesu. Nejnovější odhady vývoje světového obchodu v září 2009 naznačují udržitelný růst (zhruba 5 %) oproti srpnu a také první čtvrtletní nárůst (zhruba 5 % ve třetím čtvrtletí 2009) od prvního čtvrtletí 2008. K zářijovému nárůstu obchodu přispěl objem vývozu a dovozu ve všech hlavních hospodářských oblastech.

SPOJENÉ STÁTY

Ve Spojených státech se ekonomické podmínky zlepšily a hospodářská aktivita ve třetím čtvrtletí 2009 oživila poté, co v předchozích čtvrtletích prudce klesala (viz graf 3). Reálný HDP podle Úřadu pro hospodářské analýzy (BEA) vzrostl ve třetím čtvrtletí 2009 anualizovaně o 2,8 % oproti poklesu o 0,7 % ve druhém čtvrtletí. Zrychlení hospodářské aktivity odráželo zvýšení spotřebitelských výdajů a silný růst vývozu a investic do rezidenčních nemovitostí. Dále k růstu kladně přispělo také pomalejší tempo likvidace zásob. Vládní stimulační opatření dočasně podpořila soukromou poptávku, zejména v sektorech výroby automobilů a bydlení. Oživení dovozů a silné snížení investic do nerezidenčních staveb ve třetím čtvrtletí měly negativní dopad na růst HDP.

Pokud jde o vývoj cen, meziroční inflace měřená indexem spotřebitelských cen klesla v říjnu 2009 meziročně o 0,2 % oproti srovnatelné hodnotě 1,3 % o měsíc dříve (viz graf 3).

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).

Za tímto poklesem celkové inflace stály z velké části vlivy srovnávací základny v souvislosti s vývojem cen energií v minulosti. Meziroční míra inflace očištěné o ceny energií a potravin zrychlila ze zářijové úrovně 1,5 % na 1,7 % v říjnu, což představuje průměrnou míru za poslední jednoleté období.

Do budoucna se očekává, že se krátkodobý výhled hospodářské aktivity v USA zlepší. Stabilizace podmínek na finančních trzích spolu s vlivem měnových a fiskálních stimulačních opatření a obrat v cyklu vývoje zásob by měly podpořit kladný hospodářský růst v nadcházejících čtvrtletích. Je však možné, že oživení zůstane slabé. Je pravděpodobné, že slabé podmínky na trhu práce a potřeba, aby domácnosti znovu vytvářely úspory a splatily objem zadluženosti, jehož dosáhly během minulých let, budou vytvářet tlak na snižování spotřeby. Ztížená dostupnost úvěrů bude navíc pravděpodobně působit na snížení hospodářské aktivity v budoucnu, neboť banky i nadále zpřísňují úvěrové podmínky ve všech hlavních kategoriích úvěrů, byť došlo i k určitému uvolnění. Pokud jde o vývoj cen, hodnoty celkové inflace se v příštích měsících pravděpodobně vrátí do kladného pásma v souvislosti s tím, že se postupně obrací vlivy srovnávací základny týkající se vývoje cen energií v minulosti. Ve střednědobém horizontu by měla značná mezera výstupu omezit tlak na růst cen, ačkoli silný růst cen ropy, ke kterému dochází od začátku roku, potlačí tlaky na pokles celkové inflace.

Na svém zasedání 4. listopadu rozhodl americký Federální výbor pro volný trh ponechat cíl pro sazbu z federálních fondů beze změny v rozmezí 0–0,25 %. Nadále očekává, že hospodářské podmínky, včetně nízké míry využití zdrojů, tlumených inflačních trendů a očekávání stabilní inflace, budou pravděpodobně vyžadovat po delší období mimořádně nízké sazby z federálních fondů.

JAPONSKO

V Japonsku zrychlilo ve třetím čtvrtletí 2009 tempo hospodářské aktivity, kdežto spotřebitelské ceny pokračovaly v poklesu. Podle prvních předběžných odhadů vydaných japonským Úřadem vlády vzrostl ve třetím čtvrtletí 2009 reálný HDP mezičtvrtletně o 1,2 %, což představuje nejvyšší mezičtvrtletní růst za více než dva roky. I když se na mezičtvrtletním růstu reálného HDP podílel ve druhém čtvrtletí 2009 zejména čistý vývoz, ve třetím čtvrtletí 2009 jej podpořila především domácí poptávka a čistý vývoz. Investice podniků vzrostly poprvé za šest čtvrtletí (o 1,6 %) a spotřebitelské výdaje se zvýšily o 0,7 %. Oživení navíc podpořil soubor stimulačních opatření fiskální politiky. Investice do rezidenčních nemovitostí však pokračovaly v prudkém poklesu (7,7 %).

V říjnu 2009 se meziroční inflace měřená indexem spotřebitelských cen hodnoty snížila o 2,5 % poté, co se v září snížila o 2,2 %. Bez započtení cen potravin a energií klesla tato inflace ze zářijové hodnoty 1,0 % na 1,1 %. Hlavními faktory vývoje cen jsou vlivy srovnávací základny v souvislosti s ropnými produkty a značná mezera výstupu. Na svém zasedání dne 20. listopadu 2009 rozhodla Bank of Japan ponechat svůj cíl pro sazbu z nezajištěných jednodenních úvěrů nezměněný na úrovni 0,1 %.

Pokud jde o budoucí období, je pravděpodobné, že tempo zlepšování hospodářské aktivity bude mírnější. Očekává se, že hlavním faktorem růstu bude vývoz. Co se týče vývoje cen, meziroční míra poklesu indexu spotřebitelských cen pravděpodobně o něco zmírní, neboť vliv srovnávací základny související s ropnými produkty by měl odeznít.

VELKÁ BRITÁNIE

Reálný HDP ve Velké Británii se ve třetím čtvrtletí podle nejaktuálnějších údajů stále mírně snižoval, a to mezičtvrtletně o 0,3 % (revidováno z dříve zveřejněného poklesu o 0,4 %), když ve druhém čtvrtletí dosáhl pokles hodnoty 0,6 %. Ve třetím čtvrtletí se úroveň reálných výdajů domácností po poklesu o 0,6 % ve druhém čtvrtletí celkově nezměnila. Zároveň se snížila hrubá tvorba fixního kapitálu pouze o 0,3 %, přičemž ve druhém čtvrtletí dosáhla poklesu o 5,2 %. Značné zmírnění poklesu hrubé tvorby fixního kapitálu z velké míry odráží značný nárůst vládních investic, zatímco investice podniků ve třetím čtvrtletí dále klesaly o 3 %.

Celkově tedy aktuální ukazatele hospodářské aktivity a vývoje na trhu s bydlením naznačují další zlepšování hospodářské situace. Především je třeba uvést, že se meziměsíční růst průmyslové výroby vrátil v září ke kladným hodnotám a že se v říjnu značně zlepšil Index vedoucích nákupu (PMI) ve zpracovatelském průmyslu i sektoru služeb. V posledních měsících se spolu s počtem schválených hypoték zvýšily i ceny rezidenčních nemovitostí, ačkoli růst hypotečních úvěrů zůstává slabý.

Pokud jde o nadcházející období, růst reálného HDP by se měl vrátit ke kladným hodnotám ke konci roku. Podporovat by jej měla stimulační opatření měnové a fiskální politiky a značná depreciace libry šterlinků. Očekává se však, že úroveň hospodářské aktivity bude poté růst jen postupně, neboť domácí poptávka pravděpodobně zůstane utlumená.

Meziroční inflace měřená HICP se v posledních měsících snižuje a v říjnu dosáhla hodnoty 1,5 %. Bank of England očekává, že inflace setrvá v blízkém období pod cílovou hodnotou 2 %. V posledních měsících Bank of England udržovala svou základní úrokovou sazbu na úrovni 0,5 % a pokračovala v uplatňování programu nákupu aktiv. Dne 5. listopadu Bank of England rozhodla zvýšit rozsah tohoto programu o 25 mld. GBP na 200 mld. GBP.

DALŠÍ EVROPSKÉ ZEMĚ

Zdá se, že se ve většině ostatních zemí EU, které nejsou členy eurozóny, v posledních čtvrtletích hospodářská situace zlepšuje. Tempo poklesu se ve většině z nich zmírňuje a v některých dalších je dosahován kladný růst – ve Švédsku se reálný HDP mezičtvrtletně zvýšil ve druhém čtvrtletí 2009 o 0,3 % a ve třetím čtvrtletí o 0,2 %. Oproti poklesu o 0,9 % v prvním čtvrtletí se tak jedná o znatelné zlepšení. V Dánsku produkt ve druhém čtvrtletí klesl mezičtvrtletně o 2,6 % oproti snížení o 1,3 % v předchozím čtvrtletí. Tento rychlejší pokles ve druhém čtvrtletí byl částečně zapříčiněn jednorázovými faktory. V posledních měsících klesla v obou zemích inflace měřená HICP – v říjnu 2009 na 1,8 % ve Švédsku a na 0,6 % v Dánsku. Dne 25. září snížila Danmarks Nationalbank svou základní úrokovou sazbu o dalších 10 bazických bodů na 1,25 %.

V největších členských státech EU ve střední a východní Evropě naznačují aktuální hospodářské ukazatele určité zlepšení. Reálný HDP se ve třetím čtvrtletí snižoval ve srovnání s předchozím čtvrtletím o něco pomaleji v Maďarsku (-1,8 %) a Rumunsku (0,7 %) a vzrostl o 0,8 % v České republice. Mezičtvrtletním tempem 0,5 % pokračoval v Polsku i ve třetím čtvrtletí kladný růst, který Polsko jako jediná ze zemí EU v prvních dvou čtvrtletích 2009 vykázalo. Celkově naznačují aktuální ukazatele důvěry a údaje o průmyslové výrobě a obchodu další zlepšování hospodářské aktivity ve všech největších členských státech EU ve střední a východní Evropě. Zároveň přetrvávají rizika ohrožující růst, což dokládá nedávné zhoršení ukazatelů trhu práce. Inflace měřená HICP se ve všech čtyřech zemích v posledních měsících snižuje, přičemž existují značné rozdíly v její úrovni. V České republice dosahovala v říjnu 2009 meziroční inflace

měřená HICP zápornou hodnotu -0,6 % a odrážela především vlivy srovnávací základny v souvislosti s dřívějším zvýšením nepřímých daní a pomalejší nárůst regulovaných cen. Meziroční inflace měřená HICP zůstala naopak na vysoké úrovni v Maďarsku (4,2 %), Polsku (3,8 %) a Rumunsku (4,3 %). Za poslední tři měsíce snížila Magyar Nemzeti Bank svou základní úrokovou sazbu ve třech krocích celkem o 150 bazických bodů na 6,5 %. Banca Națională a României snížila 29. září svou základní úrokovou sazbu o 50 bazických bodů na 8 %.

Ze všech zemí EU zažily nejprudší pokles hospodářské aktivity od začátku světové krize pobaltské země v důsledku značného poklesu cen rezidenčních nemovitostí. Aktuální krátkodobé ukazatele aktivity a důvěry však v pobaltských zemích ukazují také na zlepšení hospodářské situace. Rovněž Bulharsko zažilo v posledních čtvrtletích snížení reálného HDP (byť neklesal tak prudce jako v pobaltských zemích) a pokles cen bydlení. Některé krátkodobé ukazatele, např. maloobchodní prodej nebo důvěra v průmyslu, však v posledních měsících stále vykazovaly sestupný trend. Inflace měřená HICP poklesla v posledních několika měsících na velmi nízkou úroveň v Lotyšsku a Bulharsku a záporných hodnot dosahovala v Estonsku a Litvě.

V Rusku začala ve třetím čtvrtletí 2009 hospodářská aktivita oživovat poté, co během tří po sobě jdoucích čtvrtletí klesala. Podle předběžných odhadů statistického úřadu vzrostl ve třetím čtvrtletí reálný HDP mezičtvrtletně v sezónně očištěném vyjádření zhruba o 2,5 %. Při pohledu na budoucí vývoj by stabilizace vnější poptávky, vývoj cen komodit a také expanzivní fiskální politika měly přispět k tomu, že oživení bude pokračovat. Vzhledem k větší záporné mezeře výstupu a s tím, jak vliv dřívější depreciace rublu odeznívá, inflační tlaky dále oslabovaly a v říjnu dosahoval meziroční nárůst spotřebitelských cen úrovně 9,7 %.

ROZVÍJEJÍCÍ SE ASIJSKÉ EKONOMIKY

Ve třetím čtvrtletí 2009 pokračoval v rozvíjejících se asijských ekonomikách proces oživení po poklesu světového hospodářství. I když se světový obchod stále nachází jednoznačně pod úrovní, kterou dosahoval v létě 2008, k energickému vývoji domácí poptávky a hospodářskému růstu v tomto regionu přispívá několik faktorů, včetně fiskálních stimulů a expanzivní měnové politiky, obnovení masivního čistého přílivu kapitálu, příznivého vývoje na trhu aktiv a na trhu nemovitostí a zlepšení tvorby pracovních míst.

V Číně zrychlil ve třetím čtvrtletí 2009 meziroční růst HDP na 8,9 % oproti 7,1 % v první polovině roku. Růst fixních investic vyvolaný především souborem fiskálních opatření přispěl v období od ledna do září 7,3 procentního bodu k růstu HDP, který celkově činil 7,7 %. Vedle rychlého růstu investic do infrastruktury začaly zrychlovat také investice soukromého sektoru, především v sektoru nemovitostí. Nadále se mohutně na růstu HDP podílela spotřeba, a to 4 procentními body v období od ledna do září. Záporný byl však příspěvek čistého vývozu a obchodní přebytek se v období od ledna do září 2009 snížil na 4,3 %, oproti 6,1 % ve stejném období loňského roku. Příčinou poklesu obchodního přebytku bylo rychlé oživení dovozu, jejž zase podpořil rychlý růst investic, který zvýšil poptávku po dovážených komoditách. Oživení vývozu však bylo podstatně pomalejší. Meziroční inflace měřená indexem spotřebitelských cen zůstávala záporná, ale meziměsíční změny nedávno nabyly kladných hodnot. I přes určitá omezení bankovních úvěrů v některých sektorech zůstala měnová politika akomodativní. Na konci října 2009 vzrostl objem bankovních úvěrů meziročně o 32 %.

V Jižní Koreji dosáhl ve třetím čtvrtletí 2009 meziroční růst reálného HDP kladné hodnoty 0,6 % poté, co v předchozím čtvrtletí klesl o 2,2 %. Oživení získalo od poloviny roku 2009 širší základy a podílela se na něm ve větší míře soukromá spotřeba a investice. Meziroční inflace

měřená indexem spotřebitelských cen činila v říjnu 2 %, oproti zářijové hodnotě 2,2 %. Růst cen nemovitostí zpomalil v důsledku změny předpisů, kterými se zpřísnil poměr mezi dluhem a příjmy v případě hypotečních úvěrů.

Hospodářská aktivita rostla mohutně také v Indii. Meziroční nárůst reálného HDP se ve třetím čtvrtletí 2009 zvýšil na 7,9 % oproti hodnotě 6,1 % ve druhém čtvrtletí. Růst velkoobchodních cen, hlavní měřítko míry inflace používané indickou centrální bankou Reserve Bank of India, se nedávno vrátil do kladného pásma v důsledku strmého nárůstu inflace v segmentu potravin. V polovině října dosahovaly velkoobchodní ceny úrovně o 1,5 % vyšší než o rok dříve.

Ve většině rozvíjejících se asijských ekonomik se hospodářské oživení do velké míry opírá o makroekonomické stimuly, přičemž přetrvává nejistota ohledně budoucího oživení vnějšího prostředí. Další prvek nejistoty souvisí s údaji o inflaci, jež se v několika zemích vrátila do kladného pásma a postupně zrychluje v situaci, kdy akciové trhy a trhy nemovitostí rostou.

LATINSKÁ AMERIKA

V Latinské Americe sílí náznaky toho, že po poklesu světové ekonomiky hospodářská aktivita postupně oživuje. Zároveň v tomto regionu jako celku nadále ustupují inflační tlaky. Konkrétně v Mexiku se ve třetím čtvrtletí 2009 růst reálného HDP meziročně snížil o 6,2 % poté, co ve druhém čtvrtletí 2009 poklesl o 8,9 %. Spotřebitelské ceny, které ve druhém čtvrtletí 2009 meziročně rostly o 6 %, ve třetím čtvrtletí růst zpomalily na 5,1 %. V Brazílii ukazatele s vysokou frekvencí naznačují, že prudké oživení hospodářské aktivity pokračuje. Průmyslová výroba se po poklesu o téměř 12,3 % ve druhém čtvrtletí a o téměř 15 % v prvním čtvrtletí snížila ve třetím čtvrtletí 2009 o zhruba 8,3 %. Zároveň nadále ustupují inflační tlaky a celková inflace, která ve druhém čtvrtletí činila 5,3 %, dosáhla ve třetím čtvrtletí průměrně 4,3 %. V Argentině je hospodářský výkon nadále nejednoznačný. Průmyslová výroba, která se ve druhém čtvrtletí meziročně snížila o 0,8 %, ve třetím čtvrtletí poklesla v průměru o 1 %, zatímco inflační tlaky, které od června 2008 neustále oslabovaly, začaly opět růst, neboť meziroční inflace měřená indexem spotřebitelských cen dosáhla ve třetím čtvrtletí průměrné hodnoty 5,9 %, přitom ve druhém čtvrtletí činila jen 5,5 %.

Ačkoli tedy má celosvětový hospodářský pokles stále negativní dopad na několik ekonomik, hospodářská aktivita vykazuje v mnoha latinskoamerických zemích zřetelné známky oživení. Jako podpůrné faktory působí stimulační opatření a rostoucí ceny komodit spolu s pozitivními efekty bohatství souvisejícími s vývojem na akciových trzích. Vývoz je stále výrazně pod úrovní před krizí a dlouhodobá udržitelnost oživení stále z velké míry závisí na vnějším prostředí.

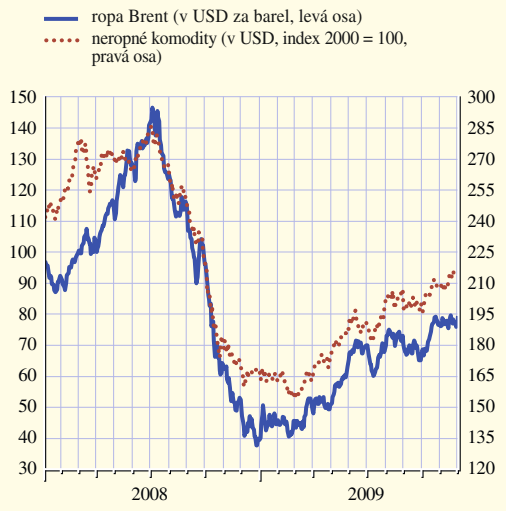
1.2 KOMODITNÍ TRHY

Během posledních tří měsíců mírně vzrostly ceny ropy, která se nedávno obchodovala v rozmezí 75 až 80 USD za barel. Cena ropy Brent dosáhla 2. prosince 79,4 USD za barel (což je o téměř 100 % více než na začátku roku 2009). Do budoucna účastníci trhu stále očekávají ve střednědobém horizontu vyšší ceny ropy, neboť futures s termínem dodání v prosinci 2011 se obchodují přibližně za 90 USD.

Při pohledu na základní veličiny je perspektiva světového růstu nyní značně méně pesimistická než před několika měsíci a Mezinárodní energetická agentura opakovaně revidovala své projekce poptávky po ropě v letech 2009 a 2010 směrem nahoru, zejména v případě Severní Ameriky a Asie. Na straně nabídky jsou projekce rovněž méně pesimistické a naznačují mírný růst produkce ropy v zemích mimo OPEC. Její produkce v zemích OPEC během posledních tří měsíců také stabilně rostla.

Ceny neenergetických komodit během posledních tří měsíců kolísaly. Ceny potravin se v říjnu poněkud zvýšily. Vzrostly také ceny kovů, zejména mědi, v důsledku značného doplňování zásob. Souhrnně vzato se index cen neenergetických komodit (vyjádřený v amerických dolarech) na konci listopadu pohyboval přibližně o 27 % výše než na začátku roku.

Graf 4 Hlavní ukazatele vývoje na komoditních trzích



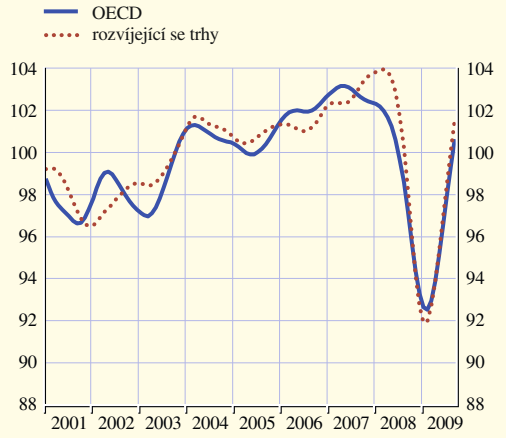
Zdroje: Bloomberg a HWWI.

1.3 VÝHLED PRO VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Aktuální údaje ukazují, že se světová ekonomika vrátila k růstu, ačkoli je vývoj v jednotlivých hlavních hospodářských oblastech synchronizován slaběji než během fáze poklesu. Kompozitní předstihový ukazatel OECD (CLI) se v posledních měsících dále zlepšoval a v září dosahoval úrovně o 3,4 bodu výše než o rok dříve (viz graf 5). K růstu ukazatele CLI došlo jak ve vyspělých zemích, tak v zemích mimo OECD. Další údaje podporující hodnocení, že se perspektiva pro světové hospodářství zlepšuje, přinesl také ukazatel světového hospodářského klimatu Ifo (Institut pro ekonomický výzkum Univerzity v Mnichově), který ve čtvrtém čtvrtletí roku pokračoval v růstu zejména v Asii a v menší míře také v západní Evropě a Severní Americe. Pohyb tohoto ukazatele směrem nahoru pramenil jak z příznivějších očekávání pro příštích šest měsíců, tak ze zlepšení toho, jak je hodnocena současná hospodářská 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 perspektiva pro světové hospodářství je stále spojena s vysokou mírou nejistoty, rizika pro světovou hospodářskou aktivitu zůstávají

všeobecně vyvážená. Na straně rizik vyššího růstu mohou být účinky probíhajících rozsáhlých makroekonomických stimulů a dalších přijatých opatření silnější, než se očekává. Je také možné, že se dále zlepší důvěra a dojde v výraznějšímu oživení zahraničního obchodu, než se očekává. Na straně rizik zpomalení růstu zůstávají obavy související s výraznějším nebo delším než očekávaným vzájemným působením negativních vlivů mezi reálnou ekonomikou a finančním sektorem, s opětovným růstem cen ropy a dalších komodit, posílením protekcionistických tlaků a s možností negativního vývoje na trhu spojeného s korekcí globálních nerovnováh.

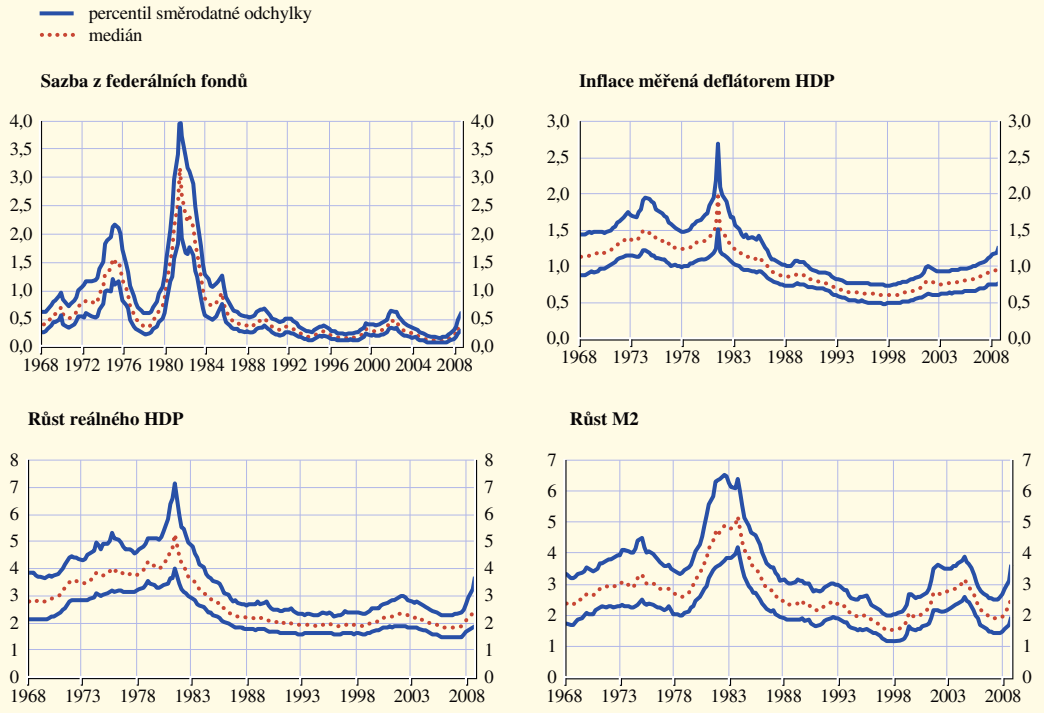
Box 1

REŽIMY MĚNOVÉ POLITIKY A MAKROEKONOMICKÁ STABILITA

Empirické údaje jasně ukazují, že režimy měnové politiky zaměřené na udržování cenové stability přispívají ke stabilnímu makroekonomickému prostředí. Především pevným ukotvením inflačních očekávání tyto režimy pomáhají snížit volatilitu inflace i makroekonomickou nestabilitu, což zlepšuje odolnost ekonomiky vůči nepříznivým šokům a podporuje celkový makroekonomický výkon. Význam režimů zaměřených na stabilitu a jejich přínos pro makroekonomické výsledky je zřetelný při porovnání makroekonomických ukazatelů nejrozvinutějších zemí během období tzv. Velké inflace v 70. letech 20. století a v posledních letech.

Graf A Spojené státy: volatilita šokových změn hlavních makroekonomických proměnných

(anualizované mezičtvrtletní údaje; v procentních bodech)



Zdroj: L. Benati a C. Goodhart, „Monetary policy regimes and economic performance: the historical record, 1979–2008“, in B. Friedman a M. Woodford (eds.), *Handbook of Monetary Economics*, Vol. 1D, North Holland, v tisku.
Poznámka: Výpočty používají bayesovskou vektorovou autoregresi s časově proměnlivými parametry.

Velká inflace 70. let 20. století je z historického hlediska unikátním obdobím, které ilustruje spojitost mezi vysokou inflací a makroekonomickou nestabilitou. Přestože dějiny do té doby zaznamenaly několik období vysoké inflace, nebo dokonce hyperinflace, vždy se jednalo o důsledky válek, občanských válek nebo revolucí, které přinutily vlády financovat rozsáhlé rozpočtové deficity emisí nových peněz.[1] Naproti tomu Velká inflace, jak zdůrazňuje například Bradford DeLong v případě Spojených států[2], je jediným případem vysoké, dlouhotrvající a perzistentní inflace v dobách míru. Kromě této historické jedinečnosti je pro Velkou inflaci charakteristických několik konkrétních makroekonomických rysů.

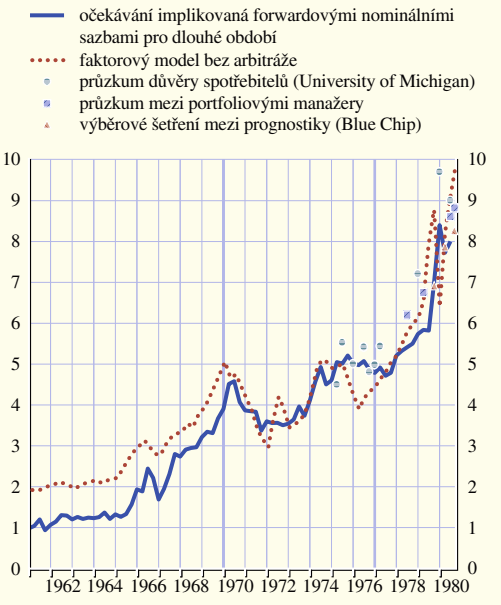
Zaprvé šlo o období značné makroekonomické volatility, jak ukazuje graf A. Jsou v něm znázorněny šoky ovlivňující čtyři hlavní makroekonomické ukazatele Spojených států: sazbu z federálních fondů (kterou tradičně používá Federální rezervní systém jako nástroj měnové politiky), inflaci, růst produktu a tempo růstu peněžního agregátu M2. Volatilita šoků byla během Velké inflace pro všechny čtyři ukazatele poměrně vysoká, přičemž svého maxima dosáhla zhruba v období dezinflace počátku 80. let a v následujících letech se snižovala.

Zadruhé, během Velké inflace postupně sláblo ukotvení dlouhodobějších inflačních očekávání. Graf B ukazuje postupné zvyšování dlouhodobých inflačních očekávání od začátku 60. let, kdy očekávaná inflace byla zhruba 1–2 %, do začátku 80. let, kdy inflační očekávání byla blízko 10 %.

Třetím charakteristickým rysem Velké inflace byla poměrně vysoká inflační perzistence, definovaná jako sklon inflace odchylovat se po šoku od své dlouhodobé rovnováhy namísto rychlého návratu k ní.[3] To automaticky implikuje, že během tohoto období inflační šoky způsobovaly výraznější výkyvy inflace od rovnovážné hodnoty ve srovnání s předchozími i následujícími obdobími. Nejjednodušší vysvětlení větší inflační perzistence během tohoto období představuje výše uvedené postupné oslabování ukotvení inflačních očekávání. Jelikož režim měnové

Graf B Spojené státy: dlouhodobá inflační očekávání

(změny v %)



Zdroj: A. Levin a J.B. Taylor, „Falling behind the curve: a positive analysis of stop-start monetary policies and the Great Inflation", in M.D. Bordo a A. Orphanides (eds.), The Great Inflation, University of Chicago Press, v tisku.
Poznámky: Plná čára představuje forwardovou sazbu očekávané inflace na šest let dopředu s použitím nominálních forwardových sazeb podle výpočtu v Gürkaynak, Sack a Wright (2006) a po odečtení konstantní reálné forwardové sazby pro dlouhé období ve výši 2 % a konstantní termínové prémie ve výši 1 %. Tečkovaná čára představuje pětiletou očekávanou míru inflace podle faktorového modelu bez arbitráže (Ang, Bekaert a Wei, 2008).

1 Viz např. R. Dornbusch a S. Fischer, „Stopping hyperinflations past and present", *Weltwirtschafliches Archiv*, duben 1986, a T.J. Sargent, „The ends of four big inflations", in R.E. Hall (ed.), *Inflation: Causes and Effects*, University of Chicago Press, 1983.

2 Viz J.B. DeLong, „America's peacetime inflation: the 1970s", in C. Romer a D. Romer (eds.), *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, University of Chicago Press, 1997.

3 V případě Spojených států tento jev doložili např. T.W. Cogley, G.E. Primiceri a T.J. Sargent, „Inflation-gap persistence in the U.S", *American Economic Journal: Macroeconomics*, v tisku. V případě eurozóny viz vystoupení prezidenta ECB J.C. Tricheta na konferenci „The ECB and its watchers IX", 7. září 2007.

politiky již neposkytoval pevnou kotvu, inflační očekávání se nevyhnutelně začala odvíjet od minulé zkušenosti, tj. od předchozích údajů o skutečné inflaci, což automaticky vneslo do inflace perzistentní a na minulost zaměřenou složku.

S tímto jevem souvisela též přítomnost výraznějšího podílu inflačních šoků, které byly svou podstatou trvalé – tj. posouvaly dlouhodobou rovnovážnou hodnotu inflace[4] – zatímco v pozdějších letech význam trvalých šoků pro vysvětlení výkyvů inflace výrazně klesl

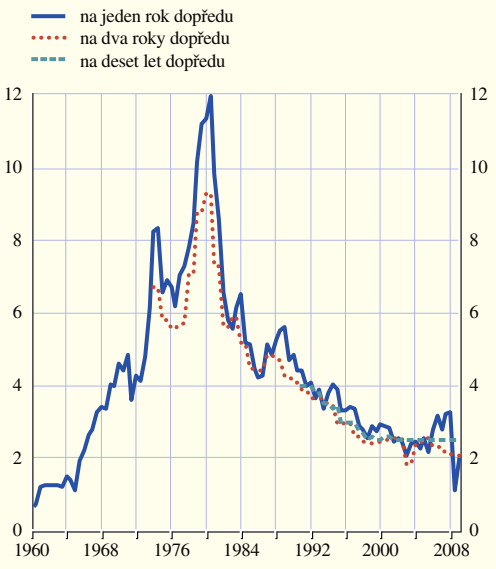
Stabilizace na začátku 80. let 20. století a výsledky režimů měnové politiky zaměřených na stabilitu

Ve většině vyspělých zemí byl na začátku 80. let zaznamenán výrazný posun k důslednější protiinflační měnové politice, která vedla k značnému snížení inflace. V naprosté většině zemí byla dezinflace doprovázena významným poklesem volatility hlavních makroekonomických agregátů a značným všeobecným snížením makroekonomické nejistoty. Například v případě Spojených států je první z těchto trendů jasně patrný v grafu A. Navíc se snížil podíl výkyvů inflace plynoucích z trvalých inflačních šoků i inflační perzistence. Snížení inflační perzistence je výrazné zejména v režimech cílování inflace a režimech zaměřených na cenovou stabilitu, například v Hospodářské a měnové unii (HMU). Bylo například doloženo[5], že zavedení měnové unie vedlo k výraznému snížení inflační perzistence v porovnání s obdobím před HMU. To znamená, že po inflačním šoku je návrat inflace na úroveň odpovídající definici cenové stability podle ECB mnohem rychlejší než před přijetím eura. To samozřejmě nelze považovat za strukturální rys ekonomiky. Podmínkou je odhodlání ECB udržovat cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu a zajistit dlouhodobě pevné ukotvení inflačních očekávání.

Stabilizace na začátku 80. let byla také doprovázena postupným opětovným ukotvováním inflačních očekávání. To je jasně patrné z grafu C, který ukazuje inflační očekávání ve Spojených státech[6] pro tři odlišné časové horizonty, konkrétně jeden rok, dva roky a deset let. Inflační očekávání v horizontu dvou let, který je tradičně považován

Graf C Spojené státy: očekávaná inflace měřená CPI

(změny v %)



Zdroj: Livingston Survey.

4 Viz zejména J.H. Stock a M.W. Watson, „Why has US inflation become harder to forecast?“, *Journal of Money, Credit and Banking*, 39(1), 2007, s. 3–33.

5 Viz např. L. Benati , „Investigating inflation persistence across monetary regimes“, *Quarterly Journal of Economics*, 123:3, 2008, s. 1005–1060.

6 Údaje o inflačních očekáváních jsou převzaty z průzkumu „Livingston Survey“, který v současné době zpracovává Federal Reserve Bank of Philadelphia. Údaje o inflačních očekáváních na dva roky jsou k dispozici až od poloviny 70. let a údaje o inflačních očekáváních na deset let od začátku 90. let.

za období, ve kterém má měnová politika největší efekt, dosáhla nejvyšší hodnoty 9,3 % v roce 1980 a poté se postupně snižovala až na nejnižší hodnotu zhruba 2,1 % v červnu 2009. Inflační očekávání na deset let dopředu činila 4 % v červnu 1991 (kdy byly poprvé k dispozici příslušné údaje) a postupně klesala až do prosince 2008. Od té doby jsou stabilní na úrovni 2,5 %.

Ukotvení inflačních očekávání v režimech jako HMU je mimořádně silné. Zejména Ehrmann a kol.[7] ukázali, jak v těchto režimech výnosy dlouhodobých dluhopisů vykazují jen malou reakci na zveřejňované makroekonomické údaje, což je jasný důkaz síly ukotvení inflačních očekávání. Inflační očekávání v eurozóně se ukázala jako silná i v případě rozsáhlých makroekonomických šoků spojených s finanční krizí, jejíž nejzávažnější fáze začala na podzim roku 2008.[8]

7 Viz M. Ehrmann, M. Fratzscher, R.S. Gürkaynak a E.T. Swanson, „Convergence and anchoring of yield curves in the euro area“, ECB Working Paper Series No 817, říjen 2007.

8 Viz přednáška s názvem „The crisis and its lessons“, kterou přednesl prezident ECB J.C. Trichet na University of Venice dne 9. října 2009.

2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

2.1 PENÍZE A ÚVĚRY MFI

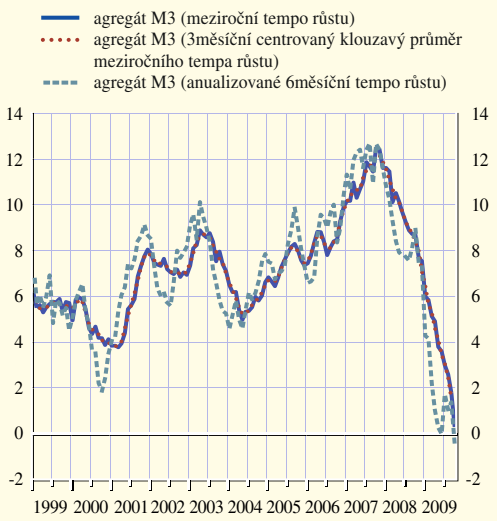
Údaje o měnovém vývoji za třetí čtvrtletí a říjen 2009 ukazují na pokračující pokles meziročního tempa růstu M3 a úvěrů soukromému sektoru v posledních čtvrtletích. Růst M3 je v současnosti tlumen zejména strmou výnosovou křivkou, což má za následek, že jeho zpomalení nadhodnocuje zpomalení růstu peněžní zásoby. Poslední vývoj peněžních agregátů celkově podporuje hodnocení, že inflační tlaky vyplývající z mírného měnového růstu budou nízké. Pokles meziročního tempa růstu úvěrů soukromému sektoru je nadále ovlivňován zejména poklesem krátkodobějších úvěrů nefinančním podnikům, zatímco měsíční toky úvěrů domácnostem zůstaly v posledních šesti měsících kladné. Vzhledem k současné fázi hospodářského cyklu je tento vývoj růstu úvěrů celkově nadále konzistentní s vývojem v minulosti. Vývoj ve třetím čtvrtletí a v říjnu potvrzuje, že měnové finanční instituce v eurozóně obnovily proces snižování zadluženosti zejména snížením svých vzájemných pozic.

ŠIROKÝ PENĚŽNÍ AGREGÁT M3

Meziroční růst širokého peněžního agregátu M3 v říjnu 2009 dále poklesl na 0,3 % z 1,8 % v září (ve druhém čtvrtletí 2009 činil v průměru 4,4 % a ve třetím čtvrtletí 2009 dosáhl 2,8 %; viz graf 6). Výrazné zpomalení meziročního růstu M3 v říjnu bylo způsobeno zejména vlivem srovnávací základny a silným přílivem do měnových aktiv (většinou oběživa a tudíž M1) v důsledku pádu Lehman Brothers, který již nebyl do výpočtu meziročního tempa růstu zahrnut. To zároveň odráželo záporné meziměsíční tempo růstu zaznamenané již druhý měsíc po sobě, které posunulo anualizované tříměsíční a šestiměsíční tempo růstu do mírně záporných hodnot.

Graf 6 Růst agregátu M3

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



Zdroj: ECB.

Zpomalení dynamiky měnového růstu musí být hodnoceno v kontextu strmé výnosové křivky, která se objevila na začátku roku. To nadále vede k heterogennímu vývoji jednotlivých složek M3. Pokles úročení krátkodobých termínovaných vkladů ve srovnání s jednodenními vklady snížil náklady příležitosti z držby nejlikvidnějších měnových aktiv a byl hlavním faktorem přispívajícím k silnému růstu M1. Zároveň pokračující strmá výnosová křivka podporovala přesun aktiv z M3 a investování do méně likvidních a potenciálně rizikovějších aktiv. To zejména ukazuje, že pokles růstu M3 v současnosti nadhodnocuje zpomalení měnového růstu, který signalizuje rizika ohrožující cenovou stabilitu.

Na straně protipoložek M3 vedla strmá výnosová křivka k dalšímu zesílení meziročního růstu dlouhodobějších finančních pasiv měnových finančních institucí. Z účetního hlediska to vysvětluje, proč je pokles růstu M3 v poslední době výraznější, než tomu bylo u úvěrů poskytnutých rezidentům eurozóny. Meziroční tempo růstu úvěrů soukromému sektoru, největší složky ban-

kovních úvěrů, nabylo na konci třetího čtvrtletí záporné hodnoty a v říjnu ještě dále pokleslo. Po očištění o vyčlenění úvěrů v souvislosti se sekuritizací aktiv je však jeho hodnota stále kladná. Toto pomalejší tempo růstu úvěrů odpovídá dlouhodobějšímu vývoji hospodářského cyklu a odráží pokračující nejistotu ohledně perspektivy podnikání, příjmů a trhu s bydlením.

Hlavní aktiva MFI ve třetím čtvrtletí a v říjnu celkově výrazně poklesla, což ukazovalo na obnovu procesu snižování zadluženosti po jeho dočasném zastavení v polovině roku. Tento proces však i nadále odrážel vzájemné snižování pozic MFI (a to pozic vůči bankám v eurozóně i v ostatních zemích). Úvěry poskytované do ekonomiky eurozóny se nadále zvyšovaly, což však skrývá silné přesuny od úvěrů poskytnutých soukromému sektoru k cenným papírům vydaným vládními institucemi.

HLAVNÍ SLOŽKY M3

Zpomalení meziročního růstu M3 ve třetím čtvrtletí 2009 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 se ve třetím čtvrtletí 2009 opět zvýšilo na 12,3 % z 8,0 % v předchozím čtvrtletí. V říjnu se však tempo růstu snížilo na 11,8 % (viz tabulka 1). Hlavním důvodem tohoto poklesu byl vliv srovnávací základny, neboť prudké zvýšení zaznamenané v říjnu 2008 v důsledku pádu Lehman Brothers již nebylo do výpočtu meziročního tempa růstu zahrnuto. Tento vliv srovnávací základny byl výrazný zejména u oběživa, jehož meziroční tempo růstu pokleslo v říjnu na 6,5 % z 12,8 % ve třetím čtvrtletí. Meziroční tempo růstu jednodenních vkladů naopak dále rostlo a v říjnu činilo 12,9 % oproti 12,2 % ve třetím čtvrtletí a 7,0 % ve druhém čtvrtletí, což vysvětlovalo pokračující silný růst M1.

Tabulka 1 Přehled měnových ukazatelů

(čtvrtletní průměry; očištěné o sezonní a kalendářní vlivy)

	Podíl zůstatků na M3 v % [1]	Meziroční tempa růstu					
		2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 září	2009 říjen
M1	**47,7**	**2,7**	**5,3**	**8,0**	**12,3**	**12,8**	**11,8**
Oběživo	7,9	12,4	13,6	13,2	12,8	12,5	6,5
Jednodenní vklady	39,8	0,8	3,7	7,0	12,2	12,8	12,9
M2-M1 (= ostatní krátkodobé vklady)	39,7	15,8	9,3	3,0	-3,1	-5,3	-7,2
Vklady s dohodnutou splatností do 2 let včetně	20,7	29,0	13,0	-0,7	-13,1	-17,8	-21,6
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců včetně	19,0	-0,5	4,5	8,6	12,8	14,9	16,2
M2	**87,4**	**8,9**	**7,3**	**5,5**	**4,5**	**3,6**	**2,3**
M3-M2 (= nástroje obchodovatelné na trhu)	12,6	4,2	-0,7	-2,5	-7,5	-8,9	-11,6
M3	**100,0**	**8,2**	**6,1**	**4,4**	**2,8**	**1,8**	**0,3**
Úvěry rezidentům eurozóny (včetně cenných papírů)		**7,4**	**5,9**	**4,3**	**3,3**	**3,0**	**2,9**
Úvěry vládním institucím (včetně cenných papírů)		1,7	5,6	8,4	11,5	13,5	15,2
Úvěry vládním institucím (bez cenných papírů)		2,9	2,3	1,5	2,7	1,6	3,6
Úvěry soukromému sektoru		8,6	5,9	3,5	1,6	1,0	0,5
Úvěry soukromému sektoru (včetně cenných papírů)		7,3	4,6	2,1	0,4	-0,3	-0,8
Úvěry soukromému sektoru (bez cenných papírů)		8,4	6,1	3,6	1,6	0,9	0,3
Dlouhodobější finanční závazky (bez kapitálu a rezerv)		**1,1**	**1,7**	**2,7**	**3,6**	**4,6**	**6,2**

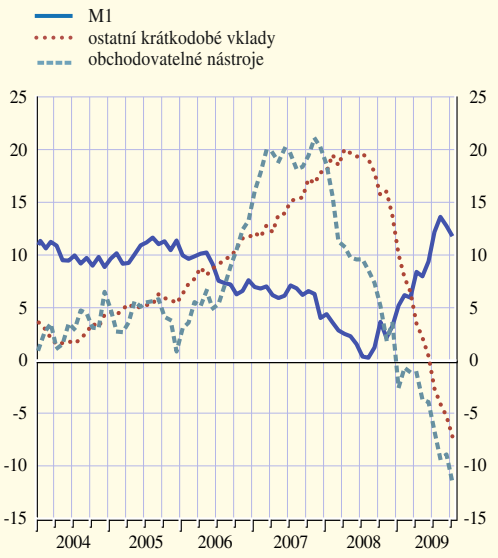
Zdroj: ECB.
1) Stav ke konci posledního měsíce, za který jsou údaje k dispozici. V důsledku zaokrouhlování nemusí součty souhlasit.

Silný příliv prostředků do jednodenních vkladů ve třetím čtvrtletí a v říjnu je v souladu s výší současných úrokových sazeb, přičemž pokles tržních krátkodobých úrokových sazeb měl za následek snížení nákladů příležitosti z držby tohoto typu vkladů na velmi nízkou úroveň. Současně bylo při postupném obnovování ochoty riskovat možné využít jednodenní vklady k dočasnému uložení prostředků s cílem investovat je do aktiv s delší splatností a vyšším rizikem.

Meziroční růst krátkodobých vkladů jiných než jednodenních v říjnu dále zpomalil na -7,2 % z 3,0 % ve druhém čtvrtletí a -3,1 % ve třetím čtvrtletí. To odráží významný meziroční pokles krátkodobých termínovaných vkladů (tj. vkladů se sjednanou splatností do dvou let včetně), který se v říjnu prohloubil na -21,6 % z -13,1 % ve třetím čtvrtletí a -0,7 % ve druhém čtvrtletí (viz graf 7). Krátkodobé úsporné vklady (tj. vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců) naopak v říjnu rostly meziročním tempem 16,2 % oproti 12,8 % a 8,6 % v předchozích dvou čtvrtletích.

Graf 7 Hlavní složky M3

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



Zdroj: ECB.

Vývoj jednotlivých typů krátkodobých vkladů je v souladu s jejich příslušnými úrokovými sazbami. Pokračující příliv do krátkodobých úsporných vkladů si lze v tomto kontextu vysvětlit skutečností, že tyto vklady byly od začátku roku 2009 lépe úročeny než krátkodobé termínované vklady. Prostředky byly zároveň dále přesouvány z krátkodobých termínovaných vkladů a obchodovatelných nástrojů do finančních aktiv mimo peněžní agregát M3, které byly atraktivnější vzhledem ke strmé výnosové křivce a oživení široké škály trhů aktiv.

Meziroční růst obchodovatelných nástrojů zahrnutých do M3 v říjnu dále poklesl na -11,6 % z -7,5 % ve třetím čtvrtletí a z -2,5 % ve druhém čtvrtletí. To odráží zejména další výrazné zpomalení meziročního růstu dluhových cenných papírů se splatností do dvou let včetně a umírněný meziroční růst dohod o zpětném odkupu, který také začal vykazovat záporné hodnoty. Meziroční tempo růstu akcií/podílových listů peněžního trhu, největší složky obchodovatelných nástrojů, se ve třetím čtvrtletí 2009 a v říjnu také zpomalilo, avšak dále vykazovalo kladné hodnoty. Více podrobností o posledním vývoji dohod o zpětném odkupu je uvedeno v boxu 2.

Box 2

NEDÁVNÝ VÝVOJ DOHOD O ZPĚTNÉM ODKUPU

Pokles meziročního růstu M3 od zesílení napětí na finančních trzích byl způsoben především zpomalením růstu krátkodobých termínovaných vkladů a obchodovatelných nástrojů, jako jsou dohody o zpětném odkupu (dále jen "repo operace"). Zpomalení růstu repo operací skutečně od října 2008 přispělo více než 1 procentním bodem k poklesu meziročního růstu M3, což je u složky, která tvoří pouze 3 % objemu M3, velice významné. Na základě těchto skutečností se tento box zabývá nedávným vývojem repo operací a dává je do kontextu současného nastavení úrokových sazeb.

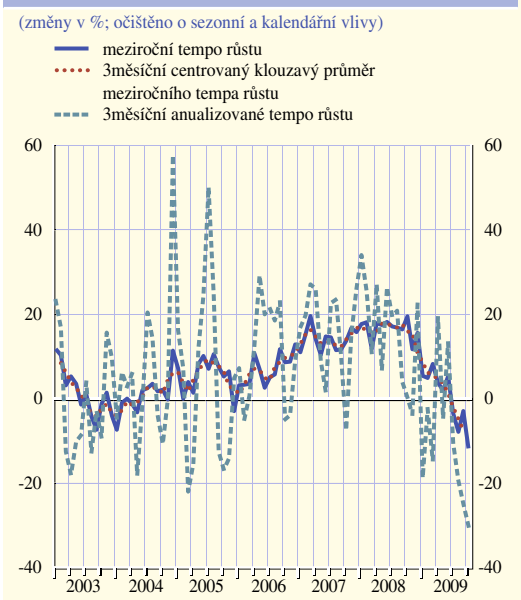
Dohody o zpětném odkupu a vývoj úrokových sazeb

Repo operace je zvláštní forma vkladu, protože představuje současně vklad i zajištěný úvěr. Je proto dvojí transakcí, jež se skládá z prodeje cenného papíru (nebo koše cenných papírů) jednou stranou druhé straně za hotovost k datu zahájení, s připojenou podmínkou, že tato aktiva budou odkoupena k pozdějšímu datu, které je stanoveno předem. Hlavní výhodou je vysoká míra bezpečnosti, kterou tato operace nabízí věřiteli v případě, že dlužník nedodrží své závazky, jelikož riziko je kryté přijatým zajištěním.

Lze předpokládat, že účastníci trhu používají repo operace zejména k tomu, aby získali finanční prostředky nebo prostředky dali na krátkou dobu k dispozici. Tím se dá vysvětlit, proč jsou repo operace nejvolatilnější složkou M3 a tato volatilita se dotýká i jejich meziročních temp růstu. Pokud ale odhlédneme od této volatility – a zaměříme se na tříměsíční klouzavý průměr meziročního tempa růstu – ukáže se, že od posledního čtvrtletí 2008 dochází k trvalému a výraznému zpomalování růstu, přičemž v říjnu 2009 bylo vykázáno záporné tempo růstu (viz graf A).

Graf A Repo operace

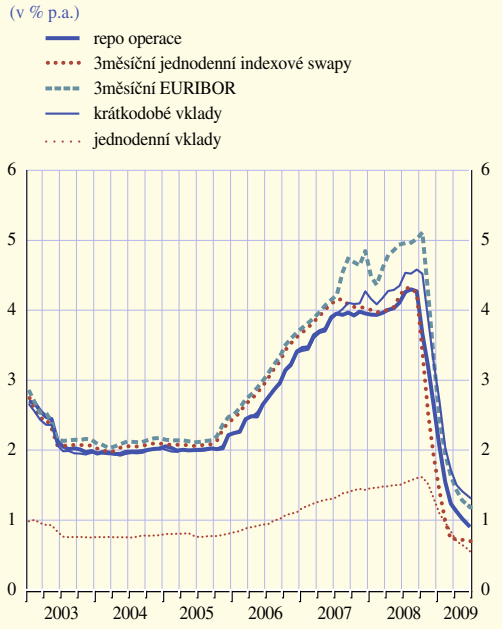
(změny v %; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB.

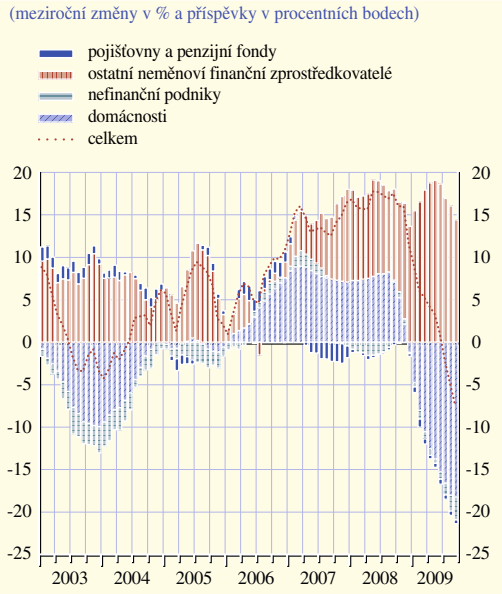
Tento pokles dynamiky růstu – a v poslední době i objemu – repo operací je v souladu s vývojem tržních úrokových sazeb a jejich promítáním do sazeb retailového bankovnictví (viz graf B). Úročení repo operací prováděných s domácnostmi a nefinančními podniky se skutečně snížilo společně se sazbami EURIBOR a jednodenními swapovými sazbami. Je zajímavé, že od počátku napětí na finančních trzích docházelo k vysoké míře stejnosměrného vývoje úročení repo operací a zajištěných mezibankovních úvěrových aktivit (tj. sazeb z tříměsíčních swapů s jednodenní sazbou), zatímco úročení krátkodobých vkladů se blížilo úročení nezajištěných mezibankovních úvěrových aktivit (tj. tříměsíční sazbě EURIBOR). Tento odlišný vývoj a výsledný relativní nárůst úročení krátkodobých vkladů měl zřejmě negativní vliv na držbu repo operací, zejména po oznámení vládních záruk na krátkodobé

Graf B Repo operace, jednodenní vklady a úrokové sazby peněžního trhu



Zdroj: ECB.
Poznámka: Údaje o repo operacích, krátkodobých vkladech a jednodenních vkladech jsou anualizované sjednané sazby pro sektory domácností a nefinančních podniků.

Graf C Vývoj a sektorová struktura repo operací



Zdroj: ECB.

bankovní vklady domácností. Zároveň došlo ke značnému snížení rozpětí mezi úročením repo operací a jednodenních vkladů poté, co se od začátku roku 2005 do poloviny roku 2008 výrazně rozšířilo. Relativní úročení repo operací se tudíž od poloviny roku 2008 výrazně snížilo a ve třetím čtvrtletí 2009 se blížilo nule.

Vývoj sektorové držby dohod o zpětném odkupu

Z hlediska sektorů jsou repo operace drženy především domácnostmi a neměnovými finančními zprostředkovateli jinými než pojišťovnami a penzijními fondy (OFI). Od roku 2004 tyto dva sektory držely v průměru 25 % a o něco více než 50 % celkového objemu. Zpomalení meziročního růstu repo operací od posledního čtvrtletí 2008 lze vysvětlit zejména silným poklesem držby tohoto nástroje v sektoru domácností, přičemž během jednoho roku do října 2009 se hodnota této držby snížila o více než 60 mld. EUR (viz graf C). To je v souladu se snižujícím se rozpětím mezi úročením repo operací a jednodenních vkladů (a tudíž klesajícími náklady příležitosti z držby likvidnějších aktiv).

Je třeba připomenout, že objem sektorové držby repo operací se v jednotlivých zemích eurozóny výrazně liší, v důsledku čehož vývoj v jednotlivých zemích může mít velký vliv na údaje za eurozónu jako celek. Například většina změn držby repo operací v sektoru domácností zpravidla odráží vývoj v Itálii, kde jsou repo operace obvykle drženy jako alternativa termínovaných vkladů, jelikož mají atraktivní míru úročení i výhody z hlediska poplatků.

Na rozdíl od domácností byly u repo operací držených sektorem OFI stále celkově vykazovány značné přílivy. Ty dosáhly za posledních 12 měsíců celkového objemu přibližně 40 mld. EUR a částečně kompenzovaly snížení držby domácností. Ačkoli se zdá, že se tyto přílivy za posledních několik měsíců poněkud snížily, jsou předchozí nárůsty repo

operací v sektoru OFI poměrně pozoruhodné, protože alokace portfolia sektoru OFI bývá zpravidla velice silně (a bezprostředně) ovlivňována úročením. V této souvislosti by se měly vzít v úvahu dva faktory. Zaprvé, při přetrvávajícím napětí na finančních trzích může mít sektor OFI tendenci používat zajištěné vklady ve formě repo operací, což je faktor, který není v případě domácností tak podstatný, protože jejich bankovní vklady jsou v určitých mezích kryté systémem pojištění vkladů. Zadruhé, mezi repo operace držené sektorem OFI patří také mezibankovní repo operace – často spojené s elektronickým obchodováním – které jsou zúčtované ústřední protistranou.[1] Zvýšená aktivita na těchto platformách (jak bylo například patrné v roce 2005) může mít silný vliv na volatilitu série repo operací a může být pak obtížnější zjistit aktivity samotného sektoru OFI. Během období napětí na finančních trzích se banky mohly k tomuto zajištěnému obchodování uchylovat častěji. Z hlediska jednotlivých zemí probíhá většina operací prováděných prostřednictvím ústřední protistrany v Německu.

Ve statistice MFI se operace prováděné prostřednictvím ústřední protistrany započítávají dvěma způsoby: (i) jako úvěr u instituce poskytující likviditu a (ii) jako repo vklad u instituce přijímající tuto likviditu. Mají tudíž vliv na vývoj M3, i když by se neměly považovat za čistě měnový vývoj. Čisté OTC repo operace mezi MFI skutečně nemají vliv na měnový vývoj. V tomto smyslu by se dalo namítnout, že tyto protistrany by měly být vyřazeny ze sektoru držby peněz a jejich vklady u MFI by tak měly být vyřazeny z peněžních agregátů. Statisticky ale dosud není možné tyto protistrany vyčlenit.[2]

Nedávný vývoj v oblasti repo operací celkově odráží zejména změny tržních úrokových sazeb a úročení těchto nástrojů oproti jiným formám vkladů. Vzhledem k tomu, že repo operace jsou zajištěné a mezibankovní repo operace zúčtované ústředními protistranami jsou součástí držby repo operací v sektoru OFI, je možné, že napětí na finančních trzích zároveň vedlo ke vzniku některých navzájem se kompenzujících faktorů.

1 Od června 2010 ale bude možné izolovat obchody týkající se repo operací prováděné prostřednictvím ústředních protistran, a to poté, co vstoupí v účinnost aktualizované statistické nařízení o vykazování údajů z rozvahy sektoru MFI (nařízení ECB/2008/32).

2 Od června 2010 ale bude možné izolovat obchody týkající se repo operací prováděné prostřednictvím ústředních protistran, a to poté, co vstoupí v účinnost aktualizované statistické nařízení o vykazování údajů z rozvahy sektoru MFI (nařízení ECB/2008/32).

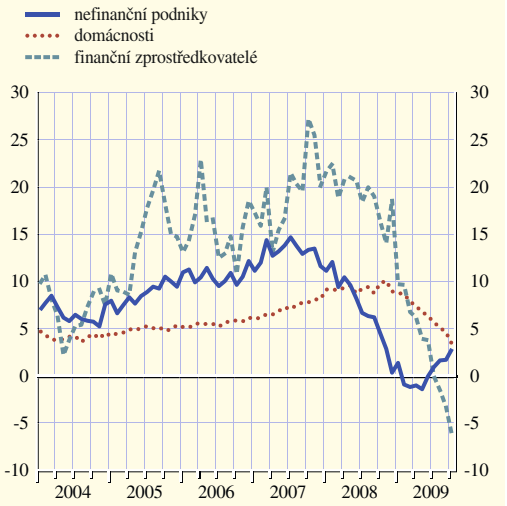
Meziroční růst vkladů v rámci M3 – které zahrnují krátkodobé vklady a dohody o zpětném odkupu a představují nejširší peněžní agregát, o kterém jsou k dispozici spolehlivé informace z jednotlivých sektorů – poklesl ve třetím čtvrtletí 2009 na 3,4 % z 5,0 % v předchozím čtvrtletí. Tento pokles pokračoval i v říjnu, kdy se meziroční růst snížil na 1,5 %. Meziroční růst vkladů domácností v rámci M3, tj. složky nejvíce přispívající k celkovému růstu těchto vkladů, od druhého čtvrtletí 2009 výrazně poklesl a v říjnu činil 3,4 % (viz graf 8). Meziroční růst vkladů nefinančních podniků v rámci M3 naopak začal v posledních měsících vykazovat kladné hodnoty.

Tento vývoj vkladů jednotlivých sektorů odpovídá jak současné fázi hospodářského cyklu, tak výši úrokových sazeb. Pokles zaznamenaný u vkladů domácností lze vysvětlit skutečností, že příjmy domácností zaostávají za hospodářskou aktivitou – což je částečně vykompenzováno nárůstem úspor zaznamenaným od třetího čtvrtletí 2008 – a částečně odráží přesuny prostředků z měnových aktiv do dlouhodobějších aktiv. Vliv nastavení

úrokových sazeb na přesuny z držby M3 do nástrojů s vyšším výnosem je zřetelněji viditelný u neměnových finančních zprostředkovatelů (zejména OFI, tj. neměnových finančních zprostředkovatelů jiných než pojišťovny a penzijní fondy), jejichž meziroční tempo růstu držby M3 výrazně pokleslo na -6,3 % v říjnu z -0,5 % ve třetím a 5,1 % ve druhém čtvrtletí. Zvýšená držba peněz zaznamenaná u nefinančních podniků může odrážet skutečnost, že peněžní toky se v počátečních fázích oživení obvykle zlepšují a poté jsou využity k doplnění likvidity. Mohly by však také odrážet příliv prostředků v důsledku zvýšené emise cenných papírů zaznamenané v posledních měsících.

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.

HLAVNÍ PROTIPOLOŽKY M3

Na straně protipoložek M3 dále poklesla meziroční dynamika růstu celkových úvěrů MFI poskytnutých rezidentům eurozóny ve třetím čtvrtletí 2009, a to na 3,3 % z 4,3 % v předchozím čtvrtletí. V říjnu se pak snížila na 2,9 % (viz tabulka 1). To odráží značné zpomalení meziročního růstu úvěrů MFI poskytnutých soukromému sektoru, což bylo částečně vykompenzováno výrazným zvýšením meziročního růstu úvěrů poskytnutých vládním institucím.

Značné zesílení meziročního růstu úvěrů MFI poskytovaných vládnímu sektoru (v říjnu se zvýšilo na 15,2 %) odráží zejména pokračující silné přílivy zaznamenané u držby státních cenných papírů sektoru MFI, ale také (zejména v říjnu) přílivy přímých úvěrů. Tyto nákupy státních dluhových cenných papírů odpovídají typickému investičnímu chování bank v průběhu úrokového cyklu. Zestrmění výnosové křivky – tedy situace, kdy jsou náklady financování implikované krátkodobými sazbami nízké ve srovnání s možnými výnosy ze státních dluhopisů – umožňuje MFI dosáhnout stabilního výnosu bez velkého dopadu z hlediska kapitálových nákladů nebo úvěrového rizika v prostředí značné nejistoty ohledně budoucího hospodářského výhledu.[1]

Naproti tomu meziroční růst úvěrů MFI soukromému sektoru se ve třetím čtvrtletí dále snížil na 1,6 % z 3,5 % v předchozím čtvrtletí a v říjnu dále na 0,5 %. Meziroční růst držby dluhových cenných papírů jiných než akcií soukromého sektoru ze strany MFI pokračoval v poklesu a z 26,1 % ve druhém čtvrtletí se snížil na 20,6 % ve třetím čtvrtletí a 16,4 % v říjnu. Tento pokles odrážel mírnější měsíční toky zaznamenané od začátku roku 2009 a lze jej vysvětlit oslabením „zadržené“ sekuritizace, které následovalo po intenzivní sekuritizační aktivitě zaznamenané na konci roku 2008. Meziroční růst držby akcií a ostatních účastí ze strany MFI zůstal ve třetím čtvrtletí nezměněn na -8,2 %, avšak v říjnu došlo k jeho opětnému oživení a činil -4,9 %.

1 Viz box 1 nazvaný „Poslední vývoj nákupů dluhových cenných papírů emitovaných vládními institucemi ze strany MFI“ ve vydání Měsíčního bulletinu z června 2009.

Další pokles byl zaznamenán rovněž v případě meziročního růstu úvěrů MFI soukromému sektoru (největší složky úvěrů soukromému sektoru), který se snížil ve třetím čtvrtletí 2009 na 0,4 % z 2,1 % v předchozím čtvrtletí; v říjnu pak vykazoval zápornou hodnotu -0,8 % (viz tabulka 1). Jelikož tradiční sekuritizace byly ve třetím čtvrtletí a v říjnu utlumenější, záporný vliv dopadu vyčleněných úvěrů na tempo růstu úvěrů soukromému sektoru se snížil. Nicméně v meziročním vyjádření stále existuje rozdíl ve výši 1,1 procentního bodu mezi očištěnými a neočištěnými tempy růstu. To znamená, že přihlédneme-li k tomuto vlivu, meziroční růst úvěrů soukromému sektoru zůstal mírně kladný.

Další zpomalení zaznamenané v případě meziročního růstu úvěrů soukromému sektoru ve třetím čtvrtletí a v říjnu lze přičíst na vrub poklesu úvěrů nefinančním podnikům a neměnovým finančním institucím, zatímco dřívější pokles tempa meziročního růstu úvěrů domácnostem se v posledních měsících vyrovnal. Měsíční toky úvěrů domácnostem jsou kladné již od května.

Meziroční tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům v říjnu pokleslo na -1,2 % z 1,1 % ve třetím čtvrtletí a 4,6 % ve druhém čtvrtletí. To odráží měsíční odlivy zaznamenané od února. Tyto odlivy se koncentrovaly u úvěrů s dobou fixace úrokové sazby do pěti let, zatímco toky úvěrů s dobou fixace nad pět let zůstaly v tomto období kladné. Tyto rozdíly mezi krátkodobějšími a dlouhodobějšími úvěry by mohly být do určité míry odrazem přechodu podniků na dlouhodobější zdroje financování. To odpovídá také silnější emisi cenných papírů zaznamenané u dlouhodobějších splatností, což by mohlo naznačovat, že podniky (zejména velké) nahradily splatné bankovní úvěry tímto tržním financováním. Podrobněji viz části 2.6 a 2.7 o vývoji úvěrů a financování v jednotlivých sektorech.

Zdá se, že vývoj úvěrů v rámci sektorů je celkově nadále konzistentní s vývojem v minulosti a současnými očekáváními reálné ekonomické aktivity. Růst reálných úvěrů domácnostem se zdá být hlavní složkou reálného růstu HDP, zatímco růst úvěrů nefinančním podnikům do určité míry zaostává. Úvěry podnikům totiž obvykle zůstávají ještě nějakou dobu utlumené, a to i v případě obratu ve vývoji hospodářské aktivity, zejména pak v prostředí, které se vyznačuje značnou nejistotou ohledně budoucího ekonomického výhledu. [2]

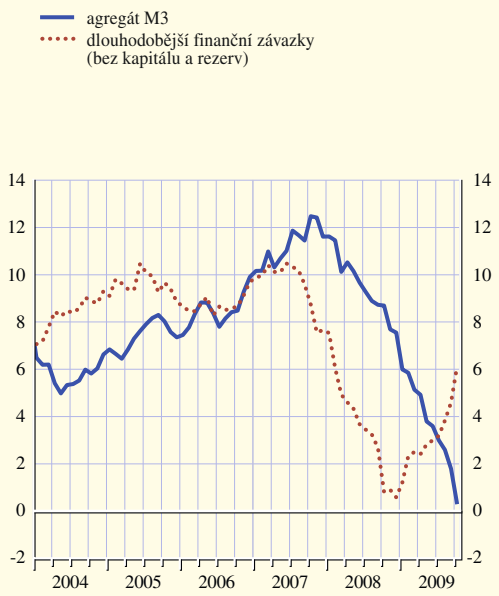
V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M3 se meziroční tempo růstu dlouhodobějších finančních pasiv MFI (bez kapitálu a rezerv) v říjnu zvýšilo na 6,2 % z3,6 % ve třetím čtvrtletí a 2,7 % ve druhém čtvrtletí (viz graf 9). Zejména dlouhodobější vklady (tj. vklady s dohodnutou dobou splatnosti nad dva roky a vklady s výpovědní lhůtou nad tři měsíce) těžily ze strmé výnosové křivky a přilákaly část prostředků, které v několika posledních čtvrtletích odtékaly z krátkodobých termínovaných vkladů. Měsíční tok se v říjnu změnil na záporný, to však odráží silný pokles držby ze strany OFI v kontextu slabší sekuritizační aktivity a skrývá pokračující akumulaci dlouhodobých vkladů domácnostmi vzhledem k relativně příznivému úročení těchto vkladů.

Meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů se splatností delší než dva roky zůstalo ve třetím čtvrtletí nezměněno na 0,3 % a v říjnu se zvýšilo na 3,2 % (zejména vlivem srovnávací základny). Měsíční toky dlouhodobějších dluhových cenných papírů MFI zakoupených sektory držby peněz zůstaly v říjnu mírně záporné. Tyto odlivy však zakrývají

2 Viz box 1 nazvaný „ Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area“ v Měsíčním bulletinu z října 2009.

Graf 9 Agregát M3 a dlouhodobější finanční závazky MFI

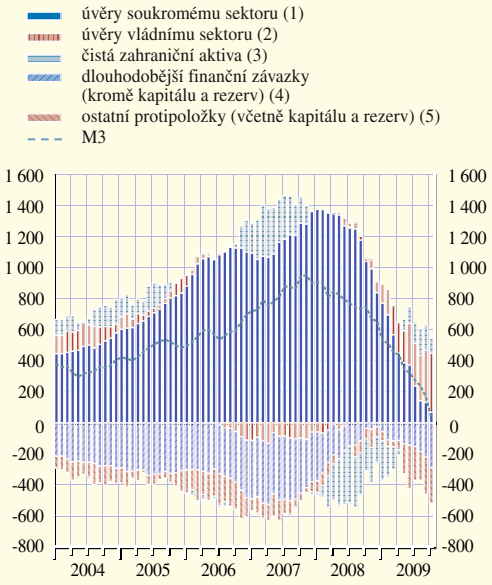
(meziroční změny v %; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



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.

skutečnost, že čistá emise těchto nástrojů byla v říjnu opět kladná a nákupy těchto nástrojů realizoval samotný sektor MFI. Meziroční růst kapitálu a rezerv se ve třetím čtvrtletí zvýšil – na 10,7 % z 10,1 % v předchozím čtvrtletí – ale poté v říjnu silně poklesl na 7,2 % navzdory mírnému kladnému toku ve stejném měsíci.

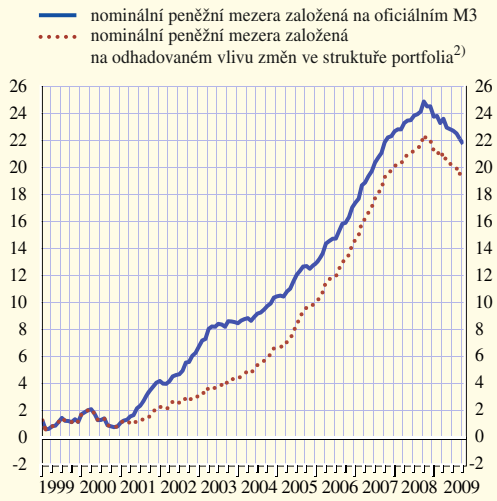
Přírůstek čistých zahraničních aktiv sektoru MFI se zvýšil ve třetím čtvrtletí na 155 mld. EUR ze 110 mld. EUR v předchozím čtvrtletí, ale poté se v říjnu snížil na 98 mld. EUR (viz graf 10). Tyto kladné meziroční toky u čistých zahraničních aktiv zakrývají skutečnost, že zahraniční aktiva i zahraniční pasiva nadále meziročně klesala a že pokles pasiv byl silnější než pokles aktiv. Tyto poklesy značně přispěly k procesu snižování zadluženosti zaznamenanému v rozvaze MFI v posledních čtvrtletích.

CELKOVÉ ZHODNOCENÍ PODMÍNEK PENĚŽNÍ LIKVIDITY V EUROZÓNĚ

Vývoj nominální a reálné peněžní mezery ukazuje, že akumulace peněžní likvidity v eurozóně ve třetím čtvrtletí 2009 nadále klesala (viz graf 11 a 12). Uvedené ukazatele likvidity je třeba interpretovat obezřetně, neboť vycházejí z odhadu rovnovážné držby peněz, což je vždy nejisté a za současné situace obzvlášť. Rozdíly mezi jednotlivými ukazateli peněžní mezery skutečně mohou být považovány za známku značné nejistoty ohledně objemu likvidity v eurozóně. I přesto tyto indikátory nasvědčují jednoznačné akumulaci peněžní likvidity v posledních letech a zdá se nepravděpodobné, že by utlumený růst M3 pozorovaný od konce 2008 vedl k úplnému odeznění této dřívější akumulace.

Graf 11 Odhady nominální peněžní mezery[1)]

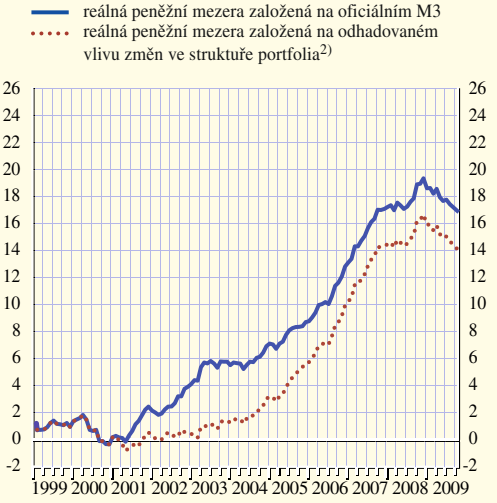
(v % stavu M3; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy; index prosinec 1998 = 0)



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.

V souhrnu lze říci, že nejnovější údaje potvrzují pokračující zpomalování růstu M3 a úvěrů soukromému sektoru zaznamenané v posledních čtvrtletích. To podporuje odhad mírné měnové expanze a nízkých inflačních tlaků vyplývajících z měnového vývoje. V tomto ohledu je nezbytné poznamenat, že (i) zpomalení růstu M3 je v současnosti značně ovlivněno zejména strmou výnosovou křivkou a nadhodnocuje zpomalení růstu peněžní zásoby a (ii) část zpomalení může odpovídat částečnému odeznívání předchozích naakumulovaných nerovnováh.

2.2 FINANČNÍ INVESTICE NEFINANČNÍHO SEKTORU A INSTITUCIONÁLNÍCH INVESTORŮ

Meziroční tempo růstu celkových finančních investic nefinančních sektorů se ve druhém čtvrtletí 2009 zvýšilo pouze minimálně a zakrývalo další silné investice vládního sektoru a zvýšení finančních investic domácností. Meziroční toky investic do akciových a dluhopisových fondů zůstaly ve druhém čtvrtletí záporné, ale čtvrtletní toky začaly vykazovat kladné hodnoty, což naznačuje zlepšení důvěry investorů. Meziroční tempo růstu finančních investic pojišťoven a penzijních fondů se ve druhém čtvrtletí zvýšilo, ale z dlouhodobější perspektivy zůstalo nízké.

NEFINANČNÍ SEKTOR

Ve druhém čtvrtletí 2009 (tj. v posledním čtvrtletí, za které jsou údaje k dispozici) se celkové finanční investice nefinančních sektorů meziročně zvýšily o 3,6 % (viz tabulka 2). To bylo mírně nad úrovní 3,5 %, která byla zaznamenána v předchozím období, ale stále méně z pohledu období od roku 1999 . Uvedený vývoj odráží zejména nárůst příspěvku investic v „ostatních“ finančních nástrojích (což zahrnuje položky, jako jsou mezipodnikové úvěry a obchodní úvěry) a také zvýšení příspěvků investic do nekotovaných akcií a jiných účastí. Současně to odráží menší záporný příspěvek investic do akcií podílových fondů. Příspěvky investic do oběživa a vkladů, dluhových cenných papírů a kotovaných akcií naopak poklesly, zatímco příspěvek pojistných technických rezerv se oproti předchozímu čtvrtletí v podstatě nezměnil.

Pokud jde o sektorové rozdělení, mírné zvýšení zaznamenané v růstu celkových finančních investic je výsledkem zvýšení příspěvku domácností, které bylo víceméně vykompenzováno poklesem příspěvku nefinančních podniků (viz graf 13). Příspěvek sektoru vládních institucí se dále zvýšil, neboť vládní instituce i nadále akumulovaly velké množství finančních aktiv. To hlavně odráží poskytování úvěrů a nákupů majetkových a dluhových cenných papírů v souvislosti s opatřeními k zajištění stability bankovního sektoru. Silná emise dluhových cenných papírů v souvislosti s rostoucími deficity pravděpodobně zvýšila držbu vkladů vládního sektoru. Zatímco meziroční růst finančních investic nefinančních podniků a domácností je v současné době téměř na nejnižší hodnotě od začátku třetí etapy HMU, meziroční růst finančních investic vládního sektoru vykazuje nebývalé hodnoty. Pro více informací o vývoji finančních investic soukromého sektoru viz část 2.6 a 2.7.

INSTITUCIONÁLNÍ INVESTOŘI

Hodnota celkových aktiv investičních fondů v eurozóně (bez fondů peněžního trhu) ve druhém čtvrtletí dále značně poklesla a meziroční tempo jejího růstu činilo -9,5 % oproti -20,6 %

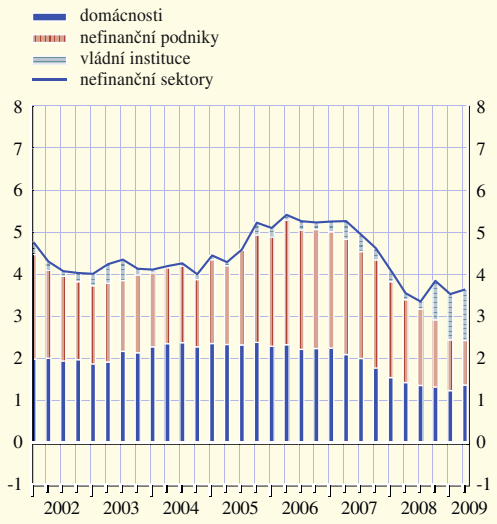
Tabulka 2 Finanční investice nefinančních sektorů eurozóny

	Podíl zůstatku na finančních investicích v % [1]	Meziroční tempo růstu									
		2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2
Finanční investice	**100**	**5,3**	**5,3**	**4,9**	**4,6**	**4,1**	**3,5**	**3,3**	**3,8**	**3,5**	**3,6**
Hotovost a vklady	25	7,4	7,9	7,4	7,1	6,9	5,5	5,5	6,6	6,8	6,3
Dluhové cenné papíry kromě finančních derivátů	6	6,6	5,1	3,9	4,3	4,2	4,6	5,2	7,4	4,7	1,2
z toho: krátkodobé	0	17,1	17,2	25,5	30,8	28,2	9,5	-4,4	2,9	-29,7	-42,2
z toho: dlouhodobé	5	5,6	3,8	1,7	1,8	1,5	4,1	6,5	7,9	9,3	6,4
Akcie a ostatní účasti kromě akcií podílových fondů	27	2,3	2,4	2,8	3,0	3,0	3,0	2,7	3,5	3,9	4,2
z toho: kotované akcie	6	1,4	1,9	2,1	2,8	3,0	3,6	3,7	3,8	5,1	4,8
z toho: nekotované akcie	21	2,7	2,6	3,1	3,1	3,0	2,8	2,3	3,3	3,4	4,0
Akcie podílových fondů	5	0,4	0,6	-1,0	-3,2	-5,3	-6,5	-6,6	-6,5	-5,2	-3,9
Technické rezervy pojišťoven	16	6,6	6,5	5,9	5,5	5,0	4,6	4,3	3,5	3,3	3,4
Ostatní [2]	21	8,3	7,9	7,5	6,8	5,4	4,5	4,0	3,8	1,5	2,7
M3 [3]		11,0	11,0	11,4	11,6	10,1	9,7	8,7	7,5	5,1	3,6

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.

Graf 13 Finanční investice nefinančních sektorů

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB

v prvním čtvrtletí a -26,8 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008.[3]

Hodnota celkových aktiv investičních fondů se však ve druhém čtvrtletí 2009 čtvrtletně zvýšila o 10,8 %, což bylo poprvé od roku 2007 dle sezonně neočištěných dat. K tomuto zvýšení došlo téměř u všech kategorií aktiv, avšak bylo způsobeno většinou rostoucí hodnotou držby (i) akcií a jiných majetkových účastí a (ii) cenných papírů jiných než akcie se splatností nad jeden rok. Údaje o transakcích ukazují na kladné hodnoty toků do investičních fondů ve druhém čtvrtletí (poprvé od poloviny 2007), avšak většina mezičtvrtletního zvýšení zaznamenaná v hodnotě celkových aktiv byla důsledkem kladných kurzových vlivů.

Údaje EFAMA[4] o čistých prodejích různých typů investičních fondů za druhé čtvrtletí 2009 ukazují, že čisté roční odlivy nadále klesaly – dost výrazně v případě akciových a dluhopisových fondů a méně v případě smíšených fondů (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, přestože tyto toky byly oproti předchozímu čtvrtletí mírně nižší.

Vývoj ve druhém čtvrtletí celkově naznačuje, že investice v investičních fondech těžily ze zlepšené důvěry investorů. To podporovalo silnější přesuny z bezpečnějších a likvidnějších měnových aktiv do dlouhodobějších a pravděpodobně rizikovějších aktiv.

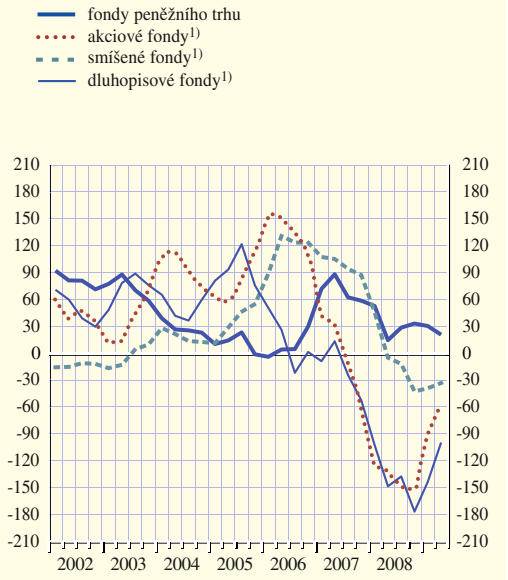
Meziroční tempo růstu finančních investic pojišťoven a penzijních fondů (ICPF) vzrostlo na 2,9 % ve druhém čtvrtletí 2009 z 2,6 % v předchozím čtvrtletí (viz graf 15). To bylo ovlivněno především vyššími příspěvky investic do akcií podílových fondů a v menší míře většími příspěvky poskytnutých úvěrů (zahrnutých v položce „ostatní“ finanční investice). Zároveň příspěvek investic ICPF do dluhových cenných papírů se oproti předchozímu čtvrtletí snížil. Tento vývoj kontrastuje s vyššími nákupy těchto nástrojů MFI a OFI. Zdá se tedy, že v případě ICPF došlo k přesunu z přímé držby cenných papírů do nepřímé držby prostřednictvím vzájemných fondů. Skutečnost, že růst celkových finančních investic je z historického pohledu dosti mírný (tj. vezmeme-li období od 1999) odráží nižší tempo růstu pojistných technických rezerv na pasivní straně bilance. V této souvislosti lze zmínit, že meziroční toky sektoru držby

3 Je třeba poznamenat, že údaje za prosinec 2008 zahrnují nedohlížené investiční fondy, což vede k zvýšení celkových aktiv přibližně o 120 miliard EUR. Meziroční tempo růstu ve čtvrtém čtvrtletí 2008 a v prvním a druhém čtvrtletí 2009 tak zmírňuje skutečný pokles hodnoty celkových aktiv.

4 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

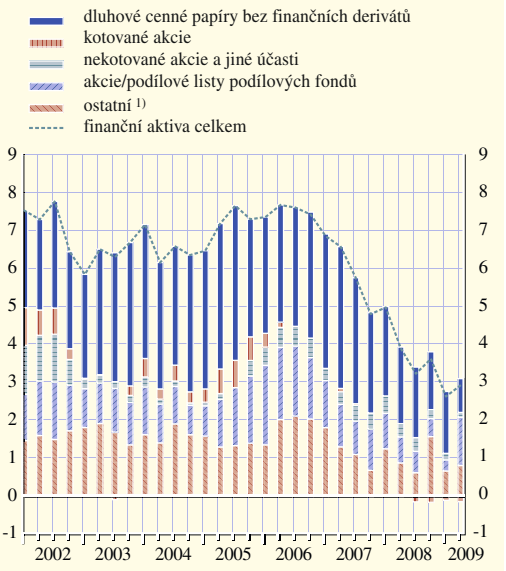
(v mld. EUR)



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 a ostatní pohledávky.

peněz do technických pojistných rezerv poté, co na konci roku 2008 zaznamenaly velmi nízkou úroveň, v prvním a druhém čtvrtletí 2009 celkově dále neklesly.

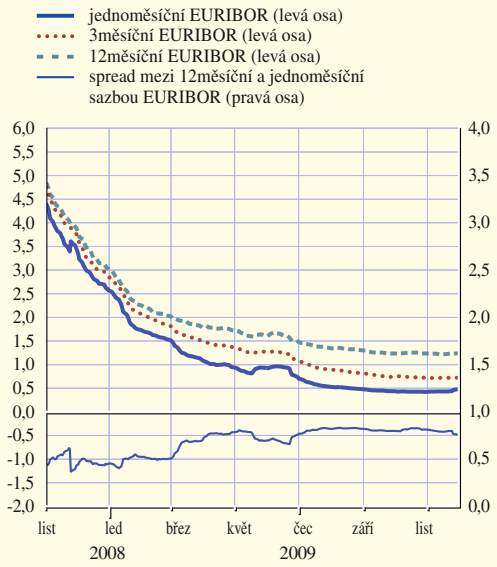
2.3 ÚROKOVÉ SAZBY PENĚŽNÍHO TRHU

Zajištěné i nezajištěné úrokové sazby peněžního trhu v posledních třech měsících nadále klesaly ve všech splatnostech. Ve srovnání s předchozími obdobími byl však jejich pokles slabší. Spready mezi zajištěnými a nezajištěnými sazbami peněžního trhu se v posledních třech měsících dále snížily, ale jsou stále vyšší než před vypuknutím turbulencí na finančních trzích v srpnu 2007.

Nezajištěné úrokové sazby peněžního trhu se v posledních třech měsících dále snižovaly téměř ve všech splatnostech, ale méně výrazně než v období od října 2008 do srpna 2009. Tento vývoj odráží další uvolňování napětí na peněžních trzích v kontextu rozšířených opatření ECB na podporu úvěrového trhu (zejména jde o dlouhodobější refinanční operace se splatností jeden rok uskutečněné 24. června a 30. září 2009). Dne 2. prosince činila tříměsíční sazba EURIBOR 0,72 %, šestiměsíční sazba 1,00 % a dvanáctiměsíční sazba 1,24 %, což je o 9, 8 a 6 bazických bodů méně než 3. září. Jednoměsíční sazba EURIBOR zůstala ale bez změny na úrovni 0,48 %. Celkově se spread mezi dvanáctiměsíční a jednoměsíční sazbou EURIBOR – ukazatel sklonu výnosové křivky peněžního trhu – snížil v tomto období o 6 bazických bodů na 76 bazických bodů 2. prosince (viz graf 16).

Graf 16 Úrokové sazby peněžního trhu

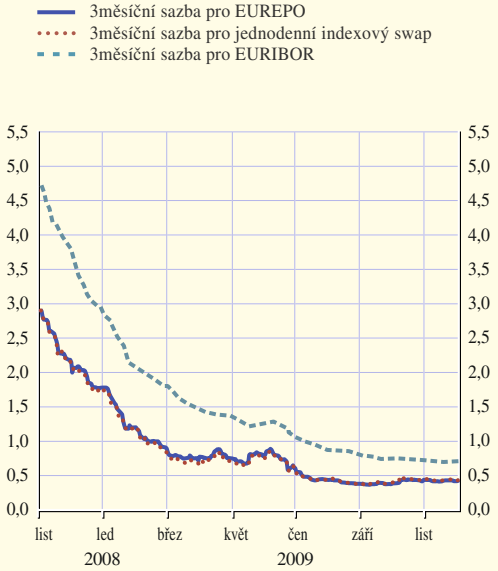
(v % p.a.; spread v procentních bodech; denní údaje)



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.

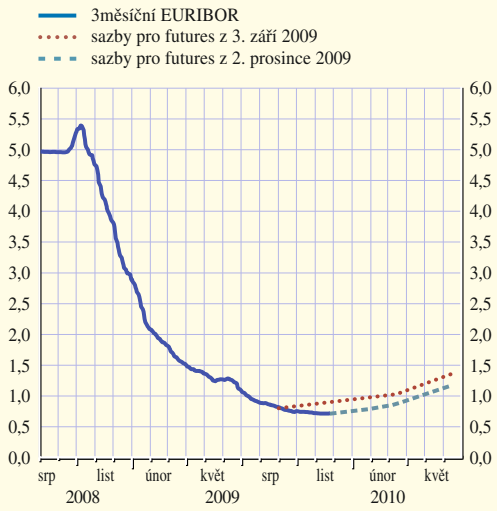
Spread mezi nezajištěnými sazbami EURIBOR a zajištěnými sazbami (jako EUREPO nebo sazby odvozené od swapového indexu EONIA) v tomto období dále klesaly, ale pomalejším tempem než v předchozích měsících. U tříměsíčních sazeb činil spread 2. prosince 28 bazických bodů, což znamenalo pokles o 15 bazických bodů z úrovně zaznamenané 3. září. 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 sazeb futures EURIBOR splatných v březnu, červnu a září 2010 činily 2. prosince 0,875 %, 1,175 % a 1,455 %, což ve srovnání s hodnotami zaznamenanými 3. září představuje pokles zhruba o 12, 14 a 19 bazických bodů (viz graf 18). Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční futures EURIBOR splatných v prosinci 2009 se v posledních třech měsících rovněž snížila (viz graf 19).

ECB nadále významně podporovala peněžní trhy prostřednictvím řady operací na poskytnutí likvidity s různými splatnostmi. Kromě operací se splatností jeden rok uskutečněných 24. června a 30. září 2009 byly provedeny operace se splatností jeden týden, jedno udržovací období povinných minimálních rezerv, tři měsíce a šest měsíců. Účast na operacích se splatností kratší než jeden rok se od června 2009 značně snížila. Sazba EONIA byla od 24. června relativně stabilní na úrovni o méně než 10 bazických bodů vyšší než sazba z vkladové facility s výjimečnými nárůsty spojenými s operacemi na absorpci likvidity poslední den udržovacího období. Dne 2. prosince činila EONIA 0,349 %.

Graf 18 Tříměsíční úrokové sazby a sazby futures v eurozóně

(v % p.a.; denní údaje)



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

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

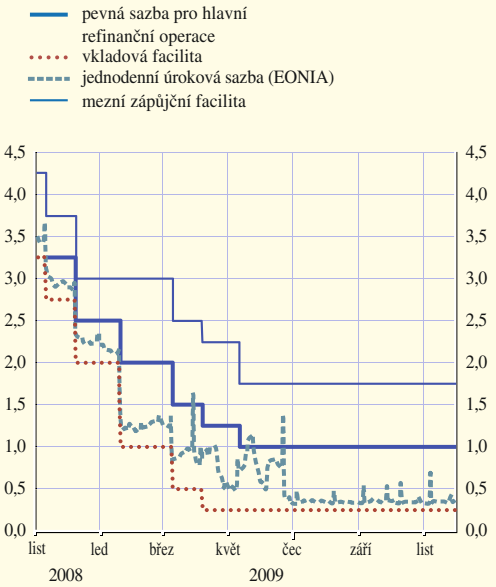
(v % p.a.; v bazických bodech; denní údaje)

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).

Tento vývoj byl důsledkem velkého množství přebytečné likvidity po dlouhodobější refinanční operaci se splatností jeden rok uskutečněné 24. června, kdy bylo přiděleno 442 mld. EUR a po menší operaci se splatností jeden rok ze 30. září, kdy bylo přiděleno 75 mld. EUR. Operace se splatností jeden rok byly provedeny jako nabídková řízení za pevnou sazbu s plným přidělením v souladu s ostatními operacemi Eurosystému na poskytnutí likvidity. Velké množství likvidity v eurozóně je částečně absorbováno značným denním využíváním vkladové facility (viz graf 20).

Graf 20 Úrokové sazby ECB a sazba EONIA

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: ECB a Reuters.

Box 3

PODMÍNKY LIKVIDITY A OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY V OBDOBÍ OD 12. SRPNA DO 10. LISTOPADU 2009

Tento box popisuje řízení likvidity v ECB v průběhu tří udržovacích období, která skončila 8. září, 13. října a 10. listopadu 2009. Během tohoto tříměsíčního období ECB nadále uplatňovala nestandardní opatření zavedená v říjnu 2008 v reakci na zesílení finanční krize.

Refinanční operace v eurech byly skutečně nadále prováděny jako nabídková řízení za pevnou sazbu s plným přidělením s rozšířeným seznamem aktiv způsobilých pro použití jako zajištění a se splatností od jednoho týdne do jednoho roku. V této souvislosti byla 30. září provedena druhá dlouhodobější refinanční operace se splatností jeden rok. Na tuto operaci byly podány nabídky od 589 protistran a jejím výsledkem bylo přidělení 75 mld. EUR. Naproti tomu při první operaci se splatností jeden rok bylo v červnu přiděleno 442 mld. EUR. Eurosystém zároveň nadále prováděl nákupy v rámci svého programu nákupu krytých dluhopisů. Dne 10. listopadu dosáhla celková hodnota nákupů výše 21,9 mld. EUR. V rámci tohoto programu centrální banky Eurosystému plánují od 6. července 2009 do konce června 2010 nákup krytých dluhopisů v celkové hodnotě 60 mld. EUR.

Dne 24. září Rada guvernérů ECB rozhodla – ve shodě s ostatními centrálními bankami včetně Fedu – že bude až do ledna 2010 nadále provádět své operace na dodání likvidity v amerických dolarech se splatností jeden týden. Tyto operace budou nadále prováděny se zajištěním způsobilým pro účely operací Eurosystému v nabídkových řízeních za pevnou sazbu s plným přidělením. Rada guvernérů také ve shodě se švýcarskou centrální bankou rozhodla, že bude do 31. ledna 2010 nadále provádět swapové operace na dodání likvidity ve švýcarských francích se splatností jeden týden. Refinancování poskytnuté Eurosystémem v cizí měně se získává prostřednictvím měnových swapů s příslušnými centrálními bankami.

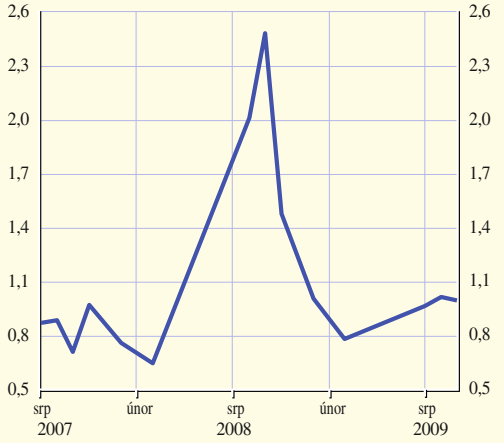
Poptávka po likviditě v bankovním sektoru

V průběhu sledovaných tří 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 591 mld. EUR, což je o 7 mld. EUR méně než průměr za předchozí tři udržovací období.

Průměrné autonomní faktory se mírně snížily na 372,6 mld. EUR (viz graf B) z 380,2 mld. EUR v předchozích třech udržovacích obdobích. Průměrné povinné minimální rezervy poklesly o další 3,2 mld. EUR na úroveň 213,8 mld. EUR. Průměrné přebytečné rezervy v prvních dvou udržovacích obdobích mírně vzrostly a pokračovaly tak v nárůstu

Graf A Přebytečné rezervy

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



Zdroj: ECB.

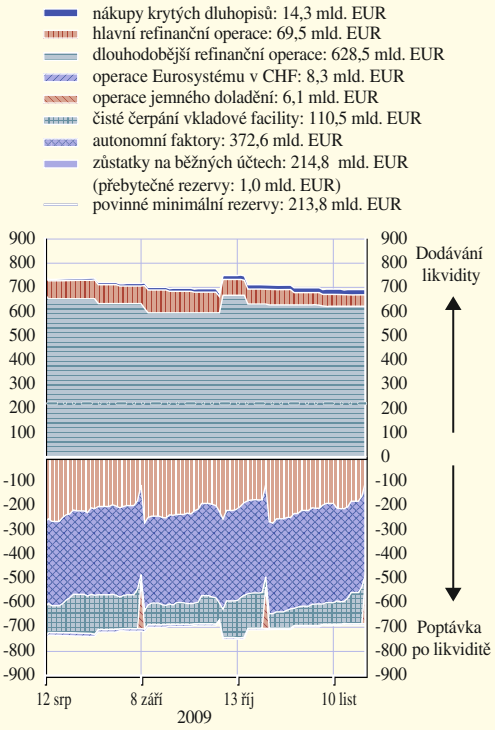
pozorovaném v červenci a srpnu. V udržovacím období končícím 10. listopadu se průměrné přebytečné rezervy nepatrně snížily. Průměrné přebytečné rezervy byly celkově o 0,1 mld. EUR nižší než v předchozích třech udržovacích obdobích (viz graf A).

V průběhu sledovaného období se postupně snižovalo čisté čerpání vkladové facility a z průměrné hodnoty 136,4 mld. EUR v udržovacím období končícím 8. září pokleslo v udržovacím období končícím 10. listopadu na průměrnou hodnotu 86,2 mld. EUR (přičemž ve všech třech udržovacích obdobích jako celku činilo čisté čerpání vkladové facility v průměru 110,5 mld. EUR). Zde se odrážel postupný pokles objemu refinančních operací poté, co 25. června došlo při první operaci se splatností jeden rok k vypořádání částky 442 mld. EUR.

Ve sledovaném období byla úroveň účasti v operaci jemného doladění na stahování likvidity, kterou provedl Eurosystém poslední den udržovacího období, relativně stabilní (viz graf B). Během těchto tří operací došlo v průměru ke stažení přibližně 185 mld. EUR. Naproti tomu v předchozích třech udržovacích obdobích došlo v průměru ke stažení 264 mld. EUR. Využívání mezní zápůjční facility činilo ve sledovaném období v průměru 0,3 mld. EUR, což je přibližně o 0,5 mld. EUR méně než v předchozích třech udržovacích obdobích.

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.

Dodávání likvidity a úrokové sazby

Během sledovaných tří udržovacích období činil objem refinančních operací v průměru 683 mld. EUR. V předchozích třech udržovacích obdobích to bylo 711 mld. EUR (toto období zahrnuje 25. červen 2009, kdy byla vypořádána první dlouhodobější refinanční operace se splatností jeden rok a objem refinancování dosáhl rekordní hodnoty 897 mld. EUR). Pokles z této rekordní hodnoty pokračoval v každém ze tří sledovaných udržovacích období, přičemž průměrný objem refinančních operací se snížil ze 702 mld. EUR v udržovacím období končícím 8. září na 683 mld. EUR a 666 mld. EUR ve dvou následujících udržovacích obdobích.

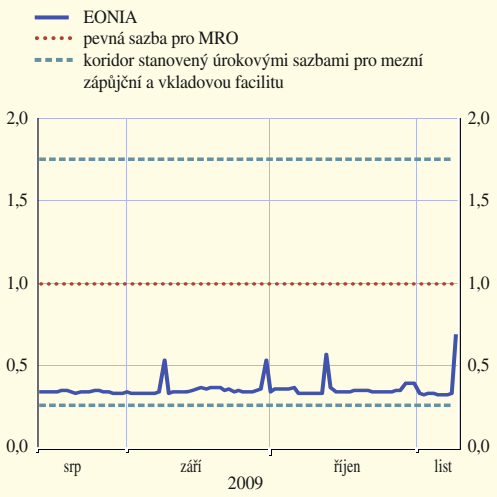
Jako v předchozích udržovacích obdobích měla hlavní refinanční operace se splatností jeden týden na celkovém objemu refinancování pouze omezený a snižující se podíl (tj. kolem 8–10 %). Ve třech sledovaných udržovacích obdobích se průměrný objem týdenních hlavních refinančních operací skutečně postupně snižoval a poklesl ze 74,8 mld. EUR v udržovacím období končícím 8. září na 52,3 mld. EUR v udržovacím období končícím 10. listopadu. I když bylo 30. září ve druhé dlouhodobější refinanční operaci se splatností jeden rok přiděleno

75 mld. EUR, ve sledovaných udržovacích obdobích se zároveň snížil průměrný objem dlouhodobějších refinančních operací se splatností tři a šest měsíců na 113 mld. EUR oproti průměrné hodnotě 224 mld. EUR dosažené v předchozích třech udržovacích obdobích.

Co se týče programu Eurosystému na nákup krytých dluhopisů, byly ve sledovaném období denně nakoupeny kryté dluhopisy s průměrnou hodnotou 176 mld. EUR, přičemž celková hodnota vypořádaných nákupů činila 10. listopadu 21,9 mld. EUR. Tento vývoj společně s nepatrným poklesem poptávky po likviditě bankovního systému eurozóny měl ve sledovaném období za následek průměrný přebytek likvidity ve výši 112 mld. EUR, což představuje nižší hodnotu, než byl průměr za předchozí tři udržovací období.

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 %. Sazba EONIA byla během sledovaných tří udržovacích období víceméně stabilní blízko sazby z vkladové facility a činila v průměru 0,358 % (viz graf C). Během předchozích tří udržovacích období to bylo 0,464 %.

Dne 3. listopadu sazba EONIA dosáhla rekordně nízké hodnoty ve výši 0,324 %. Kromě toho se spread mezi tříměsíční sazbou EURIBOR a tříměsíční swapovou sazbou EONIA – který naznačuje úroveň úvěrového rizika a rizika likvidity – ve sledovaném období nadále snižoval a činil v průměru 35 bazických bodů. V předchozích třech udržovacích obdobích to bylo 48 bazických bodů a v udržovacím období před pádem Lehman Brothers v polovině září 2008 64 bazických bodů. Po tomto pádu byl 12. října 2008 zaznamenán největší spread ve výši 186 bazických bodů. Během sledovaného období byla sazba EONIA vyšší poslední den udržovacího období, kdy ECB provedla svou pravidelnou operaci jemného doladění na stahování likvidity. To odpovídá vývoji v předchozích třech udržovacích obdobích.

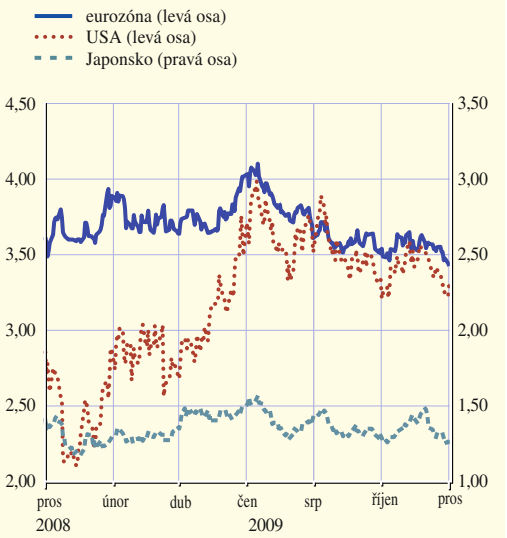
2.4 TRHY DLUHOPISŮ

Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně a ve Spojených státech se v posledních třech měsících celkově snížily přibližně o 10 bazických bodů. Zdá se, že pozitivní zprávy o makroekonomickém vývoji v tomto období nevedly ke zvýšení výnosů dlouhodobých státních dluhopisů. Dlouhodobé zlomové míry inflace v eurozóně byly v podstatě stejné jako na konci srpna. Na trzích podnikových dluhopisů se přetrvávající trend k nižší averzi k riziku projevil zejména v dalším snižování spreadů podnikových dluhopisů vydaných nefinančními podniky. Spready podnikových dluhopisů finančních institucí se však mírně rozšířily vzhledem k rostoucí nejistotě trhu ohledně zdraví těchto institucí.

Výnosy desetiletých státních dluhopisů v eurozóně se v období od konce srpna do 2. prosince celkově snížily zhruba o 10 bazických bodů na 3,4 % (viz graf 21). Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů ve Spojených státech klesly o 10 bazických bodů na 3,3 %. Diferenciál mezi nominálními výnosy desetiletých státních dluhopisů ve Spojených státech a v eurozóně se tak téměř nezměnil a činil -10 bazických bodů. V Japonsku se výnosy desetiletých státních dluhopisů rovněž snížily o 10 bazických bodů na 1,2 % na začátku prosince.

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.

Zdá se, že celkově pozitivní zprávy o makroekonomickém vývoji v posledních třech měsících, které odrážely revizi výhledu pro růst v eurozóně i ve Spojených státech směrem nahoru, nevedly k vyšším výnosům dlouhodobých státních dluhopisů. V tomto období byla navíc zaznamenána značná emisní aktivita za účelem financování vysokého fiskálního stimulu, který byl spuštěn jak v eurozóně, tak ve Spojených státech. To mělo také přispět ke zvýšení výnosů dlouhodobých státních dluhopisů. Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně jsou stále na historickém minimu a ve Spojených státech jsou ještě stále na nízké úrovni. Zdá se, že zejména ve Spojených státech jsou tyto výnosy mnohem nižší ve srovnání s očekávaným růstem nominálního HDP v dlouhodobém měřítku.

Nedostatečná reakce výnosů na vysokou emisní aktivitu se vysvětluje tím, že se tyto emise v posledních třech měsících setkaly se silnou poptávkou. Tento vývoj je ovlivňován několika faktory. Za prvé, přetrvávají obavy trhu ohledně křehkosti hospodářského oživení a poptávka po vyšších výnosech v postupně se zlepšujícím ekonomickém prostředí se v rámci portfolií dosud plně neprojevila v posunu směrem k akciím. Za druhé, současný strmý sklon výnosové křivky a z toho vyplývající poptávka po vyšších výnosech s delšími splatnostmi vyvíjí tlak na další pokles na dlouhém konci křivky. Za třetí, nelze vyloučit, že nízké výnosy v poslední době mohou být částečně ovlivněny také velkým množstvím dostupné likvidity. Po většinu roku 2009 prováděly měnové finanční instituce (MFI) v eurozóně značné nákupy dluhových cenných papírů emitovaných vládními institucemi eurozóny. To je částečně vysvětleno sklonem výnosové křivky, ale také to odráží vliv některých dalších faktorů, např. současného procesu snižování zadluženosti bank v eurozóně a dostupnosti dostatečného množství likvidity.

Nejistota ohledně krátkodobého vývoje výnosů dluhopisů na straně účastníků trhu, měřená implikovanou volatilitou trhu dluhopisů, se v období od konce srpna do konce října v podstatě nezměnila ani v eurozóně ani ve Spojených státech. Později v listopadu se implikovaná volatilita poněkud snížila, avšak ke konci měsíce vyvolala zpráva vládní holdingové společnosti v Dubaji o odložení splátek dluhu obnovené obavy o zdraví světových trhů dluhových cenných papírů. Celkově je úroveň volatility trhů dluhopisů v poslední době stále vyšší než před finančními turbulencemi.

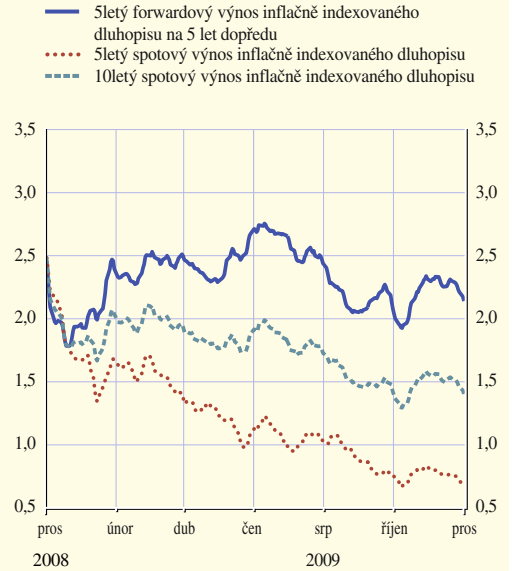
Zvýšené obavy trhu o zdraví a sílu finanční pozice vlád v eurozóně vedly k vyšší hladině swapů úvěrového selhání (CDS) ve většině zemí eurozóny. To se projevilo rovněž v rozšíření spreadů výnosů desetiletých státních dluhopisů zemí eurozóny vůči Německu. Toto rozšíření bylo zvláště velké v případě Řecka a následovalo po snížení ratingu řeckého dluhu některými ratingovými agenturami a po oznámení revize řeckého schodku směrem nahoru.

Na začátku prosince byly výnosy dlouhodobých inflačně indexovaných státních dluhopisů v eurozóně víceméně stejné jako na konci srpna (viz graf 22). Na začátku prosince dosáhly výnosy desetiletých inflačně indexovaných dluhopisů v eurozóně přibližně 1,4 %. Krátkodobější reálné výnosy se však ve sledovaném období snížily o 20 bazických bodů na 0,7 % na začátku prosince a reálná výnosová křivka proto v eurozóně mírně zestrměla.

Na konci sledovaného období (2. prosince) činily pětileté a desetileté spotové zlomové míry inflace zhruba 1,8 % a 2,2 %, což jsou hodnoty zhruba stejné jako na konci srpna 2009. Na začátku prosince činila pětiletá implikovaná forwardová zlomová míra inflace na pět let dopředu i pětiletá implikovaná forwardová inflačně indexovaná swapová sazba na pět let dopředu 2,6 %, což je přibližně stejná hodnota jako na konci srpna. Údaje o finančních trzích celkově nadále naznačují, že inflační očekávání jsou pevně ukotvena. Dosud neexistují žádné důkazy o podstatném růstu (tržních) inflačních očekávání ani inflační rizikové prémie. Poslední vývoj zlomových měr inflace je důsledkem volatility trhu. Jak bylo již uvedeno dříve, relativně vysoká volatilita zlomových měr inflace a inflačně indexovaných swapových sazeb je spojena zejména s pokračující, ale nedokončenou normalizací podmínek likvidity v celém spektru splatností a s nesouladem mezi poptávkou a nabídkou na trhu inflačně indexovaných produktů v desetiletém horizontu. Podrobnější analýzou deformace zlomových měr inflace se zabývá box 4.

Graf 22 Výnosy indexovaných bezkuponových dluhopisů v eurozóně

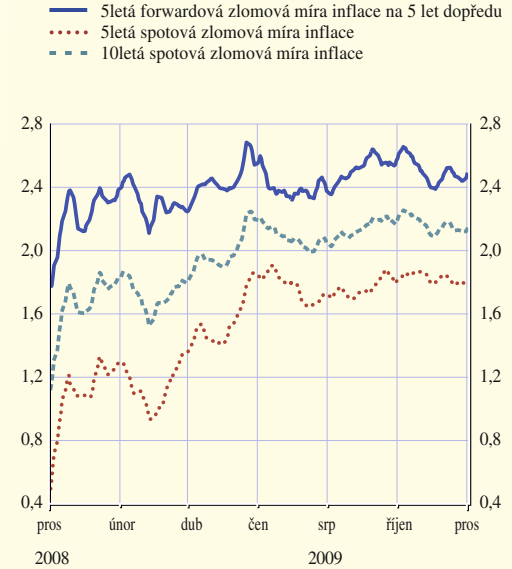
(v % p.a.; 5denní klouzavé průměry denních údajů; sezonně očištěno)



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

Graf 23 Bezkuponové spotové a forwardové zlomové míry inflace

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

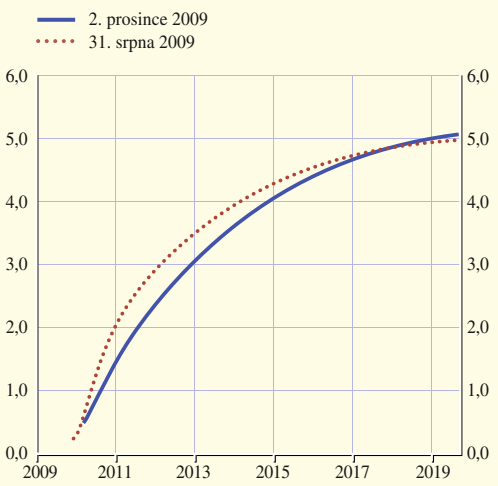


Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

V období od konce srpna do 2. prosince došlo k posunu křivky implikované forwardové jednodenní úrokové sazby ze státních dluhopisů v eurozóně na dlouhém konci mírně směrem nahoru, ale ve střední části křivky směrem dolů (viz graf 24). Nejistota ohledně perspektivy růstu ve středně- až dlouhodobém horizontu je nadále vysoká.

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.

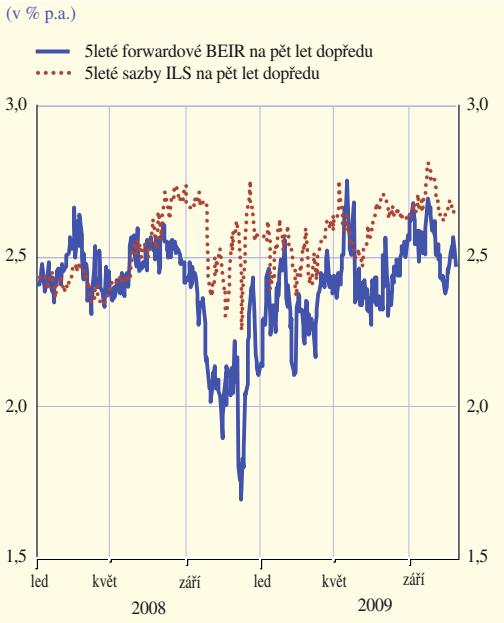
Na trhu podnikových dluhopisů pokračovalo zužování spreadů u finančních dluhopisů s nižším investičním stupněm a u dluhopisů se spekulativním ratingovým stupněm až do poloviny října. Emise dluhopisů podnikového sektoru byly přitom stále vysoké, což nadále naznačovalo, že bankovní financování je do určité míry nahrazováno tržním financováním. Došlo k tomu v prostředí zlepšujících se očekávání ohledně výhledu růstu ekonomiky a pokračující normalizace podmínek na těchto trzích. Spready podnikových dluhopisů se v případě nefinančního sektoru do poloviny října zcela normalizovaly a v podstatě se vrátily zpět na úroveň zaznamenanou před finančními turbulencemi. V případě finančního sektoru se spready podnikových dluhopisů zúžily rychlým tempem, i když jejich úroveň byla stále evidentně vyšší než před finančními turbulencemi. V druhé polovině října vyvolaly obavy, že bude ukončena vládní podpora nebo že ke zpřísnění měnové politiky ve vyspělých ekonomikách dojde dříve, než se čekalo, znepokojení ohledně udržitelnosti oživení. Opětovné ujišťování vedoucích světových představitelů však přineslo určitou úlevu pro trh podnikových dluhopisů až do okamžiku, kdy Evropská komise oznámila ztráty bank, což vedlo k obnovení obav trhu o zdraví bankovního sektoru v eurozóně. Spready výnosů podnikových dluhopisů u finančních institucí s nižším ratingem (dokonce i v některých případech investičního stupně) se v průběhu listopadu zvyšovaly. Oznámení vládní holdingové společnosti v Dubaji, že požádá věřitele o šestiměsíční pozastavení splátek dluhu, navíc přispělo k dalšímu rozšíření spreadu výnosů podnikových dluhopisů ve finančním sektoru.

Box 4

HODNOCENÍ POSLEDNÍHO VÝVOJE DLOUHODOBÝCH FORWARDOVÝCH ZLOMOVÝCH MĚR INFLACE

Kapitola 2.4 Měsíčního bulletinu přispívá k pravidelnému monitorování finančních ukazatelů dlouhodobých inflačních očekávání. Od podzimu roku 2008, kdy došlo k zesílení finančních turbulencí, tato kapitola zdůrazňuje, že zvyšování volatility dlouhodobých forwardových zlomových měr inflace (break-even inflation rates – BEIR) odráží vážné narušení trhu inflačně indexovaných produktů. Přes postupnou normalizaci na trzích dluhopisů v průběhu roku 2009 se dlouhodobé forwardové BEIR v poslední době pohybovaly kolem relativně vysoké úrovně 2,5 %, a na začátku října 2009 se dokonce blížily 2,7 % (viz graf 23 v hlavním textu). Srovnatelné forwardové sazby odvozené z inflačně indexovaných swapů (inflation-linked swaps – ILS) byly navíc také vysoké – 2,8 % (viz graf A). Rada guvernérů ECB, která tento vývoj pečlivě sleduje, však zdůrazňuje, že inflační očekávání ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu zůstávají pevně ukotvena.

Graf A Dlouhodobé forwardové BEIR a sazby ILS



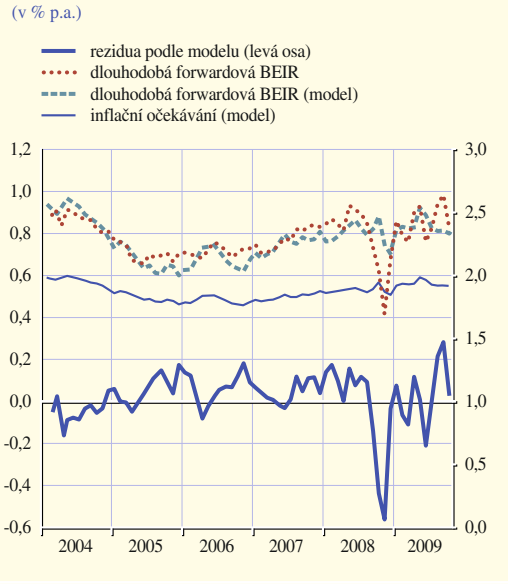
Zdroje: Reuters, Bloomberg a výpočty ECB.

Tento box se stručně zabývá situací na trhu a dochází k závěru, že taková úroveň dlouhodobých forwardových BEIR je i nadále v souladu s pevně ukotvenými inflačními očekáváními a stabilní inflační rizikovou prémií. Narušení likvidity sice postupně mizí, ale nadále různou měrou ovlivňuje jednotlivé segmenty křivky BEIR, jakož i výpočet dlouhodobých forwardových BEIR.

Rozložení BEIR na inflační očekávání a inflační rizikovou prémii naznačuje, že problémy přetrvávají. Modely časových struktur však mohou poskytnout určitou představu o faktorech, které na BEIR působí. Graf B ukazuje modelový odhad dlouhodobé forwardové BEIR v eurozóně spolu se skutečnou hodnotou BEIR a modelová rezidua naznačující rozdíl mezi těmito dvěma veličinami. Graf také ilustruje implicitní úroveň (tržních) inflačních očekávání v odhadované dlouhodobé forwardové BEIR.[1] Za prvé, od začátku finančních turbulencí byly modelové dlouhodobé forwardové BEIR (modrá přerušovaná čára) mnohem méně volatilní než skutečné BEIR. Za druhé, dlouhodobá inflační očekávání byla rovněž spíše stabilní a zůstávala pod 2 %, ale blízko této úrovně. Značnou část volatility skutečných dlouhodobých forwardových BEIR lze konečně vysvětlit spíše modelovými rezidui než vývojem

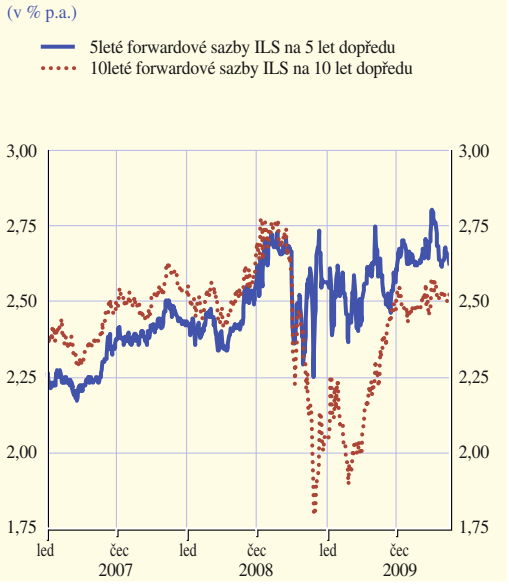
1 Základní model časových struktur je poměrně podobný modelu uvedenému v A. Ang, G. Bekaert a M. Wei (2008), „The Term Structure of Real Rates and Expected Inflation“, Journal of Finance, 63(2), s. 797–849. Tento model používá nominální výnosy pětiletých a desetiletých státních dluhopisů, reálné výnosy tříletých, pětiletých a desetiletých státních dluhopisů, skutečnou inflaci měřenou HICP a dlouhodobá inflační očekávání (na šest až deset let dopředu) podle průzkumu Consensus Economics.

Graf B Členění pětiletých BEIR na pět let dopředu v eurozóně podle modelu



Zdroje: Reuters, Consensus Economics a výpočty ECB.

Graf C Dlouhodobé forwardové sazby ILS



Zdroje: Bloomberg a výpočty ECB.

odhadované inflační rizikové prémie. Navíc jsou modelová rezidua v poslední době kladná. To může odrážet dlouhodobý pokles výnosů inflačně indexovaných dluhopisů v průběhu roku 2009 (desetiletý reálný výnos v současné době činí 1,5 %) a mechanicky vytvářet tlak na růst dlouhodobých (spotových i forwardových) BEIR. K těmto značným fluktuacím reálných výnosů dochází hlavně v důsledku technických tržních faktorů, zejména vývoje likvidity, nikoliv v důsledku vývoje makroekonomických veličin.[2] Výsledky posledních průzkumů inflačních očekávání toto hodnocení potvrzují.[3]

Další poznatky o deformaci BEIR ve všech splatnostech lze získat z časové struktury sazeb ILS. Graf C ukazuje dvě dlouhodobé forwardové sazby ILS, pětiletou sazbu na pět let dopředu a desetiletou sazbu na deset let dopředu. Na těchto velmi dlouhých horizontech je možné předpokládat, že úroveň inflačních očekávání zahrnutá do forwardových sazeb je ve stejné míře v souladu s cílem centrální banky v podobě udržení cenové stability. Avšak čím je horizont delší, tím větší je nejistota (a tedy i riziko), takže čím je horizont vzdálenější, tím vyšší by měla být forwardová sazba. To platilo v době před zesílením finančních turbulencí na podzim roku 2008. Avšak po pádu Lehman Brothers a nedostatku likvidity na trhu inflačně indexovaných produktů vedla zesílená poptávka po ochraně před inflací u referenčního desetiletého horizontu k tomu, že pětiletá forwardová sazba na pět let dopředu byla vyšší než desetiletá forwardová sazba na deset let dopředu. I když se spread mezi těmito dvěma dlouhodobými forwardovými sazbami v posledních měsících poněkud znormalizoval, je stále záporný a naznačuje tak, že normalizace ještě není úplná (viz graf D).

2 Naproti tomu modelová rezidua byla na podzim roku 2008 silně záporná a odrážela tak prudký nárůst reálných výnosů v důsledku výprodeje inflačně indexovaných dluhopisů (desetileté reálné výnosy dosáhly maxima 3 % na začátku listopadu 2008), což přispělo ke snížení dlouhodobých BEIR a zejména skutečné pětileté BEIR na pět let dopředu.

3 Viz box nazvaný „Results of the ECB Survey of Professional Forecasters for the fourth quarter of 2009“, Měsíční bulletin ECB, listopad 2009.

V příštích měsících se podmínky likvidity na trhu inflačně indexovaných produktů v eurozóně mohou dále zlepšovat. V první polovině roku 2009 byla nabídka inflačně indexovaných dluhopisů prakticky nulová. V poslední době došlo k obnovení emise státních dluhopisů a v roce 2010 se očekává další zvýšení. Navíc, pokud se likvidita bude nadále zlepšovat, měla by se volatilita BEIR dále snižovat. Na základě uvedených skutečností je v této chvíli stále nejasné, kdy k tomuto zlepšení dojde a jak bude probíhat podél celé křivky BEIR. Určitá volatilita forwardových BEIR se proto dá ještě očekávat a bude odrážet zejména uvedené technické úpravy.

Graf D Spread mezi forwardovými sazbami 10letých ILS na 10 let dopředu a 5letých ILS na 5 let dopředu

(v bazických bodech)

Zdroje: Bloomberg a výpočty ECB.

Zdá se tedy, že volatilita a nedávná vysoká úroveň dlouhodobých forwardových zlomových měr inflace a inflačně indexovaných swapových sazeb neodráží významný posun dlouhodobých inflačních očekávání. Místo toho jsou zřejmě spojeny s technickými tržními faktory, zejména s pokračující, ale nedokončenou normalizací podmínek likvidity v celém spektru splatností a s nerovnováhou mezi poptávkou a nabídkou na trhu inflačně indexovaných produktů, zejména v horizontu deseti let. Je však nadále nezbytně nutné tyto ukazatele pečlivě sledovat.

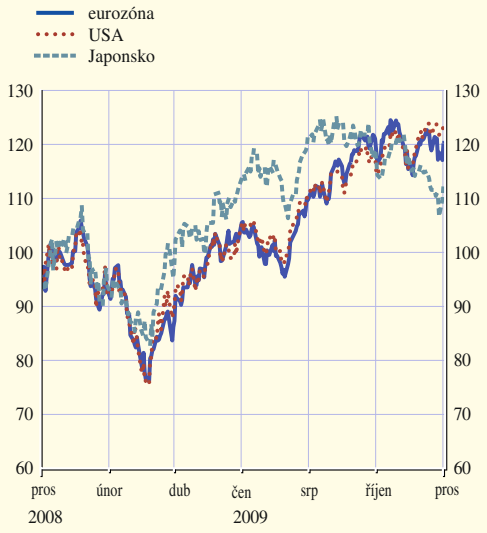
2.5 AKCIOVÉ TRHY

Vzestupný trend zaznamenaný u cen akcií v eurozóně, který započal v březnu 2009, v druhé polovině října zeslábl. Poslední vývoj byl patrně ovlivněn zejména obavami trhu ohledně síly oživení a křehkosti finančního sektoru. Přerušilo se tak snižování nejistoty na akciových trzích, měřené implikovanou volatilitou odvozenou z akciových opcí, které bylo patrné téměř po celý rok. Nejistota na akciových trzích je však stále výrazně nižší než na vrcholu finančních turbulencí.

V eurozóně a ve Spojených státech se v období od konce srpna do 2. prosince ceny akcií měřené indexem Dow Jones EURO STOXX a indexem Standard & Poor's 500 zvýšily o 3,9 % a o 8,7 %. Vývoj v posledních měsících naznačuje, že vzestupný trend pozorovaný od března 2009 se v eurozóně patrně zastavil a ve Spojených státech byl méně výrazný. Navzdory celkově příznivým zprávám o makroekonomickém vývoji a pozitivním zprávám o očekávaných ziscích se zdá, že poslední vývoj cen akcií je zejména důsledkem obav trhu ohledně síly oživení a zdraví finančního sektoru. V Japonsku se ceny akcií měřené indexem Nikkei 225 ve stejném období prudce snížily (o 8,8 %).

Graf 25 Indexy cen akcií

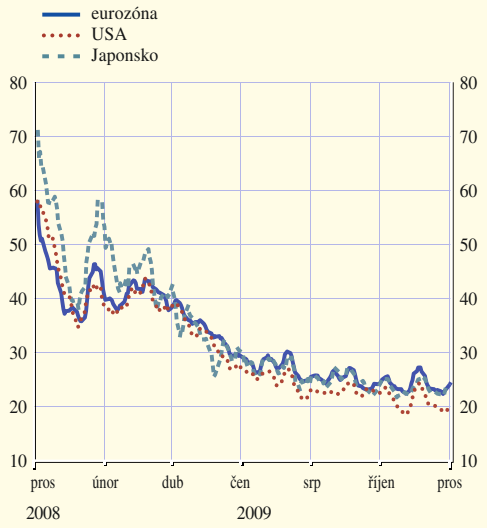
(index: 1. prosince 2008 = 100; denní údaje)



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.

Vzestupný trend cen akcií od března tohoto roku se v polovině října zastavil. Růst cen akcií v období od konce srpna do poloviny října byl ovlivněn publikováním makroekonomických údajů, které byly lepší, než se očekávalo, a potvrdily, že dochází k hospodářskému oživení. To vedlo k revizi výhledu pro eurozónu i zbytek světa směrem vzhůru. Důvěru investorů dále podpořil fakt, že hlavní účastníci trhu revidovali hodnocení bankovního sektoru eurozóny i Spojených států směrem nahoru. Obavy, že vlády ve vyspělých zemích ukončí podporu dříve, než se čekalo, a obavy ohledně zdraví finančního sektoru (které trvaly do poloviny října) vedly k prudkému poklesu cen akcií a ke zvýšené volatilitě ve druhé polovině října na obou stranách Atlantiku. Tyto obavy byly částečně rozptýleny opětovným ujišťováním vedoucích světových představitelů na summitu G20, že podpora hospodářského oživení bude zachována. Vývoj ve druhé polovině listopadu, kdy ceny akcií znovu klesly, však ukázal, že obavy trhu ohledně zdraví finančního sektoru a nejistota ohledně rychlosti oživení stále přetrvávají.

Ke konci listopadu a po oznámení vlády v Dubaji, že požádá věřitele o šestiměsíční pozastavení splátek dluhu, se ceny akcií snížily. Účastníci trhu zjevně zastávali názor, že tento vývoj je spíše důsledkem křehkosti současných ekonomických podmínek a realizace zisků, než že by země eurozóny a Spojené státy čelily potenciálnímu nesplácení tohoto dluhu.

Volatilita akciového trhu měřená implikovanou volatilitou odvozenou z akciových opcí se v období od konce srpna do poloviny října nadále snižovala (viz graf 26) a její úroveň odpovídala historickému průměru od roku 1999. Vývoj na akciových trzích je však stále ovlivňován nejistotou ohledně pravděpodobného tempa oživení a zejména zdravím bankovního sektoru, kde, jak oznámila Evropská komise na začátku listopadu, jsou v příštím roce očekávány velké ztráty.

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

(změny cen v % cen ke konci období)

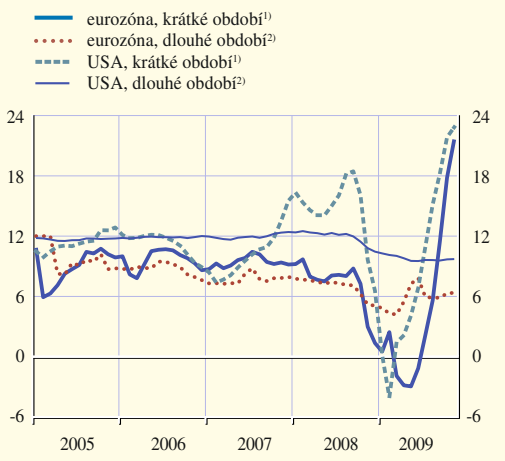
	EURO STOXX	Suroviny	Spotřební služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	Finanční sektor	Zdravotnictví	Průmysl	Technologický sektor	Telekomunikace	Síťová odvětví
Podíl sektoru na tržní kapitalizaci *(ke konci období)*	100,0	8,5	6,1	11,9	7,6	27,7	4,0	12,3	4,2	8,1	9,7
Změny cen *(ke konci období)*											
Q3 2008	-12,1	-25,0	-5,9	0,1	-22,9	-11,1	-6,3	-17,4	-9,9	-1,3	-14,6
Q4 2008	-21,2	-26,0	-7,7	-19,1	-17,8	-35,0	-9,2	-18,5	-22,8	-2,1	-13,5
Q1 2009	-14,0	-13,6	-8,3	-11,5	-5,9	-20,1	-7,4	-14,0	-9,5	-8,8	-21,0
Q2 2009	16,4	19,8	3,3	17,7	9,7	34,2	3,9	18,0	15,8	0,0	9,0
Q3 2009	20,7	21,8	14,9	15,8	7,3	32,4	14,2	26,4	13,6	14,7	14,9
říjen 2009	-4,6	-2,9	-5,7	0,6	-1,4	-6,8	-2,6	-5,7	-10,7	-0,9	-7,4
listopad 2009	1,5	8,6	3,3	0,5	0,4	-0,9	2,6	3,3	2,1	1,1	0,5
31. srpen–2. prosinec 2009	3,9	15,4	4,4	8,8	5,1	-0,5	9,6	6,8	-5,5	7,7	-2,5

Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Ceny akcií v eurozóně i ve Spojených státech zaznamenaly v posledních třech měsících rozdílný vývoj v jednotlivých sektorech. Do poloviny října byla nálada na akciových trzích stále optimistická a v eurozóně i ve Spojených státech byly ve všech sektorech zaznamenány vysoké zisky. Tato pozitivní nálada se však v polovině října změnila s tím, jak pokles cen akcií ve finančním sektoru vymazal předchozí zisky a ceny akcií v nefinančním sektoru ve Spojených státech zaznamenaly nižší růst a v eurozóně mírný pokles. Pozitivní vývoj cen akcií v nefinančním sektoru však nebyl v posledních třech měsících zaznamenán ve všech subsektorech. Zejména ceny akcií v technologickém subsektoru a subsektoru veřejných služeb se snížily více než akcie ve finančním sektoru (viz tabulka 3).

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).

Skutečné zisky společností zařazených do indexu Standard & Poor's 500 se ale ve všech sektorech mírně zlepšily, jsou však stále negativní. V eurozóně se skutečné zisky nezměnily a jsou rovněž negativní. Poslední příznivé zprávy o makroekonomickém vývoji se v posledních třech měsících projevily ve vývoji očekávaných zisků (viz graf 27). Došlo k revizi očekávaných krátkodobých zisků ve Spojených státech směrem nahoru díky lepším perspektivám růstu zisků v nefinančním i finančním sek-

toru. V eurozóně zaznamenaly očekávané krátkodobé zisky v posledních třech měsících rovněž zlepšení. Dlouhodobější očekávání zisků podniků v eurozóně však byla stejná jako na začátku třetího čtvrtletí 2009.

2.6 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

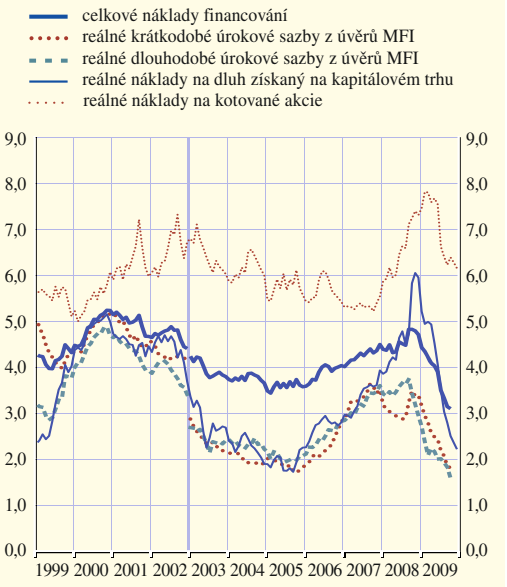
Průměrné reálné náklady financování nefinančních podniků v eurozóně se v návaznosti na sestupný trend, který započal ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008, ve třetím čtvrtletí roku 2009 významně snížily. Příčinou tohoto dalšího poklesu nákladů financování je především výrazné snížení nákladů na tržní zdroje financování a v menší míře také nižší úrokové sazby z bankovních úvěrů. V tomto kontextu pokračoval nárůst objemu emisí dluhových cenných papírů nefinančních podniků, zatímco podíl bankovního financování se nadále snižoval.

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)[5] – se ve třetím čtvrtletí roku 2009 snížily na 3,1 %. To představuje pokles o 75 bazických bodů oproti druhému čtvrtletí (viz graf 28). Jak u úrokových sazeb z bankovních úvěrů tak i u nákladů tržního dluhového financování došlo v tomto období k reálnému poklesu. Pokračující snižování úrokových sazeb z bankovních úvěrů odráží především postupné promítání úprav základních úrokových sazeb ECB směrem k drobným klientům bank v eurozóně. Reálné krátkodobé úrokové sazby MFI se ve třetím čtvrtletí roku 2009 snížily o 57 bazických bodů, zatímco reálné dlouhodobé sazby MFI klesly o 19 bazických bodů. Na druhé straně se reálné náklady na emise akcií a na tržní dluh za stejné období snížily přibližně o 130 bazických bodů, k čemuž přispěla narůstající důvěra investorů spojená s pozitivními ekonomickými zprávami. Z dlouhodobějšího pohledu dosáhla úroveň reálných celkových nákladů financování pro nefinanční podniky v eurozóně nejnižší úrovně od roku 1999.

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.

5 Podrobný popis metody měření reálných nákladů na externí financování nefinančních podniků v eurozóně viz box 4 ve vydání Měsíčního bulletinu z března 2005.

Tabulka 4 Úrokové sazby MFI z nových úvěrů nefinančním podnikům

(v % p.a.; bazické body)

							změny v bazických bodech do října 2009 [1]		
	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 září	2008 říjen	2008 červenec	2009 červenec	2009 září
Úrokové sazby MFI z úvěrů									
Přečerpání bankovních účtů nefinančních podniků	6,91	6,24	5,08	4,55	4,25	4,19	-255	-15	-6
Úvěry nefinančním podnikům do 1 milionu EUR									
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	6,34	5,38	4,03	3,64	3,36	3,33	-293	-23	-3
s počáteční fixací nad 5 let	5,64	5,32	4,74	4,49	4,16	4,18	-135	-14	2
Úvěry nefinančním podnikům nad 1 milion EUR									
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	5,62	4,28	2,85	2,57	2,06	2,14	-330	-23	8
s počáteční fixací nad 5 let	5,64	4,76	3,87	3,71	3,64	3,62	-193	-28	-2
Memo položky									
3měsíční úroková sazba peněžního trhu	5,03	3,26	1,63	1,22	0,77	0,74	-422	-24	-3
Výnos 2letého státního dluhopisu	4,09	2,62	1,74	1,68	1,28	1,39	-322	-1	11
Výnos 5letého státního dluhopisu	4,14	3,28	3,38	3,53	3,10	3,06	-155	-21	-4

Zdroj: ECB.
1) Součty nemusí souhlasit z důvodu zaokrouhlování.

Tabulka 4 ukazuje vývoj úrokových sazeb bank z úvěrů drobným klientům a tříměsíčních úrokových sazeb peněžního trhu (EURIBOR) a také změny ve výnosech z dvouletých a sedmiletých státních dluhopisů. Vývoj krátkodobých nákladů financování bank je za normálních okolností ovlivňován především změnami krátkodobých sazeb peněžního trhu (EURIBOR), zatímco dlouhodobější sazby z bankovních úvěrů obvykle odrážejí vývoj výnosů státních dluhopisů. Vzhledem k tomu, že tržní sazby jsou ovlivňovány změnami základních úrokových sazeb ECB, je důležité, aby se rozhodnutí v oblasti měnové politiky odrážela rovněž v úrokových sazbách z bankovních úvěrů poskytovaných jak domácnostem, tak podnikům. Jak je patrno z tabulky, úrokové sazby z nových bankovních úvěrů nefinančním podnikům s kratší dobou fixace se mezi červnem 2009 a zářím 2009 snížily o 30 bazických bodů u malých úvěrů a o 50 bazických bodů u velkých úvěrů. Za stejné období se krátkodobé sazby peněžního trhu snížily o 45 bazických bodů, což odráží především postupnou normalizaci podmínek na mezibankovních trzích. Průzkum bankovních úvěrů z října 2009[6] potvrdil jistá zlepšení v oblasti přístupu bank k tržnímu financování a pozice likvidity bank, která přispěla k uvolnění úvěrových podmínek pro úvěry poskytované podnikům.

Pohyby dlouhodobých úrokových sazeb z bankovních úvěrů byly méně výrazné než u odpovídajících výnosů dlouhodobých státních dluhopisů, i když u nich pokračovala sestupná tendence zhruba odpovídající vývoji promítání v minulosti.[7] Úrokové sazby z malých bankovních úvěrů se ve třetím čtvrtletí roku 2009 snížily o více než 30 bazických bodů, zatímco u bankovních úvěrů nad 1 milion EUR poklesly úrokové sazby v průměru o méně než 10 bazických bodů.

U úrokových sazeb z bankovních úvěrů poskytovaných nefinančním podnikům se v říjnu 2009 i nadále projevovala sestupná tendence, přičemž v některých případech byl pokles výraznější než snižování odpovídajících tržních sazeb. Výrazné snížení reálných nákladů

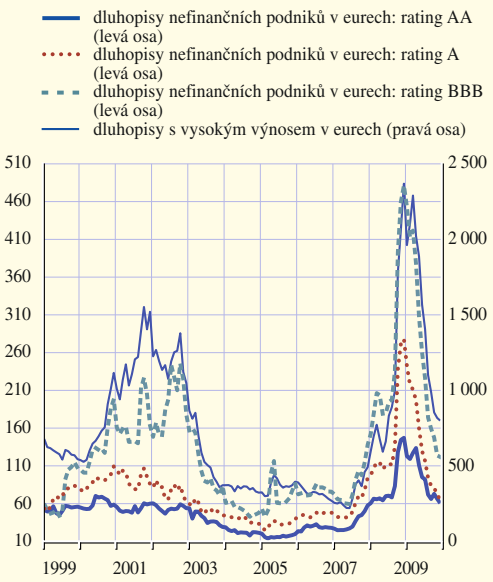
6 Podrobný popis průzkumu bankovních úvěrů z října 2009 viz box v Měsíčním bulletinu z listopadu 2009.

7 Viz článek nazvaný „Recent developments in the retail bank interest pass-through in the euro area“ ve vydání Měsíčního bulletinu ze srpna 2009.

na tržní dluhové financování odráží rovněž zužování úrokových spreadů podnikových dluhopisů, kterými se měří rozdíl mezi výnosy z podnikových dluhopisů a výnosy ze státních dluhopisů. Toto zužování spreadů započalo na začátku roku 2009. Ve třetím čtvrtletí roku 2009 se snížily spready ve všech ratingových kategoriích a v období října a listopadu došlo k dalšímu poklesu až na úrovně ze srpna 2008 nebo pod ně (tj. na nebo pod úrovně z doby krátce před všeobecným rozšířením podnikových spreadů, které doprovázelo prohlubování krize). Celkový pokles v tomto období byl výraznější u dluhopisů s nižším ratingem a především u dluhopisů spekulativního ratingového stupně. Například v období od srpna 2008 do listopadu 2009 se spready dluhopisů s vysokými výnosy a dluhopisů s ratingem BBB snížily přibližně o 70 bazických bodů, zatímco spready dluhopisů s ratingem AA poklesly na podobnou úroveň jako v srpnu 2008 (viz graf 29). Tento pokles mohl být způsoben takovými faktory, jako je nižší vnímání rizika a nižší averze k riziku na trzích.

Graf 29 Spready dluhopisů nefinančních podniků

(v bazických bodech; měsíční průměry)



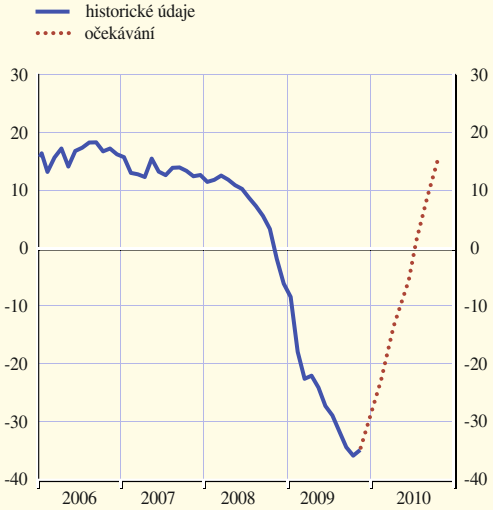
Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Spready dluhopisů se počítají oproti výnosům státních dluhopisů s ratingem AAA.

FINANČNÍ TOKY

Většina ukazatelů ziskovosti nefinančních podniků v eurozóně ukazuje na prudký pokles ve třetím čtvrtletí roku 2009. Meziroční pokles zisku na akcii u kotovaných nefinančních podniků eurozóny se dále zvětšil z -27,3 % v červnu 2009 na -34,8 % v listopadu 2009 (viz graf 30). Aktuální očekávání trhu v oblasti budoucích zisků ukazují na jisté zlepšení, přestože se celkově předpokládá, že růst zisků nefinančních podniků na akcii zůstane v záporných číslech až do poloviny roku 2010.

Graf 30 Ukazatel zisku na akcii kotovaných nefinančních podniků v eurozóně

(v % p.a.; měsíční údaje)

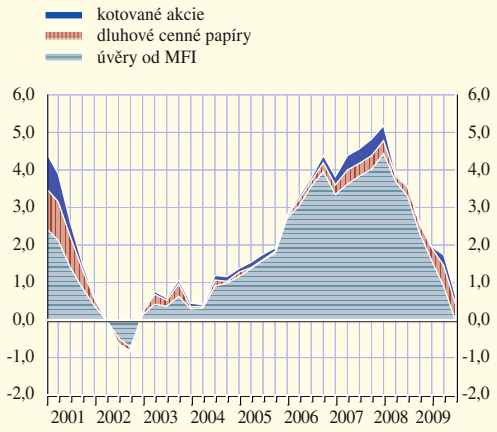


Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Reálné tempo růstu externího financování nefinančních podniků (včetně úvěrů MFI, dluhových cenných papírů a kotovaných akcií) se ve třetím čtvrtletí roku 2009 snížilo na 0,7 % z 1,7 % v předcházejícím čtvrtletí (viz graf 31). Toto snížení souviselo zejména se značným snížením podílu úvěrů MFI, který ve třetím čtvrtletí klesl téměř na nulu z 0,9 % ve druhém čtvrtletí, zatímco podíl financování prostřednictvím dluhových cen-

Graf 31 Struktura reálného meziročního tempa růstu financování nefinančních podniků

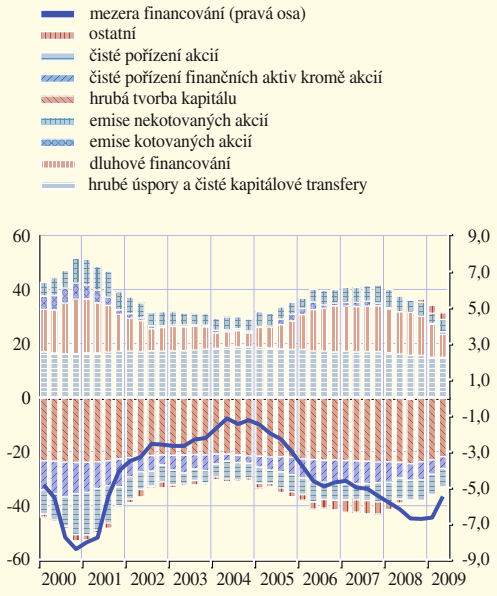
(meziroční změny v %)



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

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.

ných papírů a emisí kotovaných akcií se snížil pouze nepatrně o 0,5 procentního bodu a o 0,2 procentního bodu.

Graf 32 znázorňuje složky úspor, financování a investic podniků eurozóny, které jsou dle posledních dostupných údajů za druhé čtvrtletí 2009 vykázány ve statistice účtů eurozóny. Poprvé od poloviny roku 2004 se mezera financování – především rozdíl mezi výdaji na reálné a finanční investice a vnitřními i vnějšími zdroji – snížila na 5,5 % celkové přidané hodnoty v nefinančním sektoru. Jak vyplývá z grafu, většina interních i externích prostředků byla využita k financování reálných investic (hrubá tvorba fixního kapitálu), kdežto finanční investice tvořily menší část. Čisté pořízení finančních aktiv včetně emisí akcií se ve druhém čtvrtletí roku 2009 snížilo, protože nefinanční podniky opět omezily čisté nákupy kotovaných akcií.

Růst objemu bankovních úvěrů poskytovaných nefinančním podnikům dosáhl na konci třetího čtvrtletí roku 2009 záporných hodnot, když klesl na hodnotu -0,1 %, což je první meziroční pokles od počátku vedení záznamů v roce 1999 (viz tabulka 5). V říjnu 2009 meziroční tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům dále pokleslo na -1,2 %. Toto dlouhodobé snižování přibližně odpovídá cyklicky se opakujícímu vývoji vzhledem k poklesu investičních výdajů v minulosti a přetrvávající nejistotě ohledně ekonomického výhledu. I když zpomalování meziročního tempa růstu se i nadále týkalo všech kategorií fixace, nejvýraznější bylo u úvěrů s kratší fixací. Například meziroční tempo růstu dosáhlo v říjnu 2009 u úvěrů s fixací do jednoho roku -11,6 %, u úvěrů s fixací od jednoho roku do pěti let 0,9 % a u úvěrů s fixací delší než pět let 3,8 %. Tento rozdílný vývoj by mohl naznačovat, že podniky do určité míry nahradily krátkodobé úvěry dlouhodobějšími úvěry.

Z říjnového průzkumu bankovních úvěrů vyplývá, že i když značné uvolňování přísných úvěrových standardů pro úvěry a úvěrové linky poskytované podnikům pokračovalo i ve třetím čtvrtletí roku 2009 (a došlo tak k téměř úplnému zastavení čistého zpřísnění), empirické poznatky

Tabulka 5 Financování nefinančních podniků

(změny v %; ke konci čtvrtletí)

	Meziroční tempa růstu				
	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3
Úvěry MFI	**12,1**	**9,5**	**6,2**	**2,7**	**-0,2**
do 1 roku	9,8	6,8	-0,5	-5,8	-10,2
od 1 roku do 5 let	17,5	14,0	11,0	7,2	2,3
nad 5 let	11,4	9,4	8,1	5,9	4,5
Emitované dluhové cenné papíry	**7,4**	**3,4**	**6,0**	**7,3**	**9,0**
krátkodobé	22,3	9,4	14,3	17,1	-10,7
dlouhodobé, *z toho:*[1)]	4,8	2,2	4,5	5,5	13,0
s pevnou sazbou	3,5	2,6	5,2	6,8	17,6
s pohyblivou sazbou	12,6	2,6	4,6	2,1	-0,7
Emitované kotované akcie	**1,0**	**0,1**	**0,0**	**-0,1**	**0,4**
Memo položky[2)]					
Financování celkem	4,0	3,7	3,2	2,7	-
Úvěry nefinančním podnikům	9,8	8,5	6,7	3,9	-
Pojistné technické rezervy [3)]	0,7	0,5	0,5	0,6	-

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.

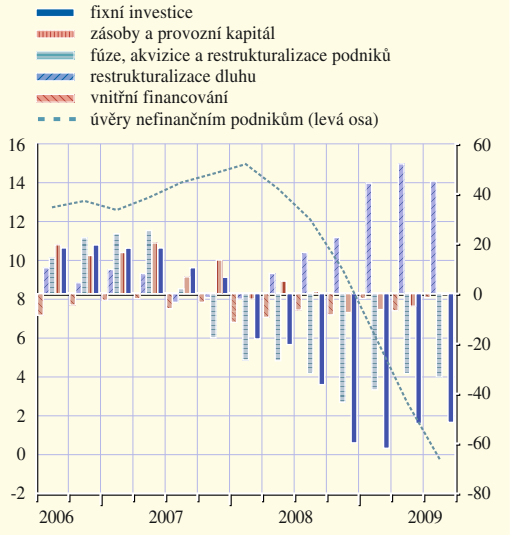
naznačují, že změny úvěrových podmínek ovlivňují dynamiku růstu úvěrů se zpožděním tří až čtyř čtvrtletí. Dále empirické poznatky naznačují, že úvěry nefinančním podnikům obvykle značně zaostávají za hospodářským cyklem. Úvěry podnikům proto pravděpodobně zůstanou po nějakou dobu na nižší úrovni i po obratu hospodářského cyklu, a to zejména v prostředí se stále vysokou hospodářskou nejistotou.

Výsledky průzkumu bankovních úvěrů ukazují, že faktory na straně poptávky, jako například nižší fixní investice a nižší aktivita v oblasti fúzí a akvizic, negativně ovlivňují poptávku po úvěrech ze strany nefinančních podniků (viz graf 33). Nejnovější údaje shromážděné ECB o úvěrech poskytovaných nefinančním podnikům podle odvětví rovněž ukazují na to, že příčina zpomalení úvěrů podnikům je v době turbulencí především na straně poptávky (viz box 5).

Ve druhé polovině roku 2008 se začal tok úvěrů do nefinančních podniků zpomalovat a firmy se začaly více uchylovat k tržnímu dluhovému fi-

Graf 33 Faktory přispívající k poptávce nefinančních podniků po úvěrech

(meziroční změny v %; čistá procenta)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Čistá procenta představují rozdíl mezi podílem bank, podle nichž daný faktor přispěl ke zvýšení poptávky, a podílem bank, podle nichž daný faktor přispěl k jejímu snížení. Viz také nejnovější průzkum bankovních úvěrů.

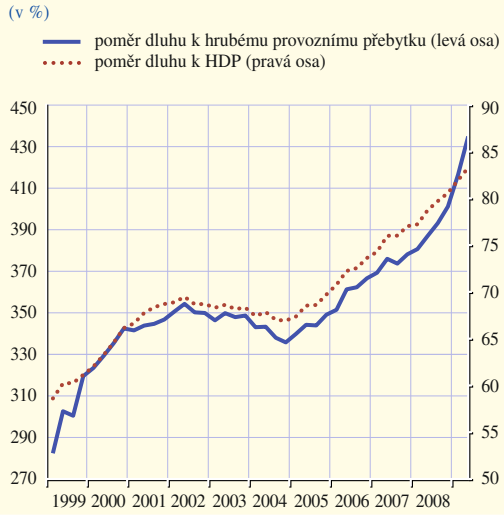
nancování. Nejnovější údaje o emisích dluhových cenných papírů nefinančních podniků naznačují další zvyšování meziročního tempa růstu na 9,0 % ve třetím čtvrtletí roku 2009, v porovnání se 7,2 % ve druhém čtvrtletí. Zdá se, že jako pobídka ke zvýšení objemu emisí dluhových cenných papírů nefinančních podniků posloužily dva faktory. Zaprvé výraznější snížení celkových nákladů na tržní dluh než nákladů bankovního financování od konce roku 2008 zvýhodnilo první z uvedených způsobů financování, a zadruhé se zdá, že nefinanční podniky (zejména velké firmy) nahrazují bankovní financování tržním vzhledem ke zpřísněným bankovním úvěrovým standardům. Co se týče bankovních úvěrů, posilovaly mnohem více emise dluhových cenných papírů s delší splatností, u kterých meziroční tempo růstu dosáhlo na konci druhého čtvrtletí 23,1 %. Aktuálnější údaje od komerčních poskytovatelů ukazují, že emise se na vysokých úrovních udržely i v říjnu a listopadu s vysokým objemem dluhopisů s nižším ratingem a dluhopisů společností v cyklických sektorech.

Meziroční tempo růstu objemu kotovaných akcií vydávaných nefinančními podniky se ve třetím čtvrtletí roku 2009 zvýšilo na 0,4 % díky dobrým výsledkům akciových trhů.

FINANČNÍ POZICE

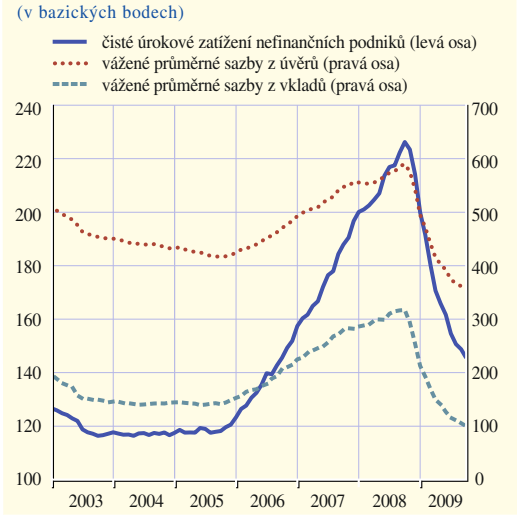
Důsledkem slabých toků externího financování v kombinaci s propadem interního financování byl další růst zadluženosti nefinančních podniků v poměru k HDP a k hrubému provoznímu přebytku, která ve druhém čtvrtletí roku 2009 dosáhla rekordní výše (viz graf 34). Zatížení nefinančních podniků úrokovými náklady se ve třetím čtvrtletí roku 2009 nadále snižovalo a odráželo tak značný pokles úrokových sazeb z bankovních úvěrů i tržních úrokových sazeb, a dosáhlo úrovně zaznamenané na konci roku 2006 (viz graf 35). Vysoká úroveň zadluženosti a s tím spojená vysoká zátěž úrokovými náklady celkově signalizují potřebu určité finanční restrukturalizace v sektoru nefinančních podniků v nadcházejících měsících, což by mohlo mít negativní dopad na ekonomické oživení. Značný pákový efekt v sektoru nefinančních podniků by také mohl vysvětlovat zvyšující se počet aktuálních i očekávaných prodlení na straně podniků.

Graf 34 Ukazatele dluhu sektoru nefinančních podniků



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

Graf 35 Čisté úrokové zatížení nefinančních podniků



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

Box 5

VÝVOJ ÚVĚRŮ MFI NEFINANČNÍM PODNIKŮM PODLE ODVĚTVÍ

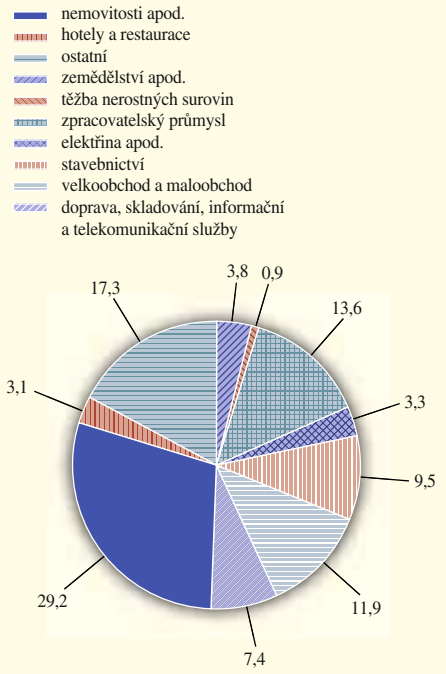
ECB v rámci svých statistik pravidelně publikuje měsíční agregáty pro úvěry poskytované měnovými finančními institucemi (monetary financial institutions – MFI) nefinančním podnikům (non-financial corporations – NFC). V roce 2009 ECB poprvé sestavila čtvrtletní statistiku odhadů na úrovni eurozóny v členění úvěrů MFI nefinančním podnikům podle odvětví činnosti podle klasifikace NACE.[1, 2] Tento nový soubor statistik přispěje k lepšímu pochopení vývoje podnikových úvěrů v eurozóně a ke zhodnocení jejich implikací pro měnovou politiku. Podrobnější údaje o úvěrech mohou především poskytnout představu o vývoji úvěrů v konkrétních odvětvích.

Úvěry poskytnuté NFC jsou rozděleny do deseti hlavních skupin odvětví (viz graf A). Tyto statistiky je třeba interpretovat s obezřetností. Zatímco statistiky ECB o agregovaných úvěrech MFI nefinančním podnikům jsou v zemích eurozóny harmonizovány, členění podle odvětví je založeno na dostupných údajích na národní úrovni (např. registry úvěrů nebo průzkumy), které nejsou plně harmonizovány a jsou částečně odhadovány. Pokrytí i úroveň podrobnosti se mohou v jednotlivých zemích lišit.

Z NFC jsou navíc z definice vyloučeny firmy nezapsané v obchodním rejstříku, jako např. maloobchodníci nebo lékaři. Úvěry mohou být také sjednány společnostmi, které často zahrnují mnoho výrobních jednotek zabývajících se různými činnostmi podle NACE. To znamená, že nové členění úvěrů není přímo srovnatelné s jinými statistikami, které jsou skutečně založeny na klasifikaci NACE, jako je např. přidaná hodnota nebo zaměstnanost podle hospodářské aktivity.

Graf A Podíl úvěrů MFI nefinančním podnikům ve vybraných odvětvích

(podíly v %)



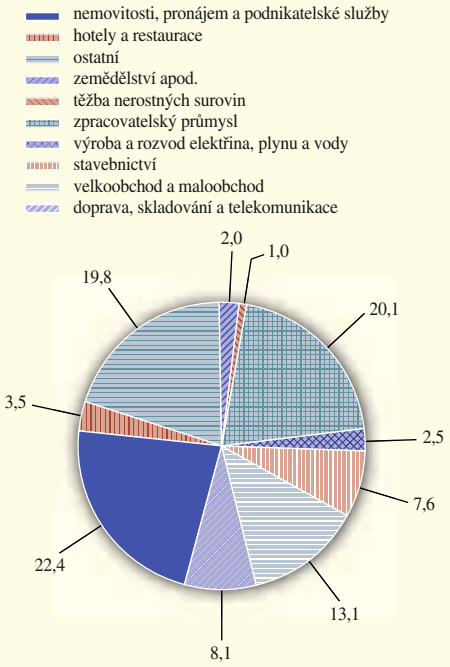
Zdroj: ECB.
Poznámky: Zůstatky za 4. čtvrtletí 2007. Členění podle NACE rev. 2. Zemědělství apod. zahrnuje lesnictví a rybolov; elektřina apod. zahrnuje výrobu a rozvod plynu a páry, klimatizaci, výrobu a rozvod vody, kanalizaci, hospodaření s odpadem a čištění vody; velkoobchod a maloobchod zahrnuje opravy motorových vozidel; nemovitosti apod. zahrnují profesní, technické a vědecké služby, ale také administrativní a podpůrné služby; ostatní odvětví zahrnují všechny zbývající aktivity kromě finančních služeb a pojištění, veřejné správy a obrany.

1 NACE (Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne) Rev. 2 je statistická klasifikace ekonomických činností v Evropském společenství. Tento standard aplikují všechny členské státy na různé statistiky. Více informací viz http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/nace_rev2/introduction.
2 Údaje představují zůstatky ke konci čtvrtletí a jsou k dispozici od prvního čtvrtletí 2003.

Graf A ukazuje, že v roce 2007[3] se na úvěrech MFI poskytnutých NFC nejvíce podílely úvěry v oblasti nemovitostí (tj. pronájmy komerčních nemovitostí apod.), poté následoval zpracovatelský průmysl, obchod, stavebnictví a doprava a informační a telekomunikační služby. Značná část úvěrů MFI poskytnutých NFC směřuje také do „ostatních odvětví".[4] Pokud jde o podíly odvětví na hrubé přidané hodnotě, činnosti v oblasti nemovitostí a související činnosti a odvětví stavebnictví mají nižší váhu ve srovnání s jejich podílem na celkových úvěrech NFC, zatímco např. zpracovatelský průmysl má relativně vyšší váhu (viz graf B).

Graf B Podíl na přidané hodnotě ve vybraných odvětvích

(podíly v %)



Zdroj: Eurostat
Poznámky: V běžných cenách pro rok 2007. Členění podle NACE rev. 1.1. Nemovitosti, pronájem a podnikatelské služby jsou očištěny o imputované nájemné (údaje jsou dostupné pouze pro omezený počet zemí). Zemědělství apod. zahrnuje myslivost, lesnictví a rybolov; velkoobchod a maloobchod zahrnuje opravy motorových vozidel a spotřebního zboží; ostatní odvětví zahrnují všechny zbývající aktivity kromě finančních služeb a pojištění, veřejné správy a obrany.

Od počátku finanční krize byl patrný celkový pokles meziročního tempa růstu úvěrů MFI nefinančním podnikům ve všech odvětvích, zejména v druhé polovině roku 2008, kdy se krize prohloubila (viz graf C). Zatímco meziroční tempo růstu úvěrů NFC bylo až do počátku druhé poloviny roku 2008 stabilní v případě zpracovatelského průmyslu, obchodu a dopravy, v odvětví nemovitostí a stavebnictví již v první polovině roku 2008 klesalo. Celkový pokles meziročního tempa růstu úvěrů odrážel ještě silnější pokles meziročního tempa růstu přidané hodnoty v jednotlivých odvětvích (viz graf D). To naznačuje, že v období turbulencí byl pokles úvěrování podniků způsoben zejména klesající poptávkou.[5]

V období před krizí byly nápadné některé jevy. Zejména v odvětvích spojených s výstavbou (služby v oblasti nemovitostí a stavebnictví) odrážela vysoká tempa růstu úvěrů v roce 2006 stavební boom ve vybraných zemích eurozóny. Prasknutí bubliny na trhu nemovitostí v těchto zemích se tak odrazilo nejen v utlumeném poskytování hypoték domácnostem, ale přispělo i k podstatnému zpomalení úvěrů firmám podnikajícím v oblasti nemovitostí. Zatímco několik odvětví, např. zpracovatelský průmysl, obchod, stavebnictví a doprava a informace, zaznamenalo v první polovině roku 2009 pokles objemu úvěrů, meziroční tempo růstu úvěrů NFC v odvětví nemovitostí zůstalo kladné.

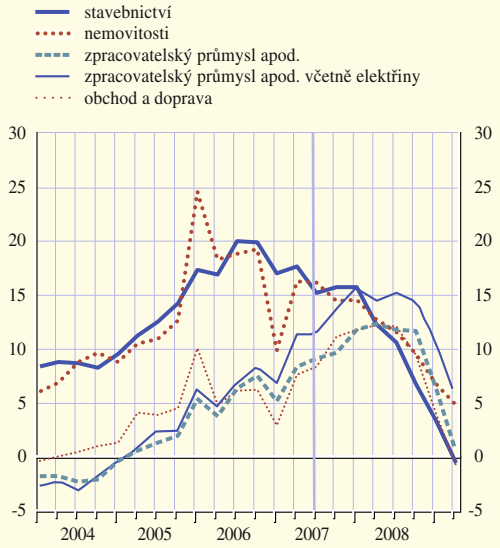
3 To je poslední rok, za který je k dispozici podrobné členění hrubé přidané hodnoty podle ekonomických činností. Údaje o úvěrech do poloviny roku 2009 naznačují podobné podíly odvětví jako v roce 2007.

4 Tato kategorie zahrnuje všechny zbývající činnosti kromě finančních a pojišťovacích činností, jakož i veřejné správy a obrany, jelikož takové firmy obecně nepatří do sektoru nefinančních podniků.

5 Podrobnější analýzu naleznete v boxu „A comparison of the current recession in the euro area economy and its main branches with past periods of recession" v Měsíčním Bulletinu ECB z dubna 2009.

Graf C Růst úvěrů MFI nefinančním podnikům ve vybraných odvětvích

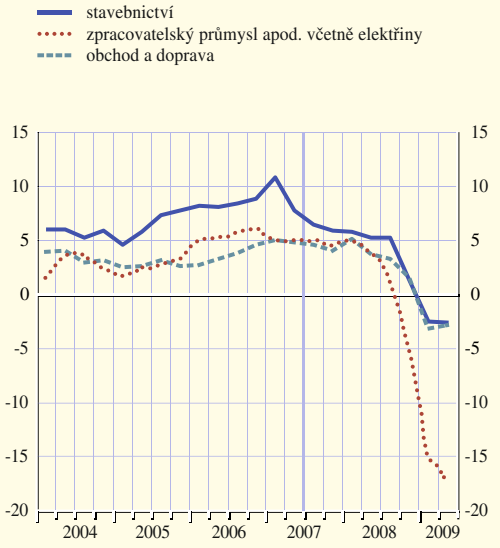
(meziroční změny v %)



Zdroj: Eurostat.
Poznámky: Členění podle NACE rev. 2. Nemovitosti apod. zahrnují profesní, technické a vědecké služby, ale také administrativní a podpůrné služby; zpracovatelský průmysl apod. zahrnuje těžbu nerostných surovin; zpracovatelský průmysl apod. včetně elektřiny navíc zahrnuje výrobu a rozvod plynu a páry, klimatizaci, výrobu a rozvod vody, kanalizaci, hospodaření s odpadem a čištění vody; obchod a doprava zahrnuje velkoobchod a maloobchod, opravu motorových vozidel, dopravu, skladování, informační služby a telekomunikační služby. Svislá modrá čára označuje začátek finanční krize.

Graf D Růst přidané hodnoty ve vybraných odvětvích

(meziroční změny v %)



Zdroj: Eurostat.
Poznámky: Členění podle NACE rev. 1.1. V běžných cenách. Zpracovatelský průmysl apod. včetně elektřiny zahrnuje výrobu a rozvod plynu a páry, klimatizaci, výrobu a rozvod vody, kanalizaci, hospodaření s odpadem a čištění vody; obchod a doprava zahrnuje velkoobchod a maloobchod, opravy motorových vozidel a spotřebního zboží, dopravu, skladování a telekomunikace. Svislá modrá čára označuje začátek finanční krize.

2.7 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE SEKTORU DOMÁCNOSTÍ

Podmínky financování domácností se ve třetím čtvrtletí roku 2009 s dalším poklesem úrokových sazeb z bankovních úvěrů a dalším snižováním zpřísnění úvěrových standardů nadále zlepšovaly. Meziroční tempo růstu výpůjček domácností se stabilizovalo souběžně s oživením krátkodobé dynamiky ve třetím čtvrtletí, k čemuž přispěly trvale kladné měsíční toky úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí. Míra zadluženosti domácností zůstala víceméně na stejné úrovni, zatímco jejich zatížení úrokovými platbami se nadále snižovalo.

PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

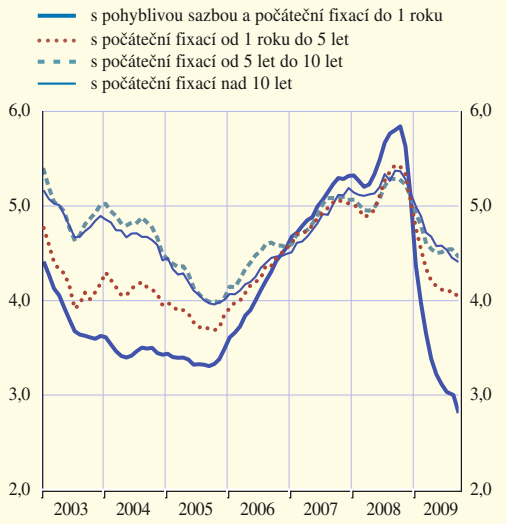
Promítání snížených základních úrokových sazeb ECB a poklesů sazeb na peněžních trzích i výnosů z dluhopisů vedlo ve třetím čtvrtletí roku 2009 k dalšímu snižování úrokových sazeb MFI z úvěrů domácnostem určených na nákup rezidenčních nemovitostí (viz graf 36). Toto snižování bylo slabší než pokles zaznamenaný v předcházejícím čtvrtletí a nejvýrazněji se projevilo u úvěrů s pohyblivou sazbou a s počáteční fixací sazby do jednoho roku. Tyto sazby dosáhly v září nového minima, kdy vykázaly hodnotu přibližně o 300 bazických bodů nižší než v říjnu 2008, kdy dosáhly vrcholu. Časová struktura úrokových sazeb z úvěrů určených na nákupy rezidenčních nemovitostí byla i nadále charakterizována výrazným kladným spre-

adem mezi sazbami z úvěrů s dlouhou (tj. nad pět let) a krátkou (tj. do jednoho roku) počáteční fixací, a pod tímto vlivem pokračoval přesun nově uzavíraných obchodů k úvěrům s kratší počáteční fixací sazby.

Ve třetím čtvrtletí roku 2009 se dále snižovaly úrokové sazby MFI ze spotřebitelských úvěrů s delší počáteční fixací sazby (tj. delší než pět let). Naopak ustal pokles krátkodobých sazeb (tj. sazeb z úvěrů s pohyblivou sazbou a s počáteční fixací do jednoho roku) a v průměru došlo k jejich zvýšení. Sazby z úvěrů s počáteční fixací mezi jedním rokem a pěti lety se rovněž zvýšily, i když zůstaly nižší než u úvěrů s jinou délkou počáteční fixace sazby.

Graf 36 Úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem na nákup nemovitostí

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



Zdroj: ECB.

Úrokové spready mezi sazbami z nových úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí a srovnatelnými tržními úrokovými sazbami se ve třetím čtvrtletí nepatrně zvýšily, a to u krátkodobých i u dlouhodobých sazeb. V případě spotřebitelských úvěrů spready u krátkodobých sazeb ve třetím čtvrtletí výrazně vzrostly, zatímco u dlouhodobých sazeb došlo k nepatrnému poklesu.

Výsledky průzkumu bankovních úvěrů z října 2009 naznačují, že čisté procento bank, které vykázaly zpřísňování úvěrových standardů, ve třetím čtvrtletí dále pokleslo, a to jak u úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí, tak i u spotřebitelských a ostatních úvěrů. Očekávání ohledně celkové ekonomické aktivity, výhled trhu s bydlením a méně negativní hodnocení rizika, které představuje požadované zajištění, zůstaly hlavními faktory, které k tomuto poklesu přispěly. V případě úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí se slabší zpřísnění standardů projevilo v podobě nižších marží (jak u úvěrů s průměrným rizikem, tak i u těch rizikovějších) a mírnějšího zpřísnění necenových podmínek úvěrů. Marže klesly také u spotřebitelských a ostatních úvěrů, i když v poněkud menší míře v případě těch rizikovějších. A konečně podle hodnocení bank se ve třetím čtvrtletí dále zvyšovala čistá poptávka po úvěrech na nákup rezidenčních nemovitostí, která v předcházejícím čtvrtletí vstoupila do oblasti kladných čísel, zatímco čistá poptávka po spotřebitelských a ostatních úvěrech dále klesala, třebaže v mnohem menším rozsahu.

FINANČNÍ TOKY

Ve druhém čtvrtletí roku 2009 (což je poslední čtvrtletí, za které jsou k dispozici údaje o integrovaných účtech eurozóny) se dále snižovalo meziroční tempo růstu celkového objemu úvěrů domácnostem a dosáhlo hodnoty 2,0 % oproti 2,7 % v předcházejícím čtvrtletí. Meziroční tempo růstu objemu úvěrů poskytnutých jinými institucemi než MFI bylo i přes určité zmírnění nadále vysoké a dosáhlo hodnoty 13,9 %. Do velké míry se však do tohoto vývoje nepromítají nové úvěry poskytované jinými institucemi než MFI, ale spíše dopad tradiční sekuritizace (kdy jsou úvěry vyčleňovány z rozvahy MFI a následně jsou zaznamenány jako úvěry poskytnuté OFI), která byla obzvlášť silná ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008, a i nadále tedy ovlivňuje meziroční tempo růstu. Údaje o úvěrech MFI

a sekurutizaci ukazují na další pokles meziročního tempa růstu celkového objemu úvěrů poskytovaných domácnostem ve třetím čtvrtletí roku 2009 (viz graf 37), i když měsíční toky byly ke konci třetího čtvrtletí značné.

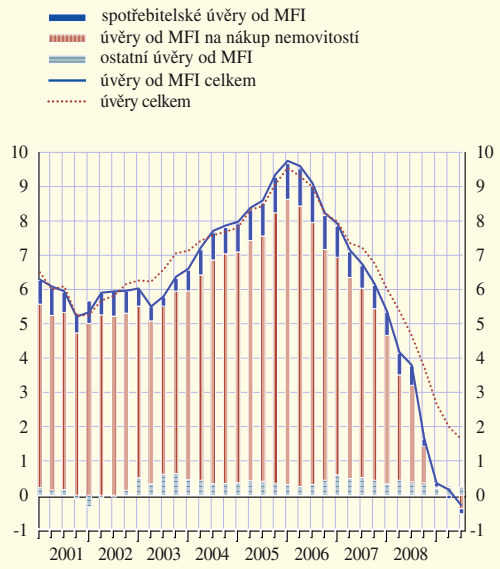
V říjnu činilo meziroční tempo růstu objemu úvěrů MFI domácnostem -0,1 %, zůstalo tedy na stejné hodnotě jako průměr za třetí čtvrtletí. Zároveň došlo v průběhu třetího čtvrtletí k výraznému zlepšení krátkodobé dynamiky, měřené anualizovaným tříměsíčním tempem růstu, kdy se toto tempo růstu v říjnu zvýšilo až na hodnotu 2,6 %. Tento vývoj je odrazem kladných měsíčních toků zaznamenávaných u úvěrů domácnostem od května 2009, a potvrzuje tak názor, že předchozí sestupná tendence meziročního tempa růstu se zastavuje.

Zdá se, že kladné toky u úvěrů MFI a stabilizace meziročního tempa růstu, ke kterým v poslední době dochází, odpovídají obvyklému vývoji v minulosti, kdy výpůjčky domácností projevovaly tendenci ke zlepšení v raných fázích hospodářského cyklu. Toto zlepšení může být zatím jen mírné vzhledem k tomu, že trhy s bydlením i ekonomická aktivita jsou stále zatíženy značnou nejistotou a zadluženost domácností zůstává oproti předchozím cyklům vysoká.

V rámci úvěrů MFI domácnostem vzrostlo meziroční tempo růstu objemu úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí v říjnu na -0,2 % oproti -0,6 % v září (a průměru -0,3 % za třetí čtvrtletí), a odráží tak nejsilnější měsíční příliv prostředků od zesílení finančních turbulencí v září 2008. Objem spotřebitelských úvěrů se i nadále snižoval, když v říjnu

Graf 37 Celkové úvěry domácnostem

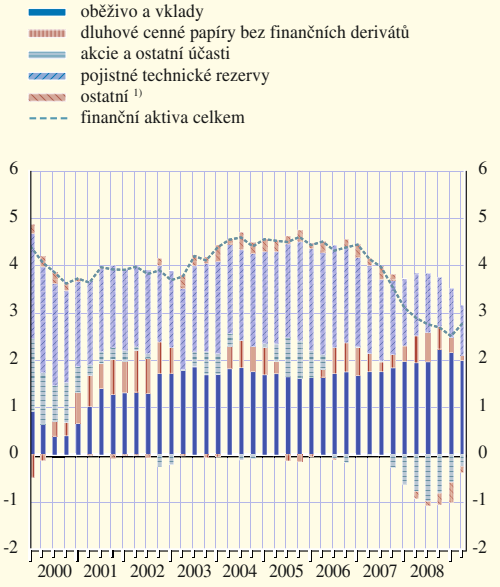
(meziroční tempa růstu v %; příspěvky v procentních bodech; údaje ke konci čtvrtletí)



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)

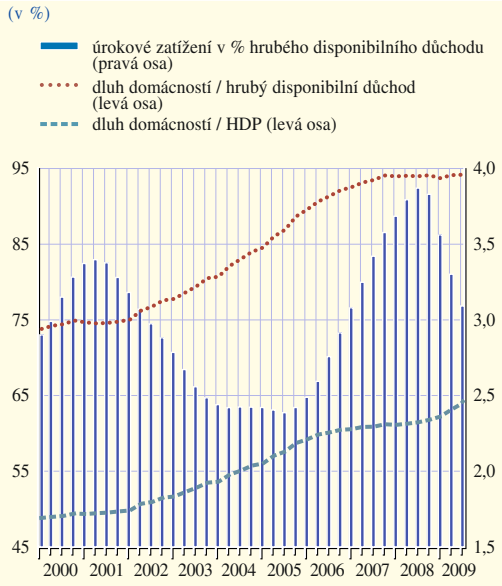


Zdroje: ECB a Eurostat.
1) Včetně úvěrů a ostatních pohledávek.

bylo zaznamenáno meziroční tempo růstu -1,3 %, což představuje pokles oproti -1,0 % ve třetím čtvrtletí, zatímco meziroční tempo růstu objemu ostatních úvěrů se mírně zvýšilo na 1,6 % v říjnu, ve srovnání s 1,4 % za třetí čtvrtletí.

Pokud jde o aktiva v rozvaze sektoru domácností v eurozóně, jak jsou uvedena v účtech eurozóny, meziroční tempo růstu celkového objemu finančních investic se ve druhém čtvrtletí roku 2009 zvýšilo na 2,8 % (nárůst ze 2,5 % v prvním čtvrtletí), přičemž se jedná o první zvýšení zaznamenané od počátku roku 2007 (viz graf 38). Investice domácností do vkladů byly nadále největším kladným příspěvkem, který se ale mírně snížil vzhledem ke zpomalení akumulace krátkodobějších vkladů domácností v kontextu strmé výnosové křivky. V tomto směru byl nárůst meziročního tempa růstu celkového objemu investic zaznamenaný ve druhém čtvrtletí především výsledkem mírnějšího záporného příspěvku držby akcií a dalšího kapitálu, jak docházelo ke zlepšování vývoje na kapitálových trzích a ústupu averze k riziku.

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.

FINANČNÍ POZICE

Pokračující utlumený vývoj výpůjček domácností v posledních čtvrtletích naznačuje stabilizaci zadluženosti domácností. Poměr zadluženosti k disponibilnímu důchodu domácností se od konce roku 2007 blížil 94 % a odhaduje se, že se kolem této hodnoty udržel i ve třetím čtvrtletí roku 2009 (viz graf 39). Naproti tomu poměr zadluženosti domácností k HDP se podle odhadů ve třetím čtvrtletí poněkud zvýšil, a odráží tak skutečnost, že celková ekonomická aktivita vykazuje výraznější cyklický vývoj než příjmy domácností. Zatížení sektoru domácností úrokovými platbami se přitom podle odhadů ve třetím čtvrtletí dále snížilo až na hodnotu 3,1 % disponibilního důchodu oproti 3,3 % v předcházejícím čtvrtletí. To při stabilním poměru zadluženosti k příjmu odráží především dopad klesajících bankovních úrokových sazeb, zejména v případě úvěrů s pohyblivou sazbou.

3 CENY A NÁKLADY

Podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhla meziroční inflace měřená HICP v listopadu 0,6 %, v říjnu činila -0,1 %. V souladu s předchozím očekáváním se inflace po pěti měsících v pásmu záporných hodnot vrátila ke kladným hodnotám. Nárůst celkové inflace měřené HICP v posledních měsících odráží především vlivy srovnávací základny plynoucí z poklesu světových cen komodit ve druhé polovině roku 2008. V příštích měsících by inflace měla pokračovat v růstu, zejména v důsledku zmíněných vlivů srovnávací základny. V horizontu měnové politiky by inflace měla zůstat mírná a celkový vývoj cen a nákladů by měl zůstat utlumený v souladu s pomalým oživením poptávky v eurozóně i mimo eurozónu. Projekce sestavené pracovníky Eurosystému v prosinci 2009 očekávají meziroční inflaci měřenou HICP v eurozóně za rok 2009 ve výši 0,3 %, v roce 2010 v rozmezí 0,9 % až 1,7 % a v roce 2011 v rozmezí 0,8 % až 2,0 %. Rizika spojená s tímto výhledem inflace zůstávají celkově vyrovnaná.

3.1 SPOTŘEBITELSKÉ CENY

Meziroční inflace měřená HICP v eurozóně se v listopadu dostala opět do kladného pásma. Předcházelo tomu pět měsíců záporné meziroční inflace, jejíž nejnižší hodnota -0,7 % byla dosažena v červenci 2009. Podle předběžného odhadu Eurostatu vzrostla meziroční inflace měřená HICP z říjnové hodnoty -0,1 % na 0,6 % v listopadu. Oficiální odhady podrobné struktury složek listopadového HICP zatím nebyly zveřejněny, je však známo, že stejně jako v říjnu silně ovlivnila listopadový výsledek směrem nahoru srovnávací základna ve složce cen energií. Tento její vliv zapříčinil pokles světových cen ropy o 12 měsíců dříve. Záporné hodnoty meziroční inflace od června do října 2009 se tedy převážně očekávaly a v rámci HICP se na nich podílela především složka cen energií (viz tabulka 6 a graf 40).

Pokud jde o jednotlivé sektory vývoje HICP, jeho meziroční změna ve složce cen energií se z červencové hodnoty 14,4 % zvýšila na 8,5 % v říjnu 2009, což je poslední měsíc, za který jsou k dispozici členěné údaje. Od srpna je celkový růstový trend meziročního tempa změny HICP ve složce energií určován z velké míry vlivy srovnávací základny v souvislosti s poklesem cen ropy ve druhé polovině roku 2008. Rozkolísanost energetických položek HICP v posledních měsících vznikla vzájemným působením těchto vlivů srovnávací základny a současného

Tabulka 6 Cenový vývoj

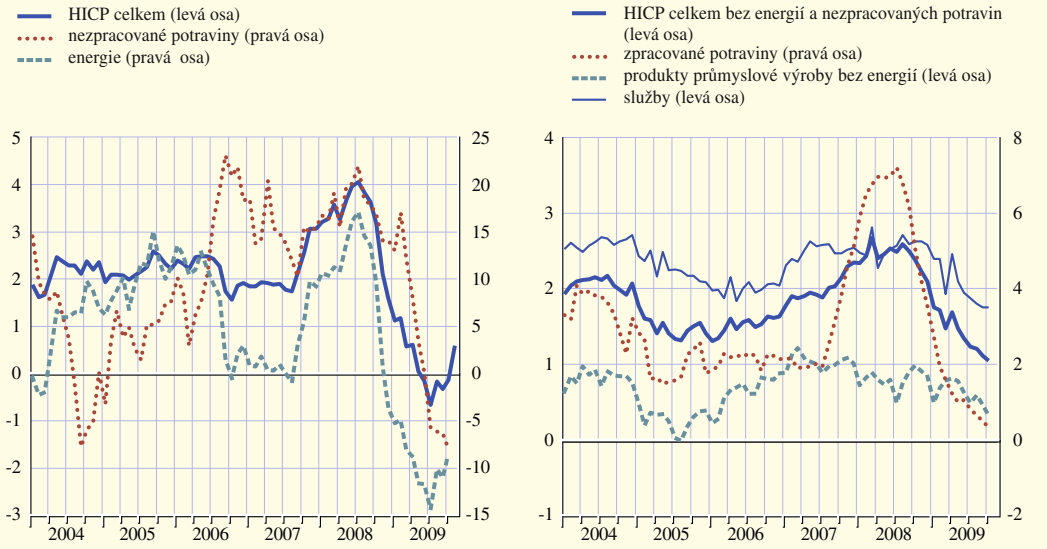
(meziroční změny v %, není-li uvedeno jinak)

	2007	2008	2009 čen	2009 čec	2009 srp	2009 září	2009 říj	2009 list
HICP a jeho složky								
Celkový index [1]	2,1	3,3	-0,1	-0,7	-0,2	-0,3	-0,1	*0,6*
Energie	2,6	10,3	-11,7	-14,4	-10,2	-11,0	-8,5	.
Nezpracované potraviny	3,0	3,5	0,0	-1,1	-1,2	-1,3	-1,6	.
Zpracované potraviny	2,8	6,1	1,1	0,8	0,6	0,5	0,3	.
Průmyslové zboží bez energií	1,0	0,8	0,6	0,5	0,6	0,5	0,3	.
Služby	2,5	2,6	2,0	1,9	1,8	1,8	1,8	.
Ostatní cenové indikátory								
Ceny průmyslových výrobců	2,7	6,1	-6,5	-8,4	-7,5	-7,6	-6,7	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	52,8	65,9	49,5	46,5	51,1	46,9	49,8	52,1
Ceny neenergetických komodit	7,5	2,0	-23,6	-22,9	-16,2	-16,8	-6,1	.

Zdroje: Eurostat, HWWI a výpočty ECB založené na údajích Thomson Financial Datastream.
Poznámka: Váhy indexu cen neenergetických komodit odpovídají struktuře dovozu do eurozóny v období 2004–2006.
1) Celková inflace měřená HICP za poslední uvedený měsíc je předběžným odhadem Eurostatu.

Graf 40 Struktura HICP podle hlavních složek

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

vývoje cen ropy. Vzestupná tendence řady meziročních temp změny HICP ve složce cen energií od srpna 2009 je výsledkem zvyšujícího se meziročního tempa růstu cen energií vyráběných z ropy (např. benzínu, nafty a topného paliva) a klesajícího tempa růstu cen HICP ve složkách energií, jež se z ropy nevyrábějí (např. elektřiny a plynu) a které obvykle následují ceny ropy s určitým zpožděním. Pokud jde o další období, nedávný vývoj cen ropy a vlivy srovnávací základny by měly v příštích měsících vyvíjet tlak na zvyšování meziročního tempa HICP ve složce energií.

Růst cen potravin se během posledních měsíců dále snižoval a po maximální hodnotě 6,1 % v roce 2008 klesl na 0,4 % v říjnu 2009, což je nejnižší úroveň od začátku této datové řady v roce 1990 (viz tabulka 5.1 v oddíle „Statistika eurozóny“). Pokles inflace cen potravin byl zapříčiněn především tím, že byl na spotřebitele přenesen pokles cen potravinářských komodit z minulosti, a silnou konkurencí v maloobchodním prodeji potravin v situaci, kdy je poptávka spotřebitelů slabá. K poklesu inflace cen potravin v období do července 2009 dále přispívaly značné vlivy srovnávací základny, avšak od té doby jsou tyto vlivy celkově neutrální. Meziroční tempo změny HICP v eurozóně ve složce nezpracovaných potravin činilo v říjnu 1,6 % a záporné meziroční tempo tak bylo zaznamenáno čtvrtý měsíc po sobě. Tyto značné poklesy lze přičíst nejen vývoji položek ovoce a zeleniny kvůli vlivu počasí, ale zejména také zpomalení meziročního tempa růstu cen masa poté, co došlo k obratu po prudkém zvýšení cen potravin na světových trzích v loňském roce. V posledních měsících pokračovalo rovněž meziroční tempo změny cen zpracovaných potravin v sestupném trendu, který nastoupilo v polovině roku 2008. Tento pokles, díky kterému v říjnu dosáhla inflace cen zpracovaných potravin hodnoty 0,3 %, odrážel nižší meziroční tempa změny u většiny položek, zejména těch, které jsou více vystaveny vývoji cen komodit, jako jsou obiloviny, mléčné výrobky a oleje. Pokud jde o nadcházející období, meziroční inflace cen potravin pravděpodobně dosahuje nejnižších hodnot a v příštích měsících začne znovu růst, částečně v důsledku vlivů srovnávací základny.

Bez započtení potravinářských a energetických položek, které představují zhruba 30 % koše HICP, se meziroční inflace měřená HICP v posledních dvou letech postupně snižovala. To odráží vývoj cen dvou jeho položek, neenergetického průmyslového zboží a služeb, které jsou určovány z velké míry domácími faktory, jako jsou mzdy a ziskové přirážky (viz box „Recent trends in the HICP excluding food and energy“ v Měsíčním bulletinu z října 2009). V říjnu 2009 činila míra inflace podle tohoto agregátu 1,2 % oproti průměrné hodnotě 1,6 % v první polovině tohoto roku.

Pokles meziročního tempa růstu cen neenergetického průmyslového zboží, který byl vykazován od začátku roku 2008, získal během letních měsíců na dynamice. V říjnu 2009 činila meziroční inflace neenergetického průmyslového zboží 0,3 % oproti průměrné hodnotě 0,7 % v první polovině tohoto roku. I když byl pokles míry inflace této složky HICP v minulosti zapříčiněn především vývojem cen zboží dlouhodobé spotřeby, nejnovější pokles bylo možné přičíst širší skupině položek. Růst cen zboží dlouhodobé spotřeby, jež byl ovlivněn hlavně klesajícími cenami vozidel, dosáhl historického minima zhruba 1,0 % v září a říjnu 2009. Zdá se, že vývoj cen vozidel v eurozóně byl silně ovlivněn hospodářským poklesem, neboť jejich prodejci nabízeli velké slevy, aby podpořili slabou poptávku spotřebitelů. Rovněž inflace v dílčí složce zboží krátkodobé spotřeby dále oslabovala poté, co ve druhém čtvrtletí 2009 došlo k obratu předchozího vzestupného trendu, který trval více než tři roky. Zdá se, že tento vývoj je výsledkem slabé poptávky, neboť tento pokles ovlivnil většinu položek v této složce. Avšak inflace ve složce zboží krátkodobé spotřeby, která dosahovala v říjnu 2009 úrovně 1,6 %, i nadále značně přesahuje míru inflace ve složkách zboží dlouhodobé a střednědobé spotřeby. Meziroční změna cen ve složce zboží střednědobé spotřeby v poslední době klesala, i když byla dosti rozkolísaná v důsledku sezonních výprodejů textilního zboží. V příštích měsících meziroční tempo změny cen neenergetického průmyslového zboží bude pravděpodobně dále klesat a dokonce možná přejde do záporného pásma, a to přinejmenším během období zimních výprodejů na začátku roku 2010, neboť meziroční míra změny cen dováženého spotřebního zboží (bez započtení potravin a tabáku) i cen tohoto zboží na úrovni výrobců značně poklesla. Poptávka a vliv podniků na tvorbu cen by v blízké budoucnosti neměly vzrůst a v souvislosti se zhoršujícími se podmínkami na trhu práce není pravděpodobné, že by vývoj mezd vytvářel větší tlak na růst nákladů.

Růst cen služeb, který v prvním pololetí 2009 zpomalil, zůstává v posledních měsících celkově stabilní poté, co jeho hlavní dílčí složky doznaly mírné změny. V říjnu 2009 činil 1,8 %, tedy oproti průměru za třetí čtvrtletí 2009 se nezměnil. Během posledních dvou let ovlivňoval ceny služeb především růst cen osobních a rekreačních služeb a v menší míře cen dopravních služeb (viz tabulka 5.1 v části „Statistika eurozóny“). Příspěvky obou těchto podskupin k inflaci dosáhly nejvyšší úrovně kolem poloviny roku 2008 a od té doby jejich hodnoty klesají. V posledních měsících se však tento sestupný trend zmírnil. Pokles meziročního tempa růstu složky osobních a rekreačních služeb zapříčinily především klesající příspěvky položky restaurace a kavárny, položky rekreací a položky ubytovacích služeb, která dosahovala během pěti po sobě jdoucích měsíců záporného růstu. Zdá se, že prudký hospodářský pokles zapříčinil snížení zbytných výdajů spotřebitelů. Z toho vyplývající nízká poptávka po těchto službách pravděpodobně přiměla podniky, aby na spotřebitele přenesly pokles cen vstupů, zejména souvisejících s cenami energií a potravin. Klesající příspěvek složky dopravních služeb nadále zcela odrážel vývoj v položce letecká osobní přeprava, a to v důsledku nižší poptávky po letecké přepravě pro účely služebních cest i dovolených. Naproti tomu se zdá, že záporný příspěvek komunikačních služeb, pozorovaný po dlouhé období, polevil, neboť záporná hodnota meziročních temp změny v této dílčí složce se stále

více snižuje. Co se týče budoucnosti, je pravděpodobné, že v souvislosti s utlumeným vývojem spotřeby bude pohyb cen zbytných služeb v příštích měsících i nadále vyvíjet tlak na snižování inflace cen služeb.

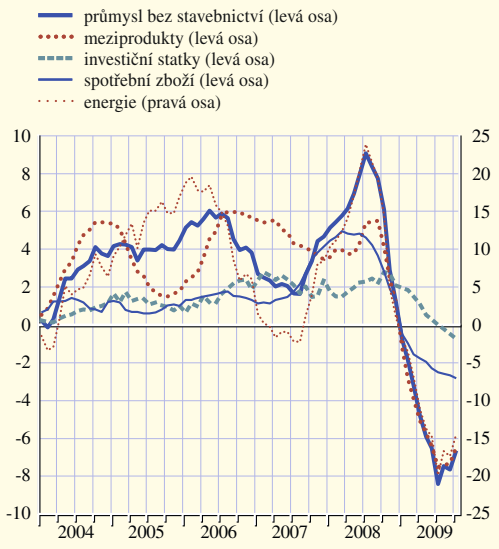
3.2 CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ

Tlaky na snižování cen v rámci dodavatelského řetězce v posledních měsících zmírnily a meziroční tempo změny cen průmyslových výrobců (mimo stavebnictví) po dosažení své minimální hodnoty 8,4 % v červenci 2009 roste. Nedávný vývoj meziročního tempa změny cen průmyslových výrobců z velké části odráží vývoj v jeho složce cen energií, jenž odráží vzájemné působení vlivů srovnávací základny, vyplývajících z poklesu světových cen ropy ve druhé polovině roku 2008, a nedávného vývoje těchto cen. V posledních měsících zůstávala meziroční tempa změny ostatních složek cen průmyslových výrobců stabilnější, byť na velmi nízkých úrovních (v důsledku nízkých nákladů vstupů a slabé poptávky po průmyslových výrobcích). Co se týče budoucího vývoje, krátkodobá dynamika – jako jsou změny tříměsíčního klouzavého průměru a vlivy srovnávací základny v příštích měsících naznačují, že tlak na pokles cen průmyslových výrobců bude dále odeznívat. Naznačuje to také vývoj ukazatelů z výběrových šetření, který signalizuje trend stabilizace vývoje cen na úrovni výrobců.

V říjnu meziroční tempo růstu cen průmyslových výrobců (kromě stavebnictví) vzrostlo ze zářijové hodnoty -7,6 % na -6,7 %. Na tomto vývoji se z velké míry podílely složka energií a složka zboží pro mezispotřebu. V důsledku silného vlivu srovnávací základny a meziměsíčního růstu cen energií na úrovni výrobců se meziroční tempo ve složce energií zvýšilo ze

Graf 41 Struktura cen průmyslových výrobců

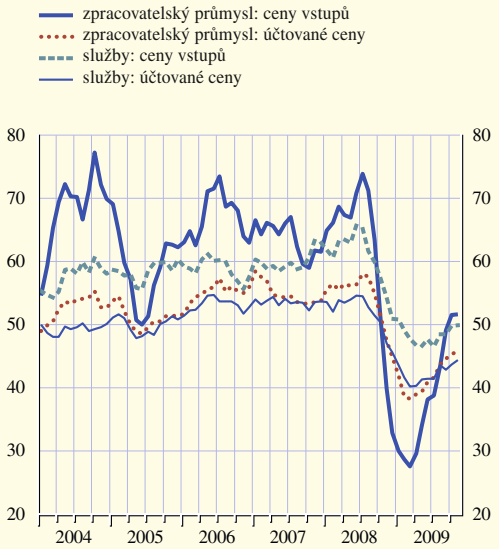
(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

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.

zářijové hodnoty 17,3 % na 14,4 % v říjnu. Bez energií (a stavebnictví) v říjnu vzrostla meziroční inflace cen výrobců na 3,9 %, přičemž její složky poskytovaly nejednoznačný obrázek. Meziroční tempo změny cen zboží pro mezispotřebu se opět zvýšilo, kdežto v pozdějších fázích výrobního řetězce meziroční tempo změny cen kapitálových statků a spotřebního zboží dále klesalo (viz graf 41).

Výsledky výběrových šetření týkající se chování podniků při tvorbě cen naznačují, že v posledních měsících docházelo k celkovému zmírnění tlaků na snižování cen (viz graf 42). Co se týče Indexu vedoucích nákupu (Purchasing Managers' Index – PMI), všechny cenové indexy v listopadu rostly. Zejména index cen vstupů pro zpracovatelský průmysl, který překročil hodnotu 50 již v říjnu, v listopadu dále vzrostl, což signalizuje druhý nárůst cen vstupů dva měsíce po sobě za posledních 12 měsíců. Příslušný index pro služby dosáhl v listopadu hraniční hodnoty 50, což signalizuje stabilitu nákladů pro poskytovatele služeb. Jako hlavní faktor způsobující růst cen vstupů v obou sektorech byly uváděny vyšší ceny komodit. Indexy cen účtovaných v sektorech zpracovatelského průmyslu a služeb zůstaly na úrovni pod 50, a nadále tedy signalizují, že společnosti jsou ochotné snižovat ceny, byť pomalejším tempem než dříve, aby v souvislosti se slabou poptávkou podpořily prodej zboží a služeb.

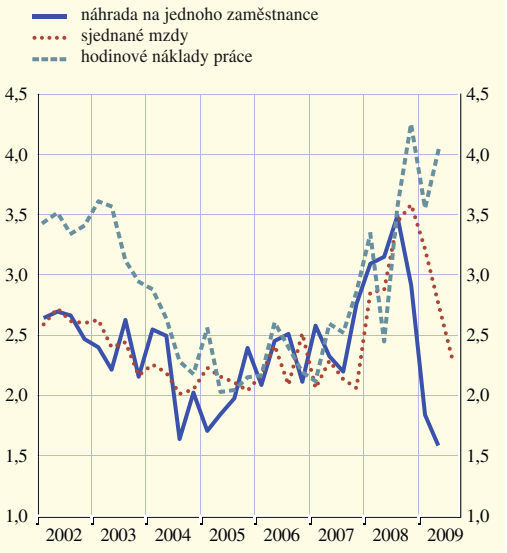
3.3 UKAZATELE MZDOVÝCH NÁKLADŮ

Růst mzdových nákladů, který dosáhl svého maxima na konci roku 2008, v průběhu roku 2009 výrazně klesal, a to v důsledku nižšího růstu hodinových mezd a menšího počtu odpracovaných hodin. Vývoj těchto dvou proměnných způsobil určité rozdíly ve vývoji meziročního tempa růstu sjednaných mezd, náhrad na zaměstnance a hodinových nákladů práce (viz graf 43 a tabulka 7).

Meziroční tempo růstu sjednaných mezd v eurozóně, zatím jediného dostupného ukazatele mzdových nákladů ve třetím čtvrtletí 2009, dále kleslo z 2,8 % ve druhém čtvrtletí na 2,3 % ve třetím čtvrtletí. Tento silný pokles potvrdil, že růst sjednaných mezd v eurozóně nadále klesá (a to již od začátku roku 2009) poté, co dosáhl své maximální hodnoty ve čtvrtém čtvrtletí loňského roku. Vzhledem k tomu, že tento ukazatel zachycuje hlavní složku mezd, která se sjednává předem v rámci kolektivního vyjednávání, jeho nejnovější vývoj ukazuje, že výsledek mzdových vyjednávání ovlivňuje ve stále větší míře zhoršování situace na trhu práce v eurozóně. Nižší nárůst mezd sjednaný v rámci nových kolektivních dohod odráží sníženou vyjednávací sílu pracovní síly způsobenou prudkým oslabením hospodářské aktivity, výrazným nárůstem nezaměstnanosti a velkým poklesem inflace. Výměnou za jistotu pracovního místa byla snížena

Graf 43 Vybrané indikátory nákladů práce

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

Tabulka 7 Ukazatele mzdových nákladů

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

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

Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

jedna složka náhrady spočívající v růstu mzdy a byly zavedeny flexibilnější systémy práce. Vzhledem k tomu, že tento ukazatel obvykle reaguje na změny hospodářských podmínek se zpožděním, neboť průměrná délka pracovních smluv v eurozóně činí zhruba dva roky, je pravděpodobné, že meziroční tempo růstu sjednaných mezd se v příštích čtvrtletích dále sníží, neboť starší smlouvy postupně nahrazují nové, ve kterých jsou již dojednány nižší nárůsty mezd v soukromém i veřejném sektoru.

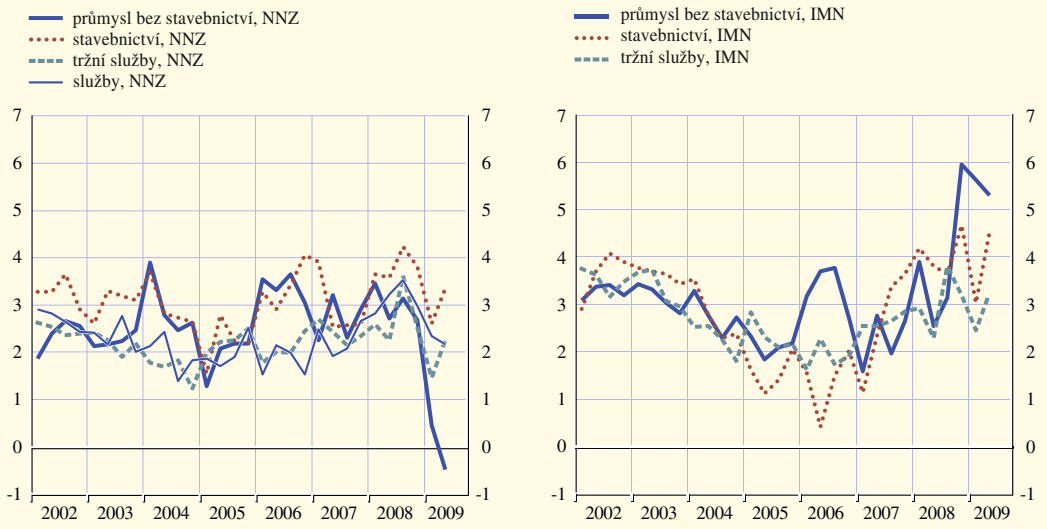
Meziroční tempo růstu náhrad na zaměstnance kleslo z 1,8 % v prvním čtvrtletí 2009 na 1,6 % ve druhém čtvrtletí, což je zpomalení, které bylo zaznamenáno ve všech zemích. Toto tempo růstu náhrad na zaměstnance je nejnižším meziročním tempem zaznamenaným od začátku HMU a pohybuje se zhruba 1 procentní bod pod průměrnou hodnotou za celé období její existence. Další zpomalení meziročního tempa růstu tohoto ukazatele je výsledkem nižšího růstu mezd, kratší pracovní doby a škrtů v pohyblivých složkách mzdy, jako jsou prémie. Dílčí poznatky z různých zdrojů ukazují, že podniky snížily mzdové náklady zavedením široké škály dostupných opatření.[1] To vede ke značnému zápornému vzlínání mezd, protože tempo růstu náhrad na zaměstnance je nižší než tempo růstu sjednaných mezd.[2] Sektorové členění naznačuje, že zpomalení růstu náhrad na zaměstnance ve druhém čtvrtletí 2009 bylo možné vysvětlit převážně vývojem v průmyslu (bez stavebnictví) a netržních služeb. V průmyslu dosáhlo meziroční tempo náhrad na zaměstnance záporných hodnot (viz graf 44).

Na rozdíl od poklesu náhrad na zaměstnance zůstalo ve druhém čtvrtletí 2009 meziroční tempo růstu hodinových nákladů práce v eurozóně vysoké (4,0 %), což znamenalo mírný nárůst po zpomalení v prvním čtvrtletí roku. Trvale silný růst hodinových nákladů práce odráží mzdové dohody sjednané v minulosti a dopad různých opatření přijatých v několika ekonomikách eurozóny, které jsou zaměřeny na snížení počtu odpracovaných hodin na zaměstnance, neboť snížení odpracovaných hodin je často doprovázeno nižším než poměrným poklesem náhrad. Vzhledem k tomu, že průmyslový sektor je takovými úspornými opatřeními ovlivněn nejsilněji, byl ve druhém čtvrtletí 2009 meziroční nárůst hodinových nákladů práce v tomto sektoru vyšší. Navíc skutečnost, že Velikonoce připadly na druhé čtvrtletí 2009 (v roce 2008 připadly na první čtvrtletí), přispěla k meziročnímu snížení odpracovaných hodin, což zvýšilo vykázané hodinové náklady práce ve druhém čtvrtletí 2009.

1 Viz box s názvem „Změny na trhu práce v období současného poklesu ekonomické aktivity“ v Měsíčním bulletinu ECB z června 2009.
2 Pojem vzlínání mezd představuje tu část růstu náhrad na zaměstnance, kterou nelze vysvětlit růstem sjednaných mezd nebo příspěvků na sociální pojištění (viz box „Recent developments in euro area wage drift” v Měsíčním bulletinu z října 2006).

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.

Pokles meziroční produktivity z hlediska produktu na zaměstnance byl ve druhém čtvrtletí 2009 menší (3,1 %) než v prvním čtvrtletí (3,7 %). Tento mírnější pokles produktivity spolu se zpomalením meziročního tempa růstu náhrad na zaměstnance pomohl snížit meziroční růst jednotkových mzdových nákladů z hodnoty 5,8 % v prvním čtvrtletí 2009 na 4,8 % ve druhém čtvrtletí. Vzhledem k tomu, že jeho průměrná úroveň od zahájení HMU činila 1,8 %, je meziroční nárůst jednotkových mzdových nákladů stále velmi vysoký. Očekává se však, že jejich růst dále zpomalí, neboť budou pravděpodobně dále klesat náhrady na zaměstnance a produktivita by se měla dále zlepšovat (viz box 7 nazvaný „Aktuální vývoj produktivity v eurozóně“).

3.4 VÝVOJ ZISKŮ PODNIKŮ

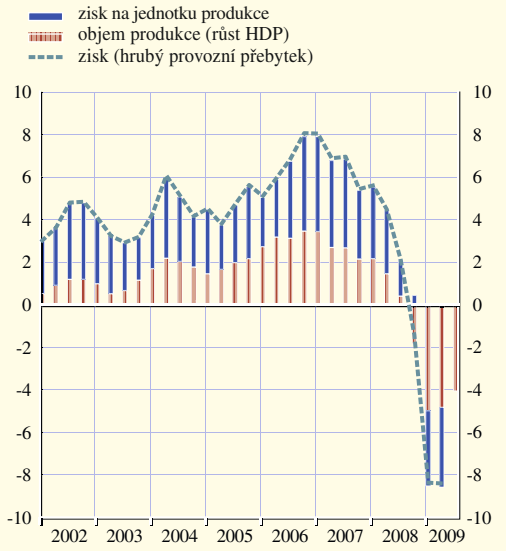
Růst zisků podniků se v prvním pololetí 2009 značně snížil a pokračoval tak v sestupném trendu zaznamenávaném od poloviny roku 2007. Podle údajů národních účtů klesly roční zisky v eurozóně ve druhém čtvrtletí 2009 meziročně o 8,4 %, čímž se stabilizovaly na své nejnižší zaznamenané úrovni poté, co v prvním čtvrtletí zhruba o stejný objem prudce klesly. Příčinou poklesu ve druhém čtvrtletí 2009 bylo snížení hospodářské aktivity (objemu) a pokles zisku na jednotku (marží na jednotku výstupu) – viz graf 45. Zisk na jednotku výstupu klesl především v důsledku toho, že vysoký růst jednotkových mzdových nákladů byl způsoben poměrně vysokými mzdami a opatřeními akumulujícími pracovní síly (tzv. labour hoarding), které prováděly společnosti v eurozóně během nedávného hospodářského poklesu.

Co se týče vývoje v hlavních odvětvích hospodářské aktivity (v průmyslu a tržních službách), růst zisku se ve druhém čtvrtletí 2009 snížil zvláště výrazně v průmyslu v důsledku prudšího poklesu hospodářské aktivity v souvislosti s jeho větší cykličnosti a skutečnosti, že je více vystaven vývoji vnějšího prostředí. Zisky v odvětvích tržních služeb se ve stejném období také snížily. Jedná se o první zaznamenaný pokles od začátku této datové řady v roce 1996.

Pokud odhlédneme od dostupných údajů z národních účtů, měl by pokles jednotkových mzdových nákladů přispět k tomu, aby se ziskové marže zotavily z nízkých úrovní zaznamenaných v prvním pololetí 2009.

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.

3.5 VÝHLED VÝVOJE INFLACE

Během příštích měsíců bude výhled vývoje meziroční inflace měřené HICP nadále utvářen především vlivem srovnávací základny v souvislosti s poklesem cen komodit ve druhé polovině roku 2008. Zároveň se očekává, že na vývoj HICP bude působit vývoj základních ekonomických veličin. V další části horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, by měla míra inflace zůstat mírná a celkový vývoj cen, nákladů a mezd by měl zůstat utlumený v důsledku pomalého oživení poptávky v eurozóně i mimo ni. Podle projekcí z prosince 2009, které sestavili odborníci Eurosystému, by se měla meziroční míra inflace v eurozóně měřená HICP pohybovat v roce 2009 na úrovni 0,3 %, v roce 2010 mezi 0,9 a 1,7 % a v roce 2011 mezi 0,8 a 2,0 %. V porovnání s projekcemi pracovníků ECB ze září 2009 zůstávají projekce míry inflace na rok 2010 většinou beze změny. 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 vývojem cen komodit. Dále může být růst nepřímých daní a regulovaných cen vyšší, než se v současnosti očekává, v souvislosti s potřebou provést v následujících letech fiskální konsolidaci.

4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Po pěti čtvrtletích poklesu se růst reálného HDP eurozóny ve třetím čtvrtletí 2009 vrátil do kladných hodnot. Poslední průzkumy naznačují pokračování kladného růstu reálného HDP i v posledním čtvrtletí roku 2009. V blízkém období by měl růst ekonomiky těžit z kladného příspěvku zásob a silnějšího vývozu, jakož i z probíhajícího výrazného makroekonomického stimulu a opatření přijatých s cílem obnovit fungování finančního systému. Vzhledem k tomu, že řada těchto podpůrných faktorů má dočasný charakter, se však očekává, že ekonomika eurozóny poroste v roce 2010 pouze mírným tempem, neboť tento růst bude pravděpodobně utlumen pokračující korekcí rozvah ve finančním i nefinančním sektoru, 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 odborníky Eurosystému v prosinci roku 2009. Podle těchto projekcí se bude průměrný meziroční růst reálného HDP v roce 2009 pohybovat mezi -4,1 % a -3,9 %, mezi +0,1 % a +1,5 % v roce 2010 a mezi +0,2 % a +2,2 % v roce 2011. V porovnání s makroekonomickými projekcemi vypracovanými pracovníky ECB v září roku 2009 bylo rozpětí pro rok 2010 revidováno směrem vzhůru. Prognózy mezinárodních organizací se s projekcemi odborníků Eurosystému z prosince 2009 víceméně shodují.

4.1 SLOŽKY REÁLNÉHO HDP A POPTÁVKY

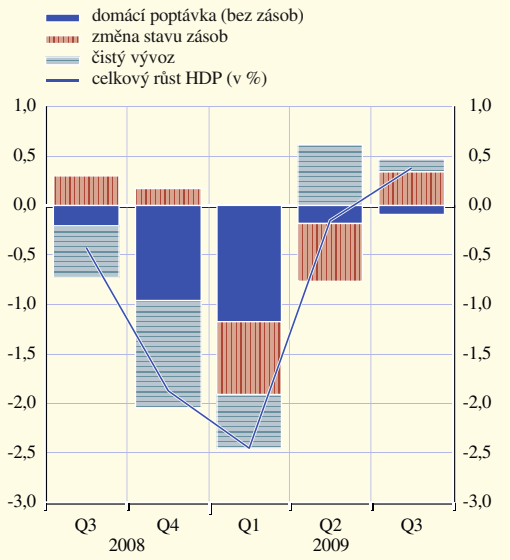
Po pěti čtvrtletích poklesu se růst reálného HDP eurozóny ve třetím čtvrtletí roku 2009 vrátil do kladných hodnot. Poslední průzkumy naznačují pokračování kladného růstu reálného HDP i v posledním čtvrtletí roku 2009. Tento vývoj by měl být vnímán v kontextu prudkého propadu ekonomické aktivity v eurozóně během druhé poloviny roku 2008 a počátkem roku 2009. Ve zmíněném období byl pokles růstu reálného HDP způsoben především celosvětovým propadem důvěry, a to plošně ve všech složkách HDP. Zahraniční poptávka prudce zpomalila vlivem oslabující aktivity v rozvinutých ekonomikách a finančních turbulencí, které stále více zasahovaly rozvíjející se trhy. Zmírnil se také růst domácí poptávky. Spotřeba zůstala nadále utlumená v důsledku zhoršujících se vyhlídek na trhu práce, přísnějších úvěrových podmínek a poklesu finančního bohatství. Investice se také snížily, což bylo způsobeno propadem poptávky, přísnějšími podmínkami financování a nižší ziskovostí podniků. Zásoby nejprve ve druhé polovině roku 2008 vykázaly kladný příspěvek k růstu HDP eurozóny, neboť se zvýšily zásoby podniků. Příčinou tohoto vývoje mohla být skutečnost, že podniky byly překvapeny rychlostí a rozsahem zpomalení globální a domácí poptávky.

Nicméně tempo poklesu ekonomické aktivity v eurozóně se v jarních a letních měsících roku 2009 výrazně zpomalilo, zejména díky zlepšení v oblasti vývozu. Začaly se stabilizovat i výdaje domácností, což bylo částečně podpořeno fiskálními opatřeními. Stabilizace byla pozorována i v oblasti investic. Zároveň podniky snižovaly úroveň svých zásob zřetelnějším snižováním produkce, než jaké by odpovídalo očekávanému poklesu poptávky. Z tohoto důvodu zásoby v prvním a druhém čtvrtletí 2009 vykázaly záporný příspěvek k růstu reálného HDP.

Ve třetím čtvrtletí 2009 se pokles aktivity v eurozóně zastavil. Podle prvního odhadu Eurostatu, publikovaného 3. prosince, vzrostl ve třetím čtvrtletí reálný HDP eurozóny mezičtvrtletně o 0,4 %, zatímco ve druhém čtvrtletí zaznamenal pokles o 0,2 % (viz graf 46). Růst reálného HDP eurozóny ve třetím čtvrtletí lze vysvětlit kladnými příspěvky zásob a v menší míře čistého vývozu a vládní spotřeby, které byly částečně kompenzovány poklesem soukromé spotřeby a investic.

Graf 46 Příspěvky k růstu reálného HDP

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Dostupné údaje z výběrových šetření naznačují, že kladný růst reálného HDP v eurozóně pokračoval i v posledním čtvrtletí roku 2009, zejména díky kladnému cyklickému příspěvku zásob a vysokému vývozu. V budoucnu by některé faktory, které dočasně podpořily růst ve druhé polovině roku 2009, měly oslabit. Následující podkapitoly se podrobněji zabývají vývojem poptávky.

SOUKROMÁ SPOTŘEBA

Soukromá spotřeba se koncem roku 2008 a na počátku roku 2009 výrazně snížila. Za tímto vývojem stály zhoršující se vyhlídky na trhu práce, zpřísňující se úvěrové podmínky a pokles finančního bohatství. Ve druhém čtvrtletí roku 2009 došlo ke stabilizaci výdajů domácností, částečně vlivem zvýšených nákupů automobilů, které těžily z vládou financovaných dotací pro spotřebitele, kteří se zbavili svého starého automobilu a koupili si nový.

Navzdory poklesu ekonomické aktivity zůstal reálný disponibilní důchod domácností poměrně odolný, a to zejména díky třem hlavním faktorům. Za prvé, navzdory prudkému poklesu ekonomické aktivity mzdy pokračovaly v poměrně silném růstu (podle různých indikátorů). Tuto strnulost mezd lze z velké části připsat délce trvání kolektivních smluv (viz kapitola 3). Za druhé, zaměstnanost, a tedy i disponibilní důchod, podpořilo také „hromadění“ pracovních sil a úpravy pracovní doby podporované vládami. Za třetí, dalším faktorem přispívajícím k odolnosti reálného disponibilního důchodu je nízká inflace v roce 2009.

Zvýšení ekonomické a finanční nejistoty během turbulencí se odrazilo v prudkém nárůstu úspor domácností v eurozóně v průběhu loňského roku. Míra úspor domácností vzrostla ve druhém čtvrtletí 2009 na 15,4 %, což je o 1,3 procentního bodu více než ve stejném období předchozího roku (viz box 6).

Výdaje domácností zůstaly ve třetím čtvrtletí roku 2009 utlumené. Podle prvního odhadu Eurostatu se soukromá spotřeba ve třetím čtvrtletí mírně snížila (o 0,2 %). Údaje o maloobchodních tržbách za třetí čtvrtletí potvrzují, že výdaje domácností byly utlumené. Čtvrtletně maloobchodní tržby ve třetím čtvrtletí 2009 poklesly o 0,5 %. V důsledku slábnoucího vlivu fiskálních pobídek k nákupu automobilů v některých zemích se ve třetím čtvrtletí zpomalil růst počtu nových registrací automobilů. Přesto si stále ještě udržely poměrně rychlé mezičtvrtletní tempo růstu (2,9 %).

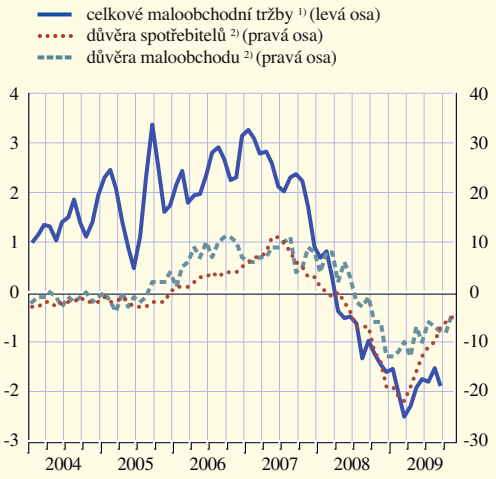
Údaje z výběrových šetření za čtvrté čtvrtletí naznačují, že soukromá spotřeba pravděpodobně zůstane v následujících měsících utlumená. Ukazatele důvěry maloobchodu a spotřebitelské důvěry se v poslední době zvýšily, avšak stále zůstávají na nízké úrovni (viz graf 47). Za nárůstem spotřebitelské důvěry stojí hlavně příznivější hodnocení všeobecné hospodářské

situace ze strany spotřebitelů a také nepatrné zmírnění pesimistického pohledu na vývoj nezaměstnanosti. Vnímání vlastní finanční situace a úspor se v sektoru domácností ve stejném období zlepšilo jen mírně. V této souvislosti je vhodné poznamenat, že současná úroveň důvěry je stále nižší než její dlouhodobý průměr od roku 1985. Tato skutečnost naznačuje, že mezi spotřebiteli v eurozóně panuje v současné době značná nejistota ohledně intenzity a udržitelnosti oživení ekonomiky.

V roce 2010 by soukromá spotřeba měla zůstat nadále utlumená i přesto, že reálný důchod bude podporován nízkou inflací a vládními transfery.

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

(měsíční údaje)



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

Box 6

ROZHODOVÁNÍ DOMÁCNOSTÍ V EUROZÓNĚ O ÚSPORÁCH

Podle integrovaných účtů eurozóny během uplynulého roku výrazně vzrostly úspory domácností.[1] Tento box se zabývá faktory, které mohly rozhodování domácností v eurozóně o úsporách ovlivnit, a zkoumá pravděpodobný budoucí vývoj úspor.

Teoretické motivy rozhodování domácností o úsporách

Teorie nabízí řadu motivů rozhodování domácností o spotřebě a úsporách, přičemž určit faktory ovlivňující toto rozhodování v konkrétních případech je obtížné. Hlavní zásadou je, že lidé odvozují svoji spotřebu od reálného důchodu, který očekávají za celý svůj život. V tomto smyslu jsou úspory domácností prostředkem vyrovnávání výdajů v dlouhodobějším horizontu v případě změn výše příjmů – např. prostřednictvím spoření na důchod – i v kratším horizontu v případě dočasných nebo neočekávaných výkyvů příjmů.

Výkyvy příjmů však nemusí být jedinou příčinou změn úspor. V případě některých domácností je výše úspor ovlivňována vývojem jejich finančního a nefinančního bohatství, neboť zvýšení hodnoty jejich čistých aktiv představuje významný dodatečný zdroj současné i budoucí kupní síly. Jiné domácnosti mají málo finančních aktiv a mohou mít obtížnější přístup k úvě-

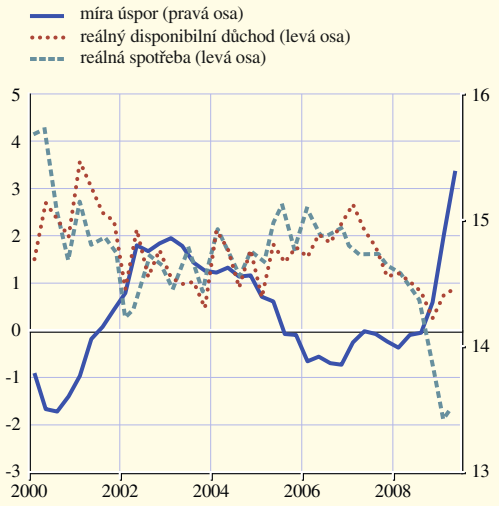
1 Viz box s názvem „Integrated euro area accounts for the second quarter of 2009“ v Měsíčním bulletinu ECB z listopadu 2009. Poslední vydání integrovaných účtů obsahuje data do druhého čtvrtletí 2009.

rům. Tyto domácnosti mohou být přinuceny ke spotřebě ze svých běžných zdrojů bez ohledu na pravděpodobný vývoj budoucích příjmů. Úspory mohou být ovlivněny také mírou nejistoty ohledně budoucích příjmů – např. ve vztahu k vyhlídkám na zaměstnání – protože ta může přimět domácnosti, aby držely vyšší peněžní rezervy pro případ snížení příjmů v budoucnosti, což označujeme termínem „opatrnostní úspory“.[2]

Rozhodování domácností o úsporách je zpravidla také ovlivňováno rozhodnutími a kroky ostatních ekonomických subjektů. Významným faktorem mohou být například změny ve veřejných financích: zvýšení vládního dluhu může přimět domácnosti, aby alespoň částečně přizpůsobily své úspory v očekávání zvýšených daňových závazků v budoucnu – tedy zachovaly se podle tzv. ricardovské ekvivalence.

Graf A Důchod, spotřeba a úspory domácností

(meziroční změny v %; v % disponibilního důchodu)



Zdroje: Eurostat a ECB.

Aktuální vývoj úspor domácností v eurozóně

Úspory domácností v eurozóně během uplynulého roku prudce stouply. Míra úspor domácností se ve druhém čtvrtletí 2009 zvýšila na 15,4 % (na základě klouzavých úhrnů za čtyři čtvrtletí), což představuje meziroční nárůst o 1,3 procentního bodu (viz graf A). Tento nárůst míry úspor přispěl k poklesu spotřeby. Ve druhém čtvrtletí 2009 byly nominální spotřební výdaje téměř o 2 % nižší než o rok dříve.

Zvýšení míry úspor je v rozporu s předpokladem o vyrovnávání spotřeby v případě snížení příjmů. Důležitým faktorem, který mohl ovlivnit rozhodování domácností o úsporách v roce 2009, je nejistota ohledně budoucího vývoje. Nedávná finanční krize byla charakteristická prudkým nárůstem nejistoty ohledně výhledu ekonomiky eurozóny pro rok 2009.[3] Domácnosti měly obavy především ze ztráty zaměstnání. Zaměstnanost se během uplynulého roku výrazně snižovala a míra nezaměstnanosti v eurozóně byla v polovině roku 2009 o 2 procentní body vyšší než na začátku roku 2008. Navzdory mírnému zlepšení důvěry v posledních šesti měsících ukazuje výběrové šetření Evropské komise mezi spotřebiteli na přetrvávající obavy domácností ohledně vývoje zaměstnanosti v eurozóně.

Je také možné, že domácnosti zvýšily své úspory v důsledku snížení očekávaných budoucích příjmů. Pesimističtější očekávání ohledně budoucích nepracovních příjmů již skutečně mohou ovlivňovat bohatství domácností. Domácnosti především mohou očekávat trvale

2 Dopad nezaměstnanosti na úspory domácností nemusí být jednoznačný. Vyšší nezaměstnanost snižuje disponibilní důchod domácností, což může omezit jejich schopnost spořit. Rostoucí nezaměstnanost však s sebou také přináší zvýšenou nejistotu, která může domácnosti přimět k alespoň dočasnému zvýšení opatrnostních úspor.

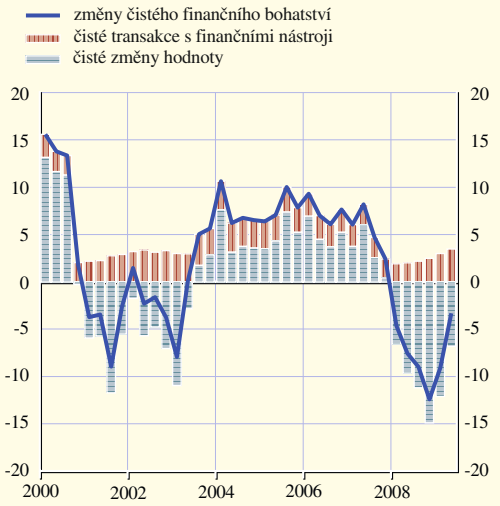
3 Viz box s názvem „Uncertainty and the economic prospects for the euro area“ v Měsíčním bulletinu ECB ze srpna 2009 a box s názvem „Results of the ECB Survey of Professional Forecasters for the fourth quarter of 2009“ v Měsíčním bulletinu ECB z listopadu 2009.

nižší bytové bohatství s ohledem na korekci na trzích rezidenčních nemovitostí v řadě zemí eurozóny. V souvislosti s poklesem cen akcií během roku 2009 a na začátku roku 2009 se navíc výrazně snížilo finanční bohatství domácností, přestože nedávné oživení na finančních trzích naznačuje určité zlepšení (viz graf B).

Kromě vlivu na bohatství domácností mohla finanční krize také omezit spotřebu tím, že ztížila přístup domácností k úvěrům. Podle průzkumu bankovních úvěrů v eurozóně, který provedl Eurosystém, se od počátku finanční krize výrazně zpřísnily úvěrové podmínky pro úvěry domácnostem. To mohlo motivovat spotřebitele, aby zvýšili úspory a snížili zadlužení, zejména když změna finančního prostředí vyvolala v domácnostech obavy o stav jejich rozvah.

Graf B Čisté finanční bohatství domácností

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: Eurostat a ECB.

Dalším zdrojem nejistoty je dopad výrazného zvýšení schodků veřejných rozpočtů od začátku finanční krize. Podle integrovaných účtů eurozóny se čisté výpůjčky vládního sektoru ve druhém čtvrtletí 2009 zvýšily na 3,9 % HDP (na základě klouzavých úhrnů za čtyři čtvrtletí), což představuje nárůst téměř o 3 procentní body během jednoho roku. Očekává se, že vládní schodky v krátkodobém horizontu dále porostou a po dlouhou dobu setrvají na vysoké úrovni. Je pravděpodobné, že v následujících letech ovlivní příjmy domácností další fiskální konsolidace, ať již prostřednictvím vyšších daní nebo nižších vládních výdajů. Tento výhled mohl vést domácnosti k hromadění úspor s předstihem.

Rozdíly mezi zeměmi eurozóny

Ačkoli většina faktorů, které ovlivnily celkové úspory v eurozóně, hrála roli také v jednotlivých zemích, jejich relativní význam se lišil, a v důsledku toho se také výrazně lišil nedávný vývoj úspor domácností v jednotlivých zemích eurozóny.[4] Na jedné straně došlo k velmi prudkému nárůstu úspor ve Španělsku a v Irsku. Dramatické zhoršení podmínek na trhu práce, které se projevilo výrazným zvýšením nezaměstnanosti, spolu s podstatným snížením cen rezidenčních nemovitostí přimělo domácnosti k významnému přizpůsobení míry úspor.[5] Poměrně vysoká zadluženost domácností mohla také zvýšit obavy ohledně potřeby restrukturalizace rozvah domácností. Dále v obou zemích došlo k prudkému zhoršení fiskálních pozic.

Na druhé straně některé země během posledních dvou let nezaznamenaly téměř žádné změny míry úspor. Například v Německu zůstala míra úspor během krize téměř beze změny. Klíčovým

4 Analýza vychází z odhadů, protože dosud nebyly zveřejněny oficiální údaje o míře úspor v roce 2008 a v prvním pololetí 2009 pro všechny země eurozóny.

5 Analýzu širších implikací vládních opatření na trhu práce naleznete v boxu „Links between output and unemployment in the euro area“ v Měsíčním bulletinu ECB z října 2009 a v boxu „Změny na trhu práce v období současného poklesu ekonomické aktivity“ v Měsíčním bulletinu ECB z června 2009.

faktorem v tomto případě mohla být poměrně nevýrazná reakce trhu práce na současný pokles ekonomiky. Zdá se, že dotované omezení počtu pracovních hodin, flexibilních účtů pracovní doby a přesčasů ztlumilo dopad poklesu ekonomické aktivity na nezaměstnanost. V krátkém období toto opatření mohlo podpořit příjmy, omezit nejistotu a udržet spotřebu. Navíc stejně jako řada dalších zemí Německo zavedlo tzv. šrotovné, které motivuje k nákupům osobních automobilů. To také podpořilo spotřebu a případně mohlo utlumit úspory v posledních čtvrtletích.[6]

Výhled vývoje úspor domácností

Očekává se, že míra úspor domácností v eurozóně ve druhé polovině roku 2009 dále vzrostla. Vzhledem k přetrvávající značné nejistotě ohledně síly a udržitelnosti hospodářského oživení a předpokládaného dalšího přizpůsobování trhů práce – očekává se, že nezaměstnanost v příštím roce dále poroste – je pravděpodobné, že domácnosti budou dále zvyšovat své opatrnostní úspory jako rezervu pro případ pomalejšího růstu příjmů v budoucnu.

Nejistota ohledně vývoje úspor domácností zůstává velmi vysoká. S postupujícím oživením a zlepšováním příjmů lze očekávat, že domácnosti své úspory mírně sníží. Je však pravděpodobné, že úspory domácností zůstanou dlouhodobě na vyšší úrovni než před krizí, jestliže například krize způsobí větší obavy domácností ohledně budoucích příjmů nebo je přiměje k restrukturalizaci rozvah a snížení zadluženosti. Po prasknutí bublin na trzích některých aktiv navíc domácnosti nyní mohou mít realističtější pohled na své současné bohatství. Úspory také mohou zůstat na vysoké úrovni, jestliže se domácnosti budou obávat vlivu rostoucího vládního dluhu a vysokých schodků na budoucí daňové zatížení. Tyto obavy ukazují, jak je důležité, aby vlády zemí eurozóny přišly s věrohodnými strategiemi konsolidace a návratu k fiskální disciplíně, které by napravily rostoucí fiskální nerovnováhy.

6 Viz box „The effects of vehicle scrapping schemes across euro area countries“ v Měsíčním bulletinu ECB z října 2009.

INVESTICE

Celkové investice se od počátku roku 2008 prudce snižují. Za tímto vývojem stojí slabá poptávka, nízká důvěra podnikatelského sektoru, pokles zisků, historicky nízké využití kapacit a přísné úvěrové podmínky. Ve třetím čtvrtletí 2009 byl příspěvek investic k růstu reálného HDP (při jejich mezičtvrtletním poklesu o 0,4 %) nadále záporný. Tento pokles byl však méně výrazný než pokles zaznamenaný ve druhém čtvrtletí, kdy se investice snížily o 1,7 %.

Vývoj investic lze snadněji pochopit, pokud je analyzován na základě vývoje jejich dvou hlavních složek – stavebních a nestavebních investic. Stavební investice, které zahrnují rezidenční a komerční nemovitosti, představují zhruba polovinu celkových investic, a proto jejich vývoj významně ovlivňuje celkové investice. Vlivem nadměrných kapacit v některých zemích, omezeného přístupu k financování a nízkých cen rezidenčních a komerčních nemovitostí stavební investice od druhého čtvrtletí 2008 klesají.

Nestavební investice (zejména do aktiv určených pro použití při výrobě zboží a služeb) v období ekonomického zpomalení rovněž prudce klesaly, neboť slábnoucí poptávka snížila ziskovost, odezněly tlaky na využití kapacit a přísnější úvěrové podmínky zvýšily náklady financování a omezily dostupnost zdrojů.

Pokud jde o budoucí vývoj, poměrně slabá poptávka a zvýšená nejistota ohledně budoucího vývoje cen rezidenčních a komerčních nemovitostí budou v následujících čtvrtletích pravděpodobně nadále mít negativní dopad na stavební investice. Toto očekávání podporují i nejnovější ukazatele z výběrových šetření. Například ukazatel důvěry stavebnictví Indexu vedoucích nákupu (PMI) vzrostl v posledních několika měsících pouze mírně a nadále zůstává výrazně pod svým dlouhodobým průměrem. Také u nestavebních investic se očekává, že budou tlumeny slabým výhledem domácí a zahraniční poptávky. Kromě toho nízké využití kapacit pravděpodobně omezí potřebu podniků vytvářet aktiva určená pro použití ve výrobě. Zároveň se očekává další normalizace situace na finančních trzích, která by pravděpodobně měla v blízké budoucnosti přispět k udržení nákladů financování na nízké úrovni a podpořit tak investice.

Celkově se očekává, že investice v eurozóně zůstanou na nízké úrovni v důsledku nízkého využití kapacit a přetrvávající slabé poptávky. Z historického pohledu bývá oživení investic v obdobích hospodářského poklesu doprovázeného finanční krizí obzvlášť pomalé a postupné.[1] Nicméně se očekává, že se tempo poklesu investic v následujících dvanácti měsících zpomalí.

VLÁDNÍ SPOTŘEBA

Růst vládní spotřeby ve druhé polovině roku 2008 a v první polovině roku 2009 byl na rozdíl od ostatních složek domácí poptávky i nadále poměrně dynamický. Za tímto vývojem stojí skutečnost, že položky vládních výdajů, jako jsou např. mzdy ve veřejném sektoru, nejsou v krátkém období zasaženy cyklickým vývojem a obecně platí, že vlády pravděpodobně utratí tolik, kolik bylo dohodnuto v plánech rozpočtových výdajů z předchozího roku.

Spotřeba veřejného sektoru po nárůstu o 0,6 % ve druhém čtvrtletí 2009 ve třetím čtvrtletí mezičtvrtletně vzrostla o 0,5 %. I ve čtvrtém čtvrtletí 2009 spotřeba vlády pravděpodobně nadále podporovala domácí poptávku. Očekává se však, že tato podpora bude v roce 2010 nižší.

ZÁSOBY

Údaje za první a druhé čtvrtletí 2009 naznačují, že příspěvek zásob k růstu HDP eurozóny byl výrazně záporný. Tento cyklický vývoj zásob přispěl ke zhoršení hospodářského poklesu, neboť v situaci, kdy podniky zaznamenají prudký a potenciálně dlouhodobý propad poptávky, mají tendenci snižovat své zásoby zřetelným omezováním produkce, jelikož se snaží zachovat optimální poměr mezi objemem zásob a výší tržeb. Nicméně přizpůsobení objemu zásob směrem dolů se obvykle nakonec zpomalí, aby nedošlo k nadměrnému propadu zmíněného indikátoru, přičemž při opětovném růstu tržeb by podniky měly začít opět tvořit zásoby.

Tempo snižování zásob se ve třetím čtvrtletí 2009 zpomalilo. V důsledku toho zásoby zaznamenaly kladný příspěvek k růstu reálného HDP ve výši 0,3 procentního bodu. Průzkumy i dílčí poznatky naznačují, že úroveň zásob je v současné době považována za nízkou. Tempo snižování zásob by se proto mělo v nejbližším období i nadále zpomalovat. V důsledku toho zásoby pravděpodobně zaznamenají v posledním čtvrtletí 2009 další kladný příspěvek k růstu HDP eurozóny. Rozsah tohoto příspěvku však zůstává značně nejistý, jelikož bude záviset na rychlosti zotavení poptávky a přehodnocení očekávání podniků ohledně budoucího vývoje.

1 Viz článek nazvaný „The latest euro area recession in a historical context“ ve vydání Měsíčního bulletinu z listopadu 2009.

ČISTÝ VÝVOZ

Struktura výdajů reálného HDP ve třetím čtvrtletí 2009 potvrzuje, že skončil prudký propad vývozu eurozóny pozorovaný v předchozích dvou čtvrtletích. Ve třetím čtvrtletí se vývoz eurozóny mezičtvrtletně zvýšil o 2,9 %, zatímco ve druhém čtvrtletí ještě vykazoval pokles (o 1,3 %). Také dovoz se ve třetím čtvrtletí mezičtvrtletně zvýšil (o 2,6 %) po poklesu v předchozím čtvrtletí (o 2,9 %). Příspěvek čistého vývozu k růstu reálného HDP eurozóny byl proto ve třetím čtvrtletí 2009 kladný.

Indikátory stále více naznačují, že globální oživení postupně posiluje. Je podporováno výraznými globálními stimulačními opatřeními a zlepšením spotřebitelské a podnikatelské důvěry (viz kapitola 1). Například celkový globální index PMI v průběhu posledních měsíců pokračoval v růstu a jeho hodnota zřetelně převýšila prahovou hodnotu 50, která odděluje hospodářskou expanzi od poklesu.

Propad světového obchodu na konci roku 2008 a počátku roku 2009 se nejvíce nepříznivě projevil v poptávce po zboží pro mezispotřebu a investičních statcích eurozóny. Nedávné náznaky zlepšování světové poptávky pravděpodobně také povedou k určitému oživení poptávky po těchto statcích, což by mělo podpořit exportně orientované podniky v eurozóně. Vzhledem k tomu, že se oživení v eurozóně podle očekávání projeví s určitým zpožděním za celosvětovým vzestupem ekonomické aktivity, růst dovozu bude zřejmě poněkud pomalejší než růst vývozu.

4.2 PRODUKCE, NABÍDKA A TRH PRÁCE

Z pohledu přidané hodnoty ekonomická aktivita potvrzuje, že ve třetím čtvrtletí 2009 ekonomika vzrostla. Po výrazném zpomalení tempa poklesu ve druhém čtvrtletí se růst přidané hodnoty v průmyslu vrátil ve třetím čtvrtletí do kladných hodnot. Sektor služeb ve třetím čtvrtletí rovněž zaznamenal kladný příspěvek k růstu, zatímco ve stavebnictví došlo k dalšímu poklesu. Údaje z výběrových šetření za říjen a listopad naznačují další zesílení růstu přidané hodnoty v posledním čtvrtletí roku 2009.

Podmínky na trhu práce se nadále zhoršovaly (viz níže uvedená část o trhu práce). Míra nezaměstnanosti v eurozóně v říjnu dosáhla 9,8 %, tj. zůstala beze změny oproti předchozímu měsíci. Ve druhém čtvrtletí 2009 se zaměstnanost mezičtvrtletně snížila o 0,5 %.

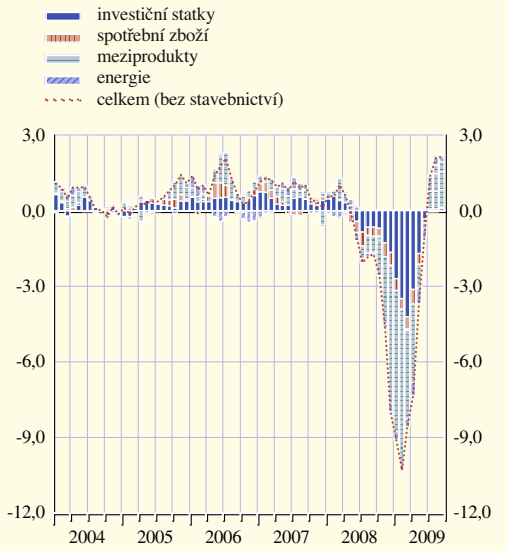
PRODUKCE V JEDNOTLIVÝCH SEKTORECH

Pohled na vývoj přidané hodnoty ve třetím čtvrtletí odkrývá určité rozdíly mezi jednotlivými sektory. Po poklesu v pěti čtvrtletích v řadě začala přidaná hodnota v sektoru průmyslu (bez stavebnictví) ve třetím čtvrtletí opět růst (mezičtvrtletně o 2,0 % (viz graf 48). Toto zlepšení bylo v souladu s posledními příznivými údaji o vývoji průmyslové výroby.

Údaje z výběrových šetření v podnikatelském sektoru naznačují, že tempo růstu průmyslové výroby zůstalo i ve čtvrtém čtvrtletí 2009 kladné (viz graf 49). Index PMI pro zpracovatelský průmysl eurozóny v listopadu opět vzrostl, přičemž jeho aktuální hodnota 51,2 se zřetelně nachází nad teoretickou prahovou hodnotou 50. Podobně i změny dílčího indexu produkce (který by v zásadě měl být s průmyslovou výrobou propojen těsněji než celkový kompozitní index) naznačují příznivější krátkodobý výhled pro sektor zpracovatelského průmyslu. Toto hodnocení potvrzují i jiná šetření důvěry v průmyslu a dílčí poznatky.

Graf 48 Příspěvky k růstu průmyslové výroby

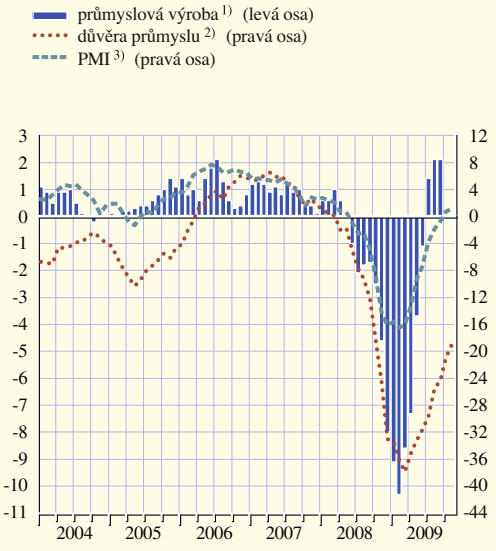
(tempo růstu v %; příspěvky v procentních bodech; měsíční údaje; sezonně očištěné)



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

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

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroje: Eurostat, výběrová šetření Evropské komise mezi podnikateli a spotřebiteli, Markit a výpočty ECB.
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.

Příspěvek sektoru stavebnictví k růstu reálného HDP eurozóny byl ve třetím čtvrtletí 2009 mírně záporný, což je v souladu s nejnovějšími údaji o stavební výrobě. Srovnání vývoje přidané hodnoty v tomto sektoru v jednotlivých zemích naznačuje relativně velké rozdíly mezi zeměmi. K výraznějšímu poklesu přitom dochází v zemích, ve kterých se před začátkem turbulencí na finančních trzích výrazně zvýšil podíl stavebnictví na HDP.

Růst produkce v sektoru služeb pokračoval i ve třetím čtvrtletí 2009. Přidaná hodnota ve službách mezičtvrtletně vzrostla o 0,1 %, zatímco ve druhém čtvrtletí se zvýšila o 0,2 %. Tento vývoj je v souladu s ukazatelem důvěry v sektoru služeb Evropské komise a indexem PMI pro podnikatelskou aktivitu ve službách, které ve třetím čtvrtletí zaznamenaly růst. Údaje z výběrových šetření za listopad signalizují další zlepšení výhledu pro sektor služeb.

Údaje z výběrových šetření o využití kapacit naznačují, že v poslední době došlo k určitému obratu trendu z extrémně nízkých úrovní, na které se využití kapacit snížilo. Celkové využití kapacit v průmyslu mírně vzrostlo ze svého minima v červenci na přibližně 70 % v říjnu. Tato hodnota je však zřetelně pod dlouhodobým průměrem 81,5 %. Využití kapacit se v říjnu zvýšilo ve všech hlavních průmyslových seskupeních. Oživení využití kapacit v subsektoru statků pro mezispotřebu však bylo daleko výraznější než v ostatních hlavních průmyslových seskupeních, což je v souladu s předstihovým charakterem některých odvětví ve zmíněném subsektoru. Podle výběrových šetření Evropské komise v sektorech průmyslu a služeb podniky uvádějí, že nedostatečná poptávka je zdaleka nejvýznamnější překážkou růstu, zatímco vliv finančních omezení je poměrně malý.

Tabulka 8 Růst zaměstnanosti

(změny v % proti předchozímu období; sezonně očištěné)

	Meziroční přírůstky		Mezičtvrtletní přírůstky				
	2007	2008	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2008 Q1	2009 Q2
Ekonomika jako celek	1,8	0,8	0,1	-0,3	-0,3	-0,7	-0,5
z toho:							
Zemědělství a rybolov	-1,5	-1,4	-1,1	-0,6	0,3	-0,7	-0,8
Průmysl	1,4	-0,8	-0,3	-1,0	-1,3	-1,7	-1,5
Průmysl bez stavebnictví	0,3	-0,2	-0,1	-0,6	-1,0	-1,5	-1,5
Stavebnictví	3,9	-2,2	-0,9	-2,0	-2,1	-2,1	-1,5
Služby	2,1	1,4	0,3	0,0	0,0	-0,4	-0,1
Obchod a doprava	2,0	1,3	0,1	-0,2	-0,4	-0,8	-0,5
Finanční sektor a obchodní činnost	4,1	2,2	0,0	0,0	-0,4	-0,8	-0,6
Veřejná správa[1)]	1,2	1,1	0,6	0,1	0,6	0,1	0,5

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

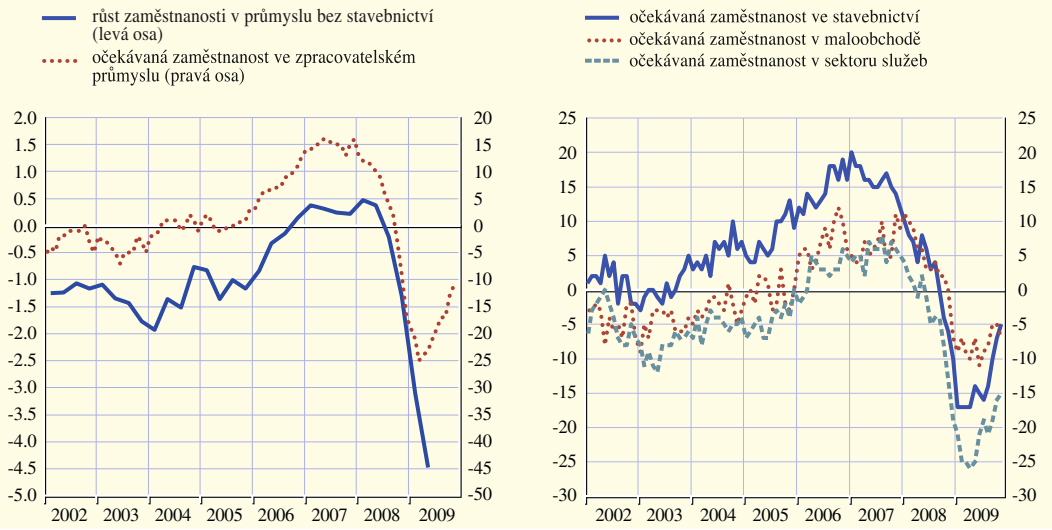
TRH PRÁCE

Růst zaměstnanosti v eurozóně reaguje na výkyvy hospodářského cyklu obvykle se zpožděním. Navíc délka tohoto zpoždění se v jednotlivých sektorech ekonomiky liší. V období hospodářského poklesu začala zaměstnanost klesat dříve ve stavebnictví než v průmyslu, službách a vládním sektoru. Tato skutečnost částečně souvisí s nadměrnou kapacitou ve stavebnictví v některých zemích a se zaměstnáváním mnoha pracovníků na dobu určitou, což má za následek nižší náklady na případné snižování počtu pracovníků.

S postupující ekonomickou krizí řada zemí eurozóny zavedla zvláštní programy pracovní doby ve snaze zachovat stabilitu zaměstnanosti. Tyto programy omezily pracovní dobu různými pro-

Graf 50 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.

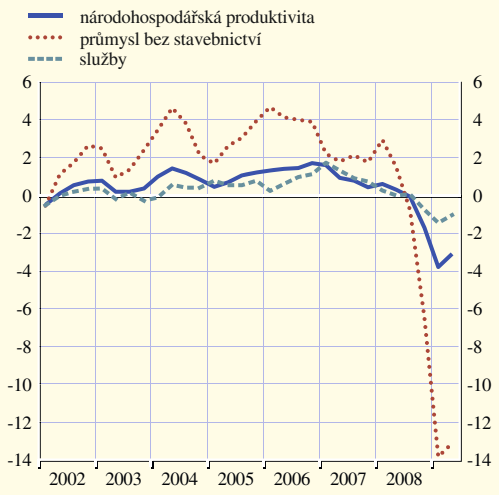
středky včetně úprav podnikových systémů pružné pracovní doby, plošného omezování přesčasů a zvláštních programů zachování zaměstnanosti, které zavedly mnohé evropské vlády. Programy na omezení pracovní doby pomohly zabránit prudkému propadu zaměstnanosti a zmírnit průběh přizpůsobovacího procesu. Nicméně ve druhém čtvrtletí 2009 zaměstnanost mezičtvrtletně poklesla o 0,5 %, což znamenalo určité zmírnění poklesu oproti prvnímu čtvrtletí (0,7 %, viz tabulka 8). O poklesu zaměstnanosti svědčí i nejnovější údaje o nezaměstnanosti. Míra nezaměstnanosti v eurozóně zůstala v říjnu téměř beze změny na 9,8 % (viz graf 52), což je nejvyšší hodnota od prosince 1998. Podle průzkumů se očekávání budoucího vývoje zaměstnanosti v poslední době zlepšila, nicméně stále zůstávají na nízké úrovni.

Navzdory prudkému poklesu ekonomické aktivity během posledních několika čtvrtletí je nutné zdůraznit, že zaměstnanost v eurozóně byla v období turbulencí poměrně odolná, pokud je posuzována v kontextu výrazného propadu ekonomické aktivity. V tomto kontextu výrazně poklesla produktivita na zaměstnance (viz graf 51). Nedávné oživení ekonomické aktivity v eurozóně povede s největší pravděpodobností k určitému zlepšení růstu produktivity v eurozóně v následujících čtvrtletích. Nicméně jak je uvedeno v boxu 7, dlouhodobé zlepšení, které by zvýšilo potenciál budoucího růstu produktivity v eurozóně, bude záviset na schopnosti ekonomiky eurozóny podpořit restrukturalizaci podniků a umožnit rozsáhlejší realokaci zdrojů mezi sektory.

Pokud jde o budoucí vývoj, vzhledem k prudkému poklesu produkce koncem roku 2008 a počátkem roku 2009 a k současné nízké úrovni využití kapacit může klesnout schopnost podniků hromadit pracovní síly. Je tedy pravděpodobné další snižování stálých pracovních míst a zvyšování nezaměstnanosti v eurozóně v následujících měsících, i když pomalejším tempem, než tomu bylo v předchozím období letošního roku.

Graf 51 Produktivita práce

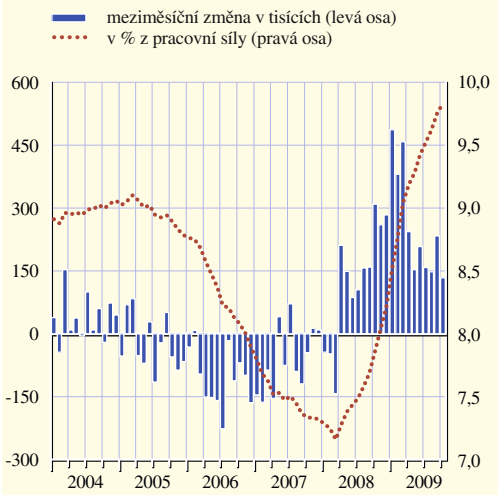
(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 52 Nezaměstnanost

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat.

Box 7

AKTUÁLNÍ VÝVOJ PRODUKTIVITY V EUROZÓNĚ

Tento box se zabývá aktuálním vývojem produktivity v eurozóně s důrazem na vývoj od roku 2007, přičemž ve snaze vysvětlit nedávné hospodářské zpomalení zkoumá důležitost vývoje v jednotlivých sektorech a zemích a následně předkládá srovnání vývoje produktivity v eurozóně s vývojem ve Spojených státech.

Aktuální vývoj produktivity v eurozóně

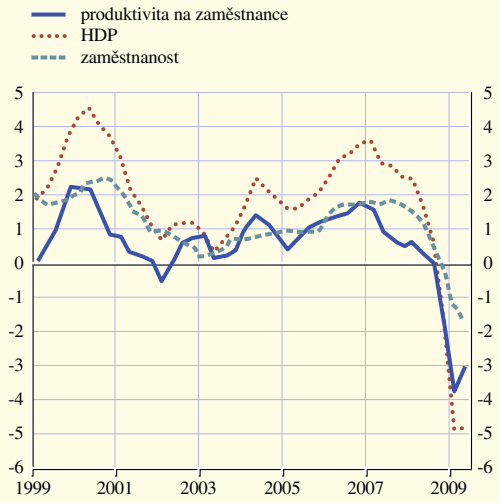
Mezi lety 2003 a 2006 dosahoval v eurozóně růst produktivity (která je definována jako produkce na jednoho zaměstnance) v průměru 1,3 % v meziročním srovnání. Od počátku roku 2007 se však růst produktivity v eurozóně výrazně zpomalil, přičemž ve třetím čtvrtletí roku 2008 klesl do záporných hodnot.[1] Aktuální údaje z národních účtů naznačují určité mezičtvrtletní zlepšení, avšak v meziročním srovnání se produktivita v roce 2009 i nadále snižovala, když ve druhém čtvrtletí poklesla o 2,9 % ve srovnání s poklesem o 3,6 % v prvním čtvrtletí. Tyto hodnoty nemají od vzniku HMU obdoby.

Propad produktivity odráží skutečnost, že výjimečně velké snížení produkce, k němuž došlo během nedávného hospodářského poklesu, nebylo následováno odpovídajícím snižováním stavu zaměstnanců (viz graf A). Zaměstnanost se skutečně příliš nesnížila, zčásti v důsledku vysokého stupně ochrany zaměstnání u zaměstnanců na dobu neurčitou, ale také intenzivnějšího využívání

1 Zatímco začátek nedávných turbulencí na finančních trzích jasně zhoršil prudký pokles produktivity eurozóny v posledních čtvrtletích, ve skutečnosti finanční krize není jedinou příčinou zpomalení růstu produktivity, který nepřetržitě klesal již od čtvrtého čtvrtletí roku 2006.

Graf A Růst HDP, zaměstnanosti a produktivity na zaměstnance v eurozóně

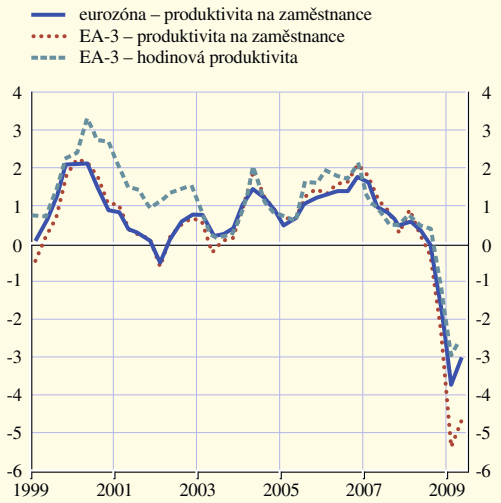
(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Graf B Růst HDP, zaměstnanosti a produktivity ve třech největších zemích eurozóny

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámky: Skupina EA-3 zahrnuje Německo, Francii a Itálii. Údaje o počtu odpracovaných hodin ve Francii jsou odhady z národních účtů pro roky 2008 a 2009.

zkrácené pracovní doby mezi zaměstnanci. Druhý z těchto faktorů je zčásti odrazem opatření na podporu krátkodobých pracovních úvazků, která byla zavedena či prodloužena mnoha národními vládami v reakci na turbulence na finančních trzích. Tato opatření mohou být prospěšná, jestliže se předpokládá, že hospodářský pokles bude dočasný a způsobený hlavně poptávkou a že pravděpodobně nebude vyžadovat zásadní přerozdělení zdrojů v jednotlivých sektorech ekonomiky. Mohou však představovat riziko v dlouhodobém časovém horizontu, kdy brání efektivnímu přerozdělování zdrojů mezi jednotlivými sektory.[2]

Vzhledem k velké závislosti na opatřeních podporujících úpravu pracovní doby[3] je nejvhodnější vypočítat produktivitu jako objem produkce na odpracovanou hodinu. Jelikož v současné době není v rámci národních účtů k dispozici žádná čtvrtletní statistická řada o odpracovaných hodinách pro eurozónu jako samostatný subjekt, je nezbytné provést přibližný odhad na základě souhrnu údajů za tři největší ekonomiky eurozóny (viz graf B). Ten naznačuje, že ve vyjádření podle odpracovaných hodin byl pokles produktivity znatelně slabší než ve vyjádření podle zaměstnanosti. Nicméně tyto údaje potvrzují poměrně prudký propad hodinové produktivity práce v eurozóně.[4]

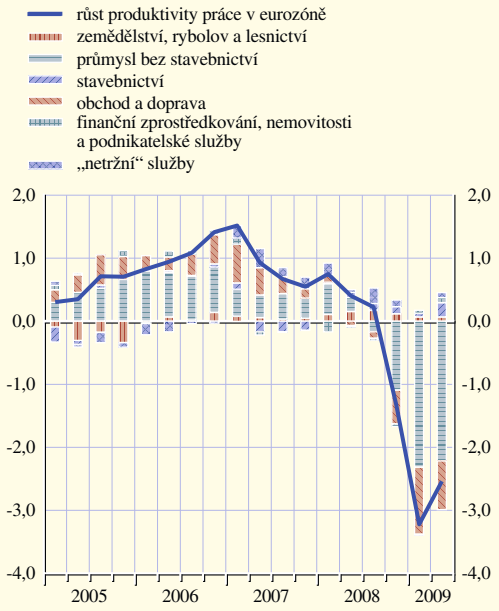
Vývoj v jednotlivých sektorech a zemích

Pro eurozónu jako celek byl prudký pokles produktivity práce na zaměstnanou osobu od třetího čtvrtletí roku 2008 způsoben z velké části vývojem v průmyslu (bez stavebnictví) a v poně-

2 Kromě toho zde mohou být zvýšené hodinové náklady práce pro podniky za předpokladu, že se výše náhrady nepřizpůsobí odpracovaným hodinám.
3 Viz box nazvaný „Změny na trhu práce v období současného poklesu ekonomické aktivity“ ve vydání Měsíčního bulletinu z června 2009.
4 Údaje o odpracovaných hodinách pro Francii představují odhady podle národních účtů za roky 2008 a 2009.

Graf C Růst produktivity na zaměstnance v eurozóně podle sektoru

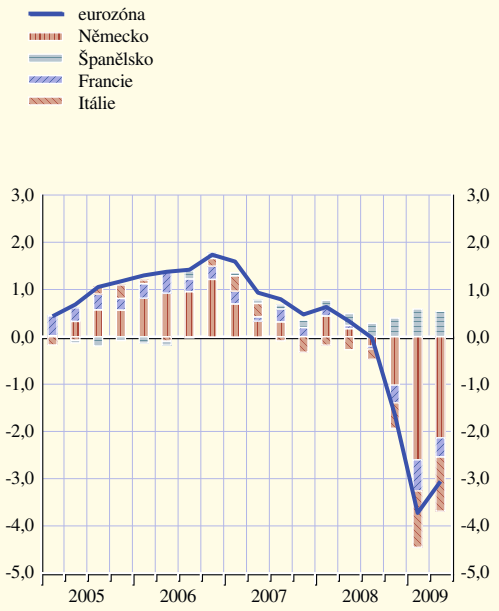
(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Graf D Příspěvky vybraných zemí k růstu produktivity na zaměstnance v eurozóně

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Součet příspěvků je nižší než součet za eurozónu, protože některé země eurozóny zde nejsou zahrnuty.

kud menší míře v subsektoru soukromých nefinančních služeb klasifikovaném jako „obchod a doprava“.[5] Tato skutečnost odráží typicky větší cyklickou závislost produkce v těchto sektorech na změnách hospodářských podmínek, ale zároveň i dokládá zjevnou neochotu podniků v těchto sektorech přizpůsobit počty zaměstnanců významným změnám domácí a zahraniční poptávky zaznamenaným během posledních čtvrtletí. V průběhu posledních čtvrtletí, za něž jsou k dispozici údaje, se naopak zdá, že některé sektory zaznamenaly kladný příspěvek k celkovému růstu produktivity eurozóny – především stavebnictví a v menší míře sektor finančních a podnikatelských služeb – z velké části v důsledku větší míry propouštění v těchto sektorech (viz graf C).

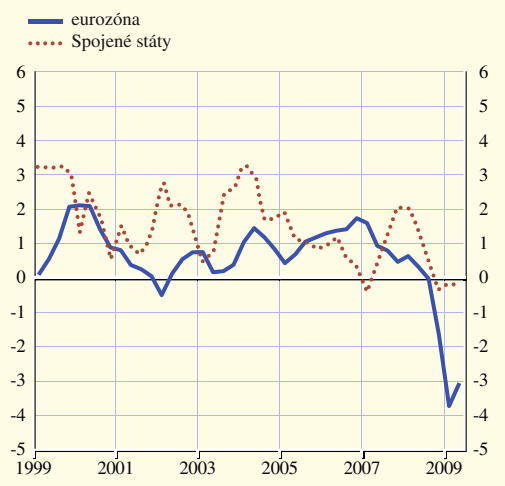
Kromě vývoje v jednotlivých sektorech jsou zde důležité rozdíly mezi jednotlivými zeměmi. Graf D ilustruje příspěvky čtyř největších ekonomik eurozóny k celkovému výsledku za eurozónu. Rozsáhlé využívání krátkodobých pracovních programů, a to především v průmyslovém sektoru v Německu a Itálii, mělo zásadní vliv na vývoj produktivity na zaměstnance v těchto zemích. Nižší míra využívání těchto programů ve Španělsku a v menší míře ve Francii spolu s intenzivnějším využíváním tradičních způsobů změn počtu pracovních sil vedly ke zřetelně odlišnému vývoji produktivity. Propouštění velké části pracovníků se smlouvami na dobu určitou ve Španělsku bylo podle statistiky národních účtů v poslední době dokonce spojeno s rychlejším růstem produktivity.

Srovnání s vývojem ve Spojených státech

Graf E srovnává vývoj produktivity v eurozóně s vývojem ve Spojených státech. Během posledního desetiletí dosahoval růst produktivity ve Spojených státech (na jednoho zaměstnance) v průměru 2,1 % ročně, ve srovnání s ročním průměrem 1,1 % v eurozóně. V důsledku nepřetržitého poklesu aktivity ve Spojených státech od poloviny první dekády 21. století, následovaných prudkým propadem na počátku roku 2007, se tempo růstu produktivity ve Spojených státech dostalo v prvním čtvrtletí zmíněného roku do záporných hodnot. Zpomalení hospodářského růstu vedlo k výraznému snížení zaměstnanosti ve Spojených státech a následně značnému nárůstu produktivity (na jednoho zaměstnance). Z tohoto důvodu byl navzdory dalšímu výraznému zpomalení od poloviny roku 2008 růst produktivity ve Spojených státech od druhé poloviny roku 2007 víceméně kladný, zatímco produktivita v eurozóně zaznamenala výrazný pokles.[6] Tyto výsledky platí bez ohledu na to,

Graf E Růst produktivity na zaměstnance v eurozóně a Spojených státech

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat, OECD, US Bureau of Labor Statistics a výpočty ECB.

5 Čtvrtletní údaje o vývoji v jednotlivých sektorech a zemích jsou pro eurozónu jako celek k dispozici pouze na jednoho zaměstnance (nikoliv na odpracovanou hodinu). V národních účtech subsektor „obchod a doprava“ zahrnuje širokou škálu soukromých nefinančních služeb, mezi které patří velkoobchod a maloobchod, opravy motorových vozidel a spotřebního zboží, hotely a restaurace, doprava, skladování a telekomunikace.

6 Mezi třetím čtvrtletím roku 2007 a druhým čtvrtletím roku 2009 činil pokles americké ekonomiky přibližně 3,2 %, což bylo doprovázeno rychlým a výrazným poklesem zaměstnanosti o cca 3,7 %. Během stejného období se snížila produkce eurozóny o 3,8 %, zatímco zaměstnanost klesla o 1,0 %.

Příspěvky k růstu hodinové produktivity v eurozóně a Spojených státech

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)

	Eurozóna					Spojené státy				
		Příspěvky					Příspěvky			
	Růst hodinové produktivity	Prohlubování kapitálu	z toho: zásoba kapitálu	z toho: odpracované hodiny	SPVF	Růst hodinové produktivity	Prohlubování kapitálu	z toho: zásoba kapitálu	z toho: odpracované hodiny	SPVF
1999–2008	1,1	0,6	*1,0*	*-0,4*	0,6	2,1	1,0	*1,2*	*-0,2*	1,1
z toho:										
1999–2002	1,5	0,6	*1,0*	*-0,4*	0,9	2,8	1,2	*1,3*	*-0,1*	1,5
2003–2006	1,1	0,6	*0,9*	*-0,3*	0,6	2,0	0,9	*1,3*	*-0,4*	1,1
2007	1,0	0,3	*1,1*	*-0,8*	0,7	1,4	0,9	*1,2*	*-0,3*	0,5
2008	0,0	0,7	*1,0*	*-0,3*	-0,7	1,0	1,2	*0,9*	*0,2*	-0,2

Zdroje: Eurostat, databáze AMECO Evropské komise a výpočty ECB.
Poznámka: SPVF = souhrnná produktivita výrobních faktorů.

zda je produktivita měřena na zaměstnance nebo na odpracovanou hodinu, i když pokud je produktivita měřena na odpracovanou hodinu, je rozdíl o něco menší.[7]

Z dlouhodobějšího hlediska je vývoj zaměstnanosti samozřejmě pouze jednou z příčin vysvětlujících rozdíl v růstu produktivity práce zaznamenaný mezi eurozónou a Spojenými státy.[8] Tabulka ilustruje rozsah, v jakém růst produktivity ve Spojených státech převyšoval růst produktivity v eurozóně během desetiletého období od roku 1999, a poukazuje na dva zdroje tohoto nepoměru. Během tohoto období bylo prohlubování kapitálu – definované jako úhrn příspěvků změn kapitálu a změn celkového počtu odpracovaných hodin – výrazně vyšší ve Spojených státech než v eurozóně a přispívalo k růstu produktivity ve Spojených státech v průměru kolem 1,0 procentního bodu ročně, zatímco v eurozóně tento příspěvek činil pouze 0,6 procentního bodu. Kromě toho příspěvek souhrnné produktivity výrobních faktorů k celkovému růstu produktivity byl v tomto období rovněž daleko vyšší ve Spojených státech než v eurozóně a zdá se, že ve Spojených státech se příliš nesnížil, zatímco v eurozóně v roce 2008 zaznamenal růst souhrnné produktivity výrobních faktorů zřetelný propad.

I když lze nižší úrovně prohlubování kapitálu v eurozóně v porovnání se Spojenými státy částečně vysvětlit politikou upřednostňování růstu při udržení vysoké zaměstnanosti, nevysvětluje tento fakt rozdíly v tempu růstu souhrnné produktivity výrobních faktorů. V eurozóně ke snížení efektivnosti produkce pravděpodobně přispěla vyšší participace na trhu práce, především u pracovníků s nižší kvalifikací nastupujících do zaměstnání. Zároveň méně pružné regulační prostředí (jak na trhu práce, tak na trhu zboží a služeb) vedlo k nižším investicím do informačních a komunikačních technologií zvyšujících produktivitu. Souběh těchto faktorů mohl rovněž vést k nižšímu výskytu pozitivních vlivů přelévání efektivity díky používání informačních a komunikačních technologií – například větší efektivnosti v organizaci výroby nebo vyšší míry inovací – v eurozóně.[9] I když lze bezpochyby velký podíl na propadu souhrnné produktivity výrobních faktorů v obou ekonomikách v posledním

7 Srovnání růstu hodinové produktivity vychází z údajů pro tři největší ekonomiky eurozóny (viz graf B).
8 Údaje v této části jsou převzaty z databáze AMECO Evropské komise.
9 Viz například „Developments in euro area labour quality and their implications for labour productivity growth“ ve vydání Měsíčního bulletinu z října 2005; „Labour productivity developments in the euro area: results from the latest release of the EU KLEMS database“ ve vydání Měsíčního bulletinu z ledna 2008; a „Labour productivity developments in the euro area“, *ECB Occasional Paper* č. 53 (říjen 2006).

období přičíst cyklickým faktorům, může větší odolnost souhrnné produktivity výrobních faktorů ve Spojených státech rovněž odrážet větší rozsah přizpůsobení šokům, který je podporován pružnějším institucionálním rámcem amerického trhu práce.[10]

Důsledky pro hospodářskou politiku

Nedávné oživení ekonomické aktivity v eurozóně přinese v nadcházejících čtvrtletích nepochybně určité zlepšení růstu produktivity v eurozóně, jak je již nyní zřetelné z mezičtvrtletních údajů. Poslední vývoj ve Spojených státech naznačuje rychlý návrat k tempům růstu produktivity v období před hospodářským poklesem, a to jak na jednoho zaměstnance, tak na odpracovanou hodinu, dosažený v důsledku výrazného snížení zaměstnanosti. Další dlouhodobé zlepšování růstu produktivity v eurozóně – zaměřené na zvýšení potenciálu eurozóny dosáhnout vyšších temp růstu produktivity zaznamenaných ve Spojených státech – bude záviset na schopnosti ekonomiky eurozóny podpořit restrukturalizační snahy podniků a umožnit rozsáhlejší realokaci zdrojů mezi jednotlivými sektory. Tento proces tvůrčí restrukturalizace bude vyžadovat včasné odstranění krizových opatření – včetně aktuálně intenzivního využívání krátkodobých pracovních programů – jakmile bude zajištěno hospodářské oživení. Kromě toho budou nutné další strukturální reformy, které usnadní přechody mezi zaměstnáními a umožní začlenění propuštěných pracovníků zpět do pracovního procesu, například prostřednictvím zmírnění legislativy na ochranu zaměstnanosti u pracovníků na dobu neurčitou a opatření zaměřených na zvyšování kvality lidského kapitálu. Z toho by měli prospěch zejména mladí Evropané, kteří zatím byli recesí zasaženi nejvíc, a kteří jsou potenciálním zdrojem dynamického rozvoje a inovací. Na trzích zboží a služeb jsou nutná opatření zaměřená na zvýšení konkurence, podporu inovací a zavádění efektivních pracovních postupů.

10 Viz např. Bassanini, A., L. Nunziata a D. Venn, „Job protection legislation and productivity growth in OECD countries“, *Economic Policy*, č. 24 (duben 2009); a Duval, R., J. Elmeskov a L. Vogel, „Structural policies and economic resilience to shocks“, OECD Working Paper č. 567 (2006).

4.3 VÝHLED EKONOMICKÉ AKTIVITY

Po pěti čtvrtletích poklesu se růst reálného HDP eurozóny ve třetím čtvrtletí 2009 vrátil do kladných hodnot. Poslední průzkumy naznačují pokračování kladného růstu reálného HDP i v posledním čtvrtletí roku 2009. V blízké budoucnosti by měl růst ekonomiky těžit z kladného příspěvku zásob a silnějšího vývozu, jakož i z probíhajícího výrazného makroekonomického stimulu a opatření přijatých s cílem obnovit fungování finančního systému. Vzhledem k tomu, že řada těchto podpůrných faktorů má dočasný charakter, přetrvává i nadále značná nejistota. Očekává se, že ekonomika eurozóny poroste v roce 2010 pouze mírným tempem, neboť tento růst bude pravděpodobně utlumen pokračující korekcí rozvah ve finančním i nefinančním sektoru, a to v eurozóně i mimo eurozónu.

Toto hodnocení je víceméně v souladu s makroekonomickými projekcemi pro eurozónu, které byly sestaveny odborníky Eurosystému v prosinci roku 2009. Podle těchto projekcí se bude průměrný meziroční růst reálného HDP v roce 2009 pohybovat mezi -4,1 % a -3,9 %, mezi +0,1 % a +1,5 % v roce 2010 a mezi +0,2 % a +2,2 % v roce 2011. V porovnání s makroekonomickými projekcemi vypracovanými pracovníky ECB v září roku 2009 bylo rozpětí pro rok 2010 revidováno směrem vzhůru. Prognózy mezinárodních organizací se s projekcemi odborníků Eurosystému z prosince 2009 víceméně shodují.

Rizika tohoto výhledu jsou zhruba vyrovnaná. Na jedné straně je možné, že ekonomiku eurozóny podpoří výraznější než očekávaný vliv rozsáhlého makroekonomického stimulu a dalších přijatých hospodářskopolitických opatření. Může také dojít k dalšímu zlepšení důvěry a oživení zahraničního obchodu může být silnější, než předpokládají projekce. Na druhé straně rizika zhoršení ekonomické aktivity oproti projekcím vyplývají z přetrvávajících obav ze silnějších nebo delších než očekávaných nepříznivých dopadů plynoucích ze zpětných vazeb mezi reálnou ekonomikou a finančním sektorem, obnoveného růstu cen ropy a jiných komodit, zesilování protekcionistických tlaků a nerovnoměrného vývoje na trhu v souvislosti s korekcí globálních nerovnováh.

5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

Současný fiskální výhled ukazuje na pokračující výrazné zhoršení rozpočtových sald v eurozóně. Podle ekonomické prognózy Evropské komise z podzimu 2009 se předpokládá, že v roce 2009 dojde k prudkému zvýšení průměrného schodku vládního sektoru eurozóny v poměru k HDP. Očekává se, že téměř všechny země eurozóny vykáží schodek nad referenční hodnotou 3 % HDP, přičemž na 13 zemí se v současné době vztahuje postup při nadměrném schodku. Ke zhoršení rozpočtové situace došlo společně s výrazným poklesem HDP a bylo zapříčiněno zejména výpadky příjmů, vyšší výdajovou dynamikou a snížením daní. V roce 2010 fiskální nerovnováha v eurozóně jako celku poroste podle předpokladů dále, i když pomaleji než v roce 2009. Aby byla zachována důvěra ve spolehlivost fiskální politiky, je nutné, aby všechny příslušné instituce dodržely svůj závazek plného uplatňování ustanovení Paktu stability a růstu

FISKÁLNÍ VÝVOJ V ROCE 2009

Výhled veřejných financí v eurozóně naznačuje, že v roce 2009 dojde k dalšímu prudkému zhoršení rozpočtových sald. Podle podzimní ekonomické prognózy Evropské komise zveřejněné 3. listopadu 2009 by se měl průměrný schodek vládního sektoru v eurozóně zvýšit ze 2,0 % HDP v roce 2008 na 6,4 % HDP v roce 2009 (viz tabulka 9), což představuje největší zhoršení rozpočtu od počátku Hospodářské a měnové unie. Téměř ve všech zemích se předpokládají obrovské schodky a rozsáhlá zhoršení rozpočtu oproti minulému roku. Srovnání s ekonomickou prognózu Evropské komise z jara 2009 naznačuje jasné zhoršení rozpočtové situace v jednotlivých zemích i eurozóně jako celku. Projekce rozpočtového schodku eurozóny byla upravena směrem nahoru o více než 1 procentní bod HDP. U tří zemí eurozóny – Irska, Řecka a Španělska – se nyní očekává, že v roce 2009 vykáží dvouciferné schodky, zatímco v ekonomické prognóze z jara 2009 se toto týkalo pouze Irska.

Na pět zemí (Irsko, Řecko, Španělsko, Francii a Maltu) se již vztahoval postup při nadměrném schodku v rámci nápravné části Paktu stability a růstu na základě rozhodnutí Rady ECOFIN ze začátku roku ohledně jejich rozpočtových výsledků za rok 2008. Dne 2. prosince 2009 Rada ECOFIN rozhodla o nápravě nadměrných schodků u osmi dalších zemí, konkrétně Belgie, Německa, Itálie, Nizozemska, Rakouska, Portugalska, Slovinska a Slovenska, a upravila doporučení pro Irsko, Španělsko a Francii. Termíny pro nápravu nadměrných schodků byly pro většinu zemí stanoveny na rok 2012 a 2013 a v případě Irska na rok 2014. Požadované průměrné meziroční snížení strukturálního schodku během nápravného období se u jednotlivých zemí pohybuje mezi 0,5 % a 2,0 % HDP.

Tabulka 9 Fiskální vývoj v eurozóně

(v % HDP)

	2007	2008	2009	2010
Ekonomická prognóza Evropské komise, podzim 2009				
a. Příjmy celkem	45.4	44.8	44.0	43.7
b. Výdaje celkem	46.0	46.8	50.4	50.5
z toho:				
c. Úrokové výdaje	2.9	3.0	3.0	3.2
d. Primární výdaje (b-c)	43.1	43.8	47.4	47.4
Saldo rozpočtu (a-b)	-0.6	-2.0	-6.4	-6.9
Primární saldo rozpočtu (a-d)	2.4	1.0	-3.4	-3.7
Cyklicky očištěné saldo rozpočtu	-1.8	-2.9	-5.0	-5.4
Hrubý dluh	66.0	69.3	78.2	84.0
Memo položka: reálný HDP (změna v %)	2.8	0.6	-4.0	0.7

Zdroje: Evropská komise a výpočty ECB.
Poznámka: Součty nemusí souhlasit z důvodu zaokrouhlování.

Postup při nadměrném schodku byl v případě Řecka zahájen v dubnu 2009 na základě rozpočtových výsledků za rok 2007 a 2008. V souvislosti s notifikací z října 2009 ale Řecko upravilo poměr schodku za rok 2008 zveřejněný na jaře směrem nahoru o 2,7 procentního bodu na 7,7 % HDP. Úpravy schodku za rok 2008 byly provedeny zejména kvůli vyšším dotacím fondů sociálního zabezpečení na pokrytí dlouhodobých závazků veřejných nemocnic. Vedle toho byly daňové příjmy a sociální příspěvky upraveny směrem dolů. Následně Eurostat vyjádřil výhradu ke kvalitě dat poskytnutých Řeckem vzhledem k významným nejistotám ohledně údajů zaslaných řeckými statistickými orgány. Na rok 2009 Řecko upravilo svou projekci poměru schodku směrem nahoru z 6,0 % HDP na začátku října na 12,5 % HDP na konci října, zatímco podle projekcí Komise dosáhne schodek výše 12,7 % HDP.

V souvislosti s poklesem hospodářské aktivity se rostoucí schodky a vládní intervence v reakci na finanční krizi promítají do rychle rostoucího poměru dluhu k HDP. Komise předpokládá, že se hrubý dluh vládního sektoru v eurozóně prudce zvýší ze 69,3 % HDP v roce 2008 na 78,2 % HDP v roce 2009. Ukazatel úpravy stavů a toků (stock flow adjustment, tzv. další faktory ovlivňující výši dluhu), které také zachycují rekapitalizace bank a úvěry soukromým podnikům, tvoří 0,6 procentního bodu celkového nárůstu dluhu.

ZÁKLADNÍ FAKTORY VÝVOJE VEŘEJNÝCH FINANCÍ V ROCE 2009

Z grafu 53a je jasně vidět současné zhoršení rozpočtového salda eurozóny a průměrný meziroční růst reálného HDP.

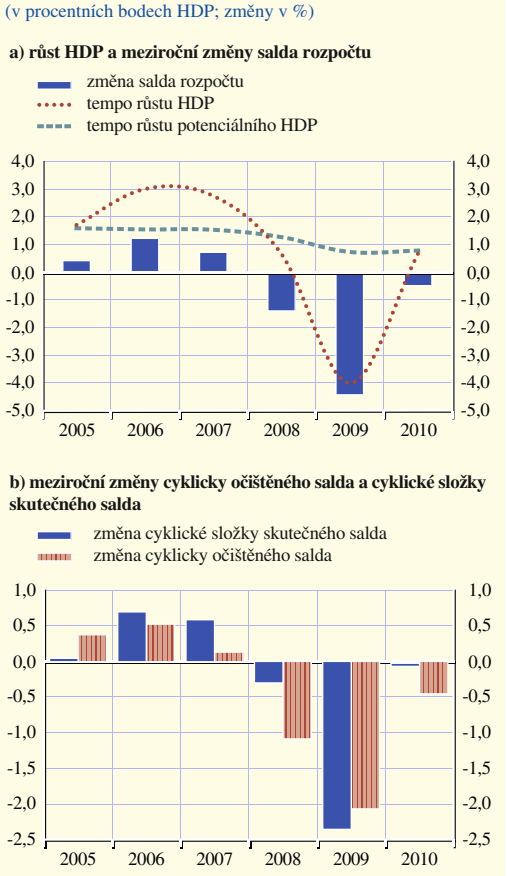
Analýza faktorů, které jsou příčinou fiskálního zhoršení, je ale ztížena nejistotou ohledně rozlišení mezi cyklickými a trendovými vlivy v ekonomickém vývoji v poslední době. Konkrétně se jedná o to, že oddělení cyklických a necyklických vlivů ve skutečných změnách fiskálních sald je založeno na určení mezery výstupu v reálném čase, a proto jsou odhady uvedené níže spojeny s velkou mírou nejistoty.

S přihlédnutím k výše uvedeným výhradám lze konstatovat, že působení automatických stabilizátorů i expanzivní fiskální opatření přijatá v eurozóně jako celku měly značný negativní dopad na rozpočtové saldo. V grafu 53b to je vidět na zhoršení cyklické složky i cyklicky očištěného salda.

Přesněji řečeno, hospodářský útlum způsobil snížení daňových základen a nárůst sociálních dávek a transferových plateb. Kromě toho výpadky příjmů nad rámec odhadovaných hodnot daňových elasticit vyvíjely tlak na zvýšení schodků. V neposlední řadě je zhoršení z velké části způsobeno snížením

Graf 53 Determinanty rozpočtového vývoje v eurozóně

(v procentních bodech HDP; změny v %)



Zdroje: Evropská komise (ekonomická prognóza z podzimu 2009) a výpočty ECB.

daní uplatňovaným v řadě zemí eurozóny a dynamikou růstu strukturálních výdajů převyšující dynamiku trendového HDP. Komise odhaduje, že diskreční opatření budou v roce 2009 ve výši 1,3 % HDP a budou částečně odrážet fiskální stimulační balíčky přijaté v souladu s Plánem na oživení evropského hospodářství.

Čtvrtletní údaje dostupné do druhého čtvrtletí 2009 naznačují výrazný pokles příjmů, zatímco výdaje rostly nadále vysokým tempem (viz graf 54a). V důsledku toho se snížil poměr příjmů k HDP a zvýšily se výdaje (viz graf 54b).

VYHLÍDKY FISKÁLNÍ POLITIKY V ROCE 2010

Mezera mezi růstem výdajů a příjmů se bude až do konce roku 2009 rozšiřovat a v roce 2010 by se měla zúžit (viz graf 54a).

Pro rok 2010 Komise odhaduje další zhoršení průměrného schodku eurozóny na téměř 7 % HDP. Všechny země eurozóny by měly v roce 2010 překročit referenční hodnotu ve výši 3 % HDP. Očekává se, že se zadlužení dále zvýší o přibližně 6 procentních bodů na hodnotu 84,0 % HDP.

Toto oslabení rozpočtové pozice vyplývá z mírně expanzivní fiskální politiky a částečně odráží diskreční fiskální opatření naplánovaná v některých zemích eurozóny. Úrokové výdaje by také měly v roce 2010 vzrůst. Jelikož skutečný růst reálného HDP by se měl vrátit blízko svému potenciálnímu tempu (viz graf 53a), účinky automatických stabilizátorů budou zanedbatelné (viz graf 53b).

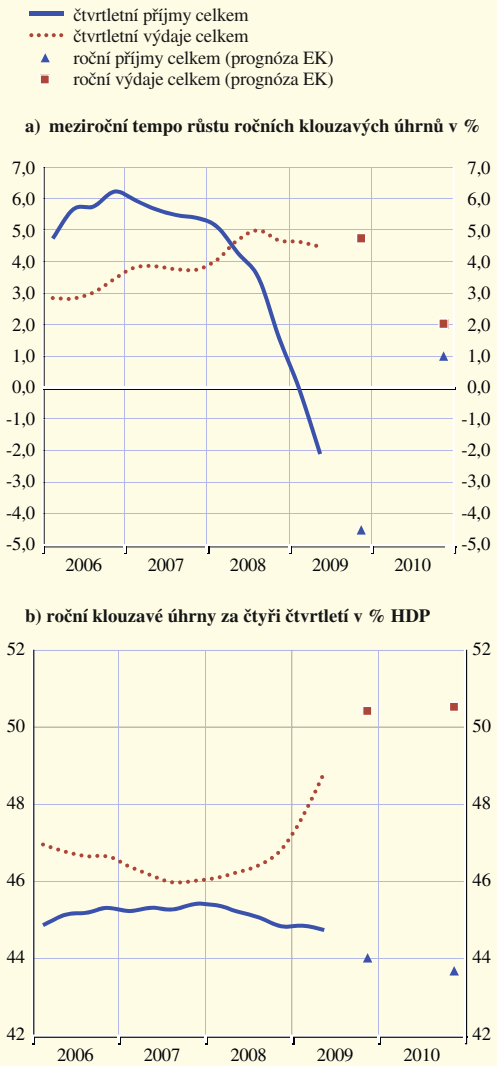
Hlavní rizika ohrožující projekce fiskálního salda se týkají možnosti pomalého hospodářského oživení, jakož i možného selhání ze strany vlády při zahájení realizace nezbytných konsolidačních opatření v roce 2010.

Mohou se objevit dodatečné tlaky na dlouhodobou udržitelnost, vyplývající například z delšího období nižšího potenciálního růstu, dalších výdajů týkajících se operací na záchranu bank, jakož i nezrušení dočasných stimulačních opatření.

ÚVAHY O FISKÁLNÍ POLITICE

Současný směr fiskální politiky není udržitelný. Tlaky na fiskální udržitelnost vyplývající ze současného finančního a eko-

Graf 54 Čtvrtletní statistiky a projekce



Zdroje: výpočty ECB na základě údajů Eurostatu a národních údajů, ekonomická prognóza Evropské komise, podzim 2009.
Poznámky: Graf zobrazuje vývoj ročních klouzavých úhrnů celkových příjmů a celkových výdajů za období od 1. čtvrtletí 2006 do 2. čtvrtletí 2009 a projekce pro roky 2009 a 2010 podle ekonomické prognózy Evropské komise z podzimu 2009.

nomického prostředí jsou zesíleny předpokládanou fiskální zátěží v důsledku stárnutí populace. Tyto tlaky se týkají zejména rostoucích veřejných výdajů na nefondové systémy starobních důchodů a zdravotní péči v prostředí zpomalujícího potenciálního růstu (viz box 8).

Je naprosto nezbytné, aby tvůrci politiky zajistili zachování důvěry veřejnosti v udržitelnost veřejných financí. Nyní, když se zdá, že se širší finanční a ekonomické prostředí stabilizovalo, je hlavní výzvou pro fiskální politiky stanovit včasné a důvěryhodné konsolidační strategie (neboli "výstupní strategie") založené na realistických předpokladech růstu. V případě každé země bude k zajištění rychlé nápravy fiskální nerovnováhy potřeba stanovit ambiciózní konsolidační cíle pro snížení strukturálního schodku. Tyto cíle musí být podpořeny konkrétními úspornými opatřeními, která povedou k trvalému snižování schodku a dosáhnou poklesu dluhu v poměru k HDP. V mnoha zemích je nezbytné, aby konsolidace začala v roce 2010, ale všechny země by měly přijmout opravná opatření v roce 2011.

Bude nutné, aby se konsolidační opatření soustředila především na výdajovou stranu. Jak je uvedeno výše, krize má za následek prudký nárůst poměru primárních (tedy neúrokových) veřejných výdajů k HDP. To odráží pouze částečně dočasná diskreční výdajová opatření realizovaná v reakci na ekonomický útlum. K tomuto nárůstu došlo z velké míry v důsledku neelastické reakce výdajů na mnohem nižší výstup, než se čekalo. Do budoucna bude třeba přizpůsobit výdajové trendy změněnému ekonomickému prostředí, jelikož předchozí úroveň výdajů si již nelze dovolit. Naopak při stávající vysoké míře zdanění ve většině zemí eurozóny by se zvýšením daňových sazeb riskovalo vyvolání distorzí a ohrožení tolik potřebného oživení potenciálu hospodářského růstu.

Důsledné uplatňování ustanovení rámce fiskálního dohledu EU, zejména nápravné části Paktu stability a růstu, je klíčovou podmínkou udržení důvěry veřejnosti k současné politice. Fiskální rámec EU je základním prvkem tvorby hospodářské politiky HMU. Pokud bude mít veřejnost pocit, že litera a duch rámce jsou podlomeny laxní implementací pravidel, riskuje se tím narušení důvěry veřejnosti k fiskálním institucím eurozóny. To se týká i vnímání nedostatků ohledně spolehlivosti a úplnosti statistiky veřejných financí.

I když podmínky na finančních trzích pro emisi státního dluhu byly v nedávné době relativně příznivé, nelze to brát za samozřejmost. Velmi vysoké požadavky vlád na úvěry s sebou nesou riziko vyvolání rychlých změn nálady na trhu. K tomu by mohlo například dojít, pokud by účastníci trhu měli pocit, že se fiskální politice nedaří vypořádat se s výzvami k dosažení fiskální udržitelnosti. Kromě implikací pro středně- a dlouhodobé úrokové sazby a náklady na úvěry vlády by toto utlumilo soukromé investice, a tudíž oslabilo základy pro návrat k trvalému růstu.

Box 8

ZPRÁVA EVROPSKÉ KOMISE O UDRŽITELNOSTI VEŘEJNÝCH FINANCÍ ZA ROK 2009

Evropská komise zveřejnila v říjnu svou zprávu o udržitelnosti za rok 2009, která hodnotí udržitelnost veřejných financí v EU-27 v období let 2008–60.[1] Tato zpráva aktualizuje první zprávu Evropské komise o udržitelnosti zveřejněnou v roce 2006.[2] Její hodnocení rizik ohrožujících udržitelnost je založeno na celé řadě ukazatelů zahrnujících mimo jiné mezery udržitelnosti a poměr veřejného dluhu k HDP. Příslušné výpočty vycházejí z nových dlouhodobých projekcí vládních výdajů spojených se stárnutím populace[3] vydaných v dubnu letošního roku, jakož i z ekonomické prognózy Komise z jara 2009. Tento box shrnuje metodiku hodnocení rizik ohrožujících udržitelnost a představuje hlavní výsledky zprávy.

Metodika měření rizik ohrožujících udržitelnost veřejných financí

Přístup Komise k hodnocení rizik ohrožujících fiskální udržitelnost kombinuje kvantitativní analýzu fiskálních pozic vlády s kvalitativním hodnocením dodatečných zdrojů případných fiskálních tlaků. Kvantitativní analýza se odvíjí od intertemporálního rozpočtového omezení vlády, tj. z toho, že jakýkoli současný i budoucí veřejný dluh bude nutné splatit budoucími rozpočtovými přebytky.[4] Výsledkem přístupu Komise je ukazatel S2, který měří míru fiskální konsolidace (tj. zvýšení daňových příjmů nebo snížení veřejných výdajů) nezbytnou k dosažení udržitelné fiskální pozice. Tento ukazatel zachycuje zejména dva zdroje možných zhoršení intertemporálního rozpočtového omezení: i) mezeru mezi aktuálním fiskálním saldem a fiskálním saldem potřebným pro stabilizaci poměru dluhu k HDP a ii) dodatečnou mezeru týkající se předpokládaného zvýšení vládních výdajů spojených se stárnutím populace do roku 2060.[5] Přístup Komise je založen na primárních saldech, tj. bez úrokových výdajů, a zohledňuje dopad ekonomického cyklu použitím strukturálních (tj. cyklicky očištěných) sald.

Skutečnost, že výpočet ukazatelů udržitelnosti pro rok 2009 vychází z jarních odhadů strukturálních primárních sald, vede u výsledků k určité míře nejistoty. Vzhledem k finanční krizi a ekonomickému poklesu je nejistota ohledně úrovně a dynamiky růstu potenciálního výstupu (a tudíž ohledně strukturálních fiskálních sald) v současné době zvláště vysoká. K nejistotě ohledně hodnocení přispívá i velice dlouhé sledované období.

Zpráva při celkovém hodnocení rizik ohrožujících udržitelnost veřejných financí v EU-27 bere v úvahu také kvalitativní faktory. K nim patří mimo jiné předpokládaná změna strukturálního primárního salda od roku 2008 do roku 2010, úroveň poměru vládního dluhu k HDP v roce 2009 a daňová kvóta, jakož i úroveň sociálních výdajů. Daňová kvóta vyjadřuje, že

1 Viz Zpráva o udržitelnosti 2009, *European Economy 9/2009*, Evropská komise, Brusel, 2009.
2 Viz box nazvaný „Dlouhodobá fiskální udržitelnost v eurozóně“ ve vydání Měsíčního bulletinu z prosince 2006.
3 Viz box nazvaný „Zpráva o stárnutí populace za rok 2009: aktualizované projekce veřejných výdajů souvisejících se stárnutím populace“ ve vydání Měsíčního bulletinu z června 2009. Projekce výdajů spojených se stárnutím populace zahrnují důchody, zdravotní péči, dlouhodobou péči, dávky v nezaměstnanosti a vzdělávání.
4 Podrobnosti o hodnocen' udržitelnosti, viz N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother a J.-P. Vidal, „Assessing fiscal soundness: theory and practice“, *Occasional Paper Series*, No. 56, ECB, Frankfurt nad Mohanem, 2007.
5 Přehled modelů projekcí penzí, viz Výbor pro hospodářskou politiku (AWG) a Generální ředitelství pro hospodářské a finanční věci, „Pension schemes and pension projections for the EU27 Member States – 2008–2060 “, Volume 1, *Occasional Paper Series*, No. 56, Evropská komise, Brusel, 2009.

země s vysokým daňovým zatížením mohou být při úsilí o zlepšování udržitelnosti svých veřejných financí limitovány, jelikož jejich schopnost dále zvýšit daňové sazby může být z politických důvodů omezena. Ukazatel úrovně sociálních výdajů má zachytit to, že země s nízkou úrovní těchto výdajů (v porovnání s průměrnými příjmy v ekonomice) mohou být limitovány při reformách svých sociálních systémů prostřednictvím dalšího snižování úrovně dávek.

Významné zvýšení rizik ohrožujících udržitelnost veřejných financí v eurozóně

Výsledky rozdělení zemí eurozóny do skupin podle rizika ukazují, že polovina ze 16 zemí eurozóny je hodnocena jako vysoce riziková z hlediska udržitelnosti svých veřejných financí, konkrétně Irsko, Řecko, Španělsko, Kypr, Malta, Nizozemsko, Slovinsko a Slovensko (viz tabulka níže). Belgie, Německo, Francie, Itálie, Lucembursko, Rakousko a Portugalsko jsou hodnoceny jako středně rizikové, zatímco Finsko je jedinou zemí eurozóny,

Celkové hodnocení rizik pro udržitelnost veřejných financí a hlavní faktory

	Ukazatel mezery udržitelnosti veřejných financí (S2)				Vybrané kvalitativní ukazatele pro hodnocení dodatečných zdrojů fiskálních tlaků	Celkové hodnocení rizik pro udržitelnost veřejných financí	
	Vyžadované přizpůsobení strukturálního primárního salda s cílem:		Celkem	Celkové hodnocení rizik podle ukazatele S2			*memo položka:*
	stabilizovat míru dluhu při dané počáteční rozpočtové pozici (1)	řešit dlouhodobé změny primárního salda v důsledku stárnutí populace (2)	(3) = (1) + (2)			2009	2009
Belgie	0,6	4,8	5,3	střední	podíl daní (-)	**střední**	*střední*
Německo	0,9	3,3	4,2	střední	změna strukturálního primárního salda (-)	**střední**	*střední*
Irsko	8,3	6,7	15,0	vysoké	změna strukturálního primárního salda (-)	**vysoké**	*střední*
Řecko	2,6	11,5	14,1	vysoké		**vysoké**	vysoké
Španělsko	6,1	5,7	11,8	vysoké	změna strukturálního primárního salda (-)	**vysoké**	*střední*
Francie	3,8	1,8	5,6	střední		**střední**	*střední*
Itálie	-0,1	1,5	1,4	nízké	velmi vysoká míra dluhu (-) podíl daní (-)	**střední**	*střední*
Kypr	0,5	8,3	8,8	vysoké	změna strukturálního primárního salda (-)	**vysoké**	*vysoké*
Lucembursko	-0,4	12,9	12,5	vysoké	velmi nízká míra dluhu (+)	**střední**	*střední*
Malta	1,4	5,7	7,0	vysoké		**vysoké**	*střední*
Nizozemsko	1,9	5,0	6,9	vysoké	změna strukturálního primárního salda (-)	**vysoké**	*nízké*
Rakousko	1,6	3,1	4,7	střední	podíl dávek (-)	**střední**	*nízké*
Portugalsko	3,7	1,9	5,5	střední	podíl dávek (-)	**střední**	*vysoké*
Slovinsko	3,9	8,3	12,2	vysoké	změna strukturálního primárního salda (-)	**vysoké**	*vysoké*
Slovensko	4,5	2,9	7,4	vysoké		**vysoké**	*střední*
Finsko	-0,5	4,5	4,0	střední	nízká míra dluhu (+), změna strukturálního primárního salda (-)	**nízké**	*nízké*

Zdroj: Evropská komise.
Poznámky: Pokud jde o kvalitativní ukazatele, změna strukturálního primárního salda se týká období 2008–2010. Seznam kvalitativních ukazatelů v tabulce není vyčerpávající; hodnocení míry dluhu pro rok 2009 je uvedeno pouze tehdy, přispívá-li k vysvětlení rozdílů v celkovém hodnocení rizik podle ukazatele S2 a celkového hodnocení rizik pro udržitelnost veřejných financí. Faktory označené (-) přispívají ke zvýšení rizik pro dlouhodobou udržitelnost veřejných financí, zatímco faktory označené (+) přispívají k jejich snížení.

která je hodnocena jako země s nízkým rizikem. Na rozdíl od zprávy o udržitelnosti za rok 2006 bylo Irsko, Španělsko, Malta, Nizozemsko, Rakousko a Slovensko zařazeno do skupiny s vyšším rizikem zejména v důsledku zhoršení jejich současných rozpočtových pozic.

Jak vyplývá z tabulky, kvantitativní determinanty zjištěných mezer udržitelnosti, tj. mezer vyplývajících z počáteční rozpočtové pozice a z předpokládaného zvýšení nákladů v souvislosti se stárnutím populace, se v jednotlivých zemích eurozóny zásadně liší. Tabulka také ukazuje, že ke stabilizaci poměru dluhu k HDP může být nutná velká úprava současného strukturálního primárního salda ve výši více než 8 procentních bodů HDP. Úprava strukturálního primárního salda potřebná pro vyřešení předpokládaného zvýšení výdajů spojených se stárnutím populace pak může dosáhnout téměř 13 procentních bodů HDP.

Silná potřeba strukturálních reforem a fiskální konsolidace

Zpráva poskytuje základní a vyvážené hodnocení rizik ohrožujících udržitelnost v EU-27. Tato rizika jsou charakterizována jako natolik zásadní, že „udržitelnost dluhu by měla získat velice významnou a jasnou úlohu v dohledových procedurách“ podle Paktu stability a růstu. Ačkoli výsledky podléhají velké míře nejistoty a nezahrnují plánovaná konsolidační opatření, poskytují důkaz o rychle rostoucích rizicích ohrožujících udržitelnost veřejných financí. Zejména v důsledku finanční krize a ekonomického poklesu se již významně zhoršily startovací pozice všech zemí. Hodnocení explicitně nezahrnuje nárůst podmíněných závazků jednotlivých zemí spojených se stabilizací bankovního systému během stávající krize, což znamená, že může podhodnocovat velikost výzev pro udržitelnost.

Rada ECOFIN vydala v listopadu své závěry ohledně Zprávy o udržitelnosti za rok 2009. Uznala „větší než běžnou nejistotu“ ohledně strukturálních rozpočtových pozic a dlouhodobých rozpočtových projekcí a konstatovala, že zhoršení veřejných financí v souvislosti s krizí „výrazně zvětšilo výzvy pro udržitelnost“. Rada proto požaduje, aby byly tyto výzvy řešeny rozhodnou realizací strategie členěné do tří záměrů, o níž bylo rozhodnuto na Evropské radě ve Stockholmu v roce 2001 a která se skládá ze (i) snížení schodku a dluhu, (ii) zvýšení míry zaměstnanosti a (iii) reformy systémů sociální ochrany.

Závěry zprávy o udržitelnosti by měly být brány jako připomenutí závažnosti výzev pro fiskální stabilitu. Zdůrazňují, že pro návrat ke zdravým fiskálním pozicím je naléhavě potřeba navrhnout a komunikovat ambiciózní strategie návratu k fiskální disciplíně a konsolidační strategie.

6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ ODBORNÍKY EUROSYSTÉMU

Na základě údajů dostupných k 20. listopadu 2009 sestavili odborníci Eurosystému projekce makroekonomického vývoje eurozóny.[1] V souladu s perspektivou pomalého hospodářského oživení ve světě by měl průměrný roční růst reálného HDP dosáhnout v roce 2009 tempa v rozmezí -4,1 až -3,9 %, v roce 2010 by měl vzrůst na úroveň mezi 0,1 a 1,5 % a v roce 2011 mezi 0,2 a 2,2 %. Míra inflace by měla ve sledovaném období zůstat mírná a tlumit by ji měla mezera výstupu v eurozóně. Průměrné tempo růstu celkové inflace měřené HICP by se v roce 2009 mělo pohybovat kolem 0,3 %, v roce 2010 by mělo vzrůst na úroveň mezi 0,9 a 1,7 % a v roce 2011 by mělo dosáhnout úrovně mezi 0,8 a 2,0 %.

Box 9

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 12. listopadu 2009.[1] Předpoklad ohledně krátkodobých úrokových sazeb má čistě technický 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 1,2 % v roce 2009 i v roce 2010. Následně by v roce 2011 měly vzrůst na 2,4 %. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na průměrnou hodnotu 4,0 % v roce 2009 a na mírný nárůst na 4,1 % v roce 2010 a 4,6 % v roce 2011. Základní projekce zohledňuje nedávné zlepšení podmínek financování a vychází z předpokladu, že se ve sledovaném období rozpětí sazeb bankovních úvěrů a výše uvedených tržních sazeb mírně 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 62,2 USD za barel v roce 2009, 81,4 USD za barel v roce 2010 a 85,9 USD za barel v roce 2011. Očekává se, že ceny neenergetických komodit v amerických dolarech výrazně poklesnou – v roce 2009 o 22,3 %, avšak v roce 2010 by měly vzrůst o 24,7 % a v roce 2011 by měly vykázat mírnější růst na úrovni 4,0 %.

Očekává se, že dvojstranné směnné kurzy eura zůstanou v daném časovém horizontu beze změny na průměrné úrovni platné během dvoutýdenního období končícího ke dni uzávěrky. To by znamenalo, že kurz eura k americkému dolaru se v roce 2009 bude pohybovat na úrovni 1,39 a v roce 2010 a 2011 na úrovni 1,49 a že efektivní kurz eura v roce 2009 posílí v průměru o 0,8 % a v roce 2010 dále o 2,2 %.

U fiskální politiky jsou základem projekcí rozpočtové plány jednotlivých států eurozóny, které byly k dispozici k 20. listopadu 2009. U těchto plánů se počítá se všemi opatřeními, která již byla národními parlamenty schválena, nebo která byla vládami podrobně rozpracována a u nichž je pravděpodobné, že legislativním procesem úspěšně projdou.

1 Předpoklady o cenách ropy a potravin vycházejí z cen futures do konce roku 2011. U ostatních komodit se předpokládá, že ceny budou sledovat ceny futures do konce roku 2010 a dále se budou vyvíjet v souladu s vývojem hospodářské aktivity ve světě.

1 Projekce odborníků Eurosystému sestavují společně pracovníci ECB a národních centrálních bank eurozóny. Zpracovávají se dvakrát za rok a slouží Radě guvernérů jako podklad pro hodnocení hospodářského vývoje a rizik pro cenovou stabilitu. Více informací o použitých metodách a postupech naleznete v publikaci „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, June 2001, která je k dispozici na internetových stránkách ECB. K vyjádření nejistoty ohledně projekcí je výsledek pro každou proměnnou uváděn jako rozpětí možných hodnot. Tato rozpětí vycházejí z rozdílů mezi skutečnými hodnotami a jejich projekcemi za několik předchozích let. Šíře rozpětí je stanovena jako dvojnásobek průměrných absolutních hodnot těchto rozdílů. Použitá metodika včetně korekce v případě mimořádných událostí je popsána v publikaci „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges”, ECB, December 2009, která je rovněž dostupná na internetových stránkách ECB.

MEZINÁRODNÍ PROSTŘEDÍ

Výhled celosvětového hospodářského vývoje vykazuje známky zlepšení, přičemž obrat k oživení nastal ve druhém čtvrtletí 2009. V blízké budoucnosti by oživení mělo být nerovnoměrné, neboť je taženo především dopadem měnových a fiskálních stimulů, posílením obchodu a vývojem zásob. Ačkoli některé z faktorů mají pouze přechodný vliv, postupné zlepšování podmínek financování by mělo poskytnout trvalejší podporu předpokládanému celosvětovému oživení. Celkově by měl celosvětový hospodářský růst zůstat během sledovaného období pod úrovní dřívějších trendů, jelikož zejména vyspělé ekonomiky procházejí pomalým oživením a jsou dlouhodobě ovlivněny krizí. Reálný HDP ve světě mimo země eurozóny by měl v roce 2009 podle odhadu klesnout v průměru o 0,6 %, ale v roce 2010 by měl vzrůst o 3,5 % a v roce 2011 o 3,9 %. Růst na vývozních trzích eurozóny by měl v roce 2009 ještě výrazněji klesnout, a to na -12,2 %, a v roce 2010 a 2011 by měl oživit na 4,2 % a 4,7 %.

PROJEKCE RŮSTU REÁLNÉHO HDP

Růst reálného HDP eurozóny se ve třetím čtvrtletí 2009 vrátil do kladných hodnot a reálný HDP poprvé od prvního čtvrtletí 2008 dosáhl růstu. Dostupné poznatky naznačují, že růst posílila řada faktorů, jako jsou soubory stimulačních opatření, cyklus vývoje zásob a zrychlení obchodu. Jakmile tyto částečně přechodné faktory počátkem roku 2010 pominou, růst HDP by měl opět zmírnit. Po celé období projekcí do roku 2011 by hospodářskou aktivitu měl postupně podporovat vývoz a silnější domácí poptávka. Oživení ve sledovaném období podporují zpožděné vlivy opatření měnové politiky a výrazné snahy směřující k obnovení funkcí finančního systému. Růst by však měl zůstat slabší než před recesí, a to v důsledku potřeby korigovat rozvahy v řadě sektorů a dále skutečnosti, že spotřebu tlumí slabá perspektiva na trhu práce. V ročním vyjádření by se míra růstu reálného HDP po tempu růstu 0,5 % v roce 2008 měla v roce 2009 pohybovat mezi -4,1 a -3,9 %, v roce 2010 by měla oživit na úroveň mezi 0,1 a 1,5 % a v roce 2011 mezi 0,2 a 2,2 %.

V rámci domácích složek HDP se očekává, že celkové investice budou klesat až do začátku roku 2011, i když pomalejším tempem. Soukromé investice s výjimkou rezidenčních nemovitostí by měly být tlumeny nízkým využíváním kapacit, slabou poptávkou, vysokou mírou nejistoty a nízkými zisky. Investice do rezidenčních nemovitostí by měly být v některých zemích tlumeny pokračujícími korekcemi na trzích s bydlením. Na základě souborů fiskálních opatření, které oznámilo několik zemí eurozóny, by vládní investice v reálném vyjádření měly v roce 2009 a v roce 2010 silně růst a následující rok by pak měly klesnout.

Očekává se, že růst soukromé spotřeby bude utlumený. Reálné příjmy z práce by měly klesat téměř po celé projekční období, i když reálné příjmy by měly být podpořeny mírným růstem mezd, nízkou inflací a vládními transfery. Také v kontextu hospodářské nejistoty, rostoucí nezaměstnanosti a zmírňujících cen rezidenčních nemovitostí by po celé sledované období měl růst opatrnostních úspor patrný během roku 2009 odeznít pouze do určité míry.

Po prudkém poklesu na přelomu roku začala v polovině roku 2009 posilovat zahraniční poptávka po vývozech z eurozóny. Růst zahraniční poptávky by měl podpořit postupné oživení vývozu, i když cenová konkurenceschopnost by měla působit na jeho pokles. Během roku 2009 citelně poklesl dovoz do eurozóny, ale podle projekcí by měl v příštích dvou letech s oživením konečné spotřeby posilovat. Vzhledem k tomu, že pro rok 2009 je pokles u vývozu ještě citelnější než u dovozu, přispívá čistý vývoz výrazně k poklesu HDP v roce 2009. Od roku 2010 by měl být příspěvek čistého vývozu mírně kladný.

Tabulka 10 Makroekonomické projekce pro eurozónu

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

	2008	2009	2010	2011
HICP	3,3	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0
Reálný HDP	0,5	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2
Soukromá spotřeba	0,4	-1,2 – -1,0	-0,2 – 0,8	0,2 – 1,8
Vládní spotřeba	2,0	2,2 – 3,0	0,5 – 1,7	0,4 – 1,8
Hrubá tvorba fixního kapitálu	-0,6	-11,3 – -10,5	-3,1 – -0,1	-1,7 – 2,3
Vývoz (zboží a služby)	0,8	-14,5 – -12,5	0,6 – 5,6	0,7 – 6,5
Dovoz (zboží a služby)	0,9	-12,6 – -11,0	0,4 – 4,6	0,8 – 5,4

1) Projekce reálného HDP a jeho složek jsou založeny na údajích očištěných o vliv počtu pracovních dní. Projekce vývozu a dovozu obsahují obchod uvnitř eurozóny.
2) Vykázané hodnoty vycházejí ze složení eurozóny, které zahrnuje Slovensko již v roce 2008, s výjimkou údajů o HICP, kde je Slovensko zahrnuto až od roku 2009. Výpočet průměrné procentní změny za rok 2009 vychází ze složení eurozóny, které zahrnuje údaje za Slovensko již pro rok 2008.

Počet odpracovaných hodin v eurozóně by měl klesat až do roku 2011, a odrážet tak opožděnou reakci na prudký pokles produkce zaznamenaný až do poloviny roku 2009 a očekávané oslabení hospodářské aktivity. I když odpovídající korekce probíhá zpočátku většinou prostřednictvím snížení počtu hodin na osobu, stále více se očekává, že bude působit na snížení počtu zaměstnaných. V kontextu prudkého oslabení aktivity by měla poptávku po práci tlumit také obvyklá nepružnost mezd směrem dolů. V horizontu projekcí by míra nezaměstnanosti měla vzrůst, a odrážet tak pokles zaměstnanosti.

Očekává se, že krize bude v tomto horizontu tlumit potenciální růst. Pokles potenciálního růstu odráží nevyhnutelný růst strukturální nezaměstnanosti, nižší míru participace a silný pokles investic. Tento vývoj bude působit na pokles kapitálové vybavenosti. Rozsah těchto vlivů je však velice nejistý a projekce potenciálního růstu, a tedy i mezery výstupu, jsou spojeny s ještě vyšší mírou nejistoty, než je běžné. Nehledě na to by odhadovaná mezera výstupu měla po sledované období zůstat výrazně záporná.[2]

PROJEKCE CEN A NÁKLADŮ

Po dosažení svého minima -0,4 % ve třetím čtvrtletí 2009 by se meziroční míra inflace měřené HICP měla ve čtvrtém čtvrtletí 2009 vrátit do kladných hodnot. Tento vývoj je důsledkem především silných vlivů srovnávací základy vyplývajících z dřívějšího poklesu cen komodit. Následně by míra inflace měla zůstat mírná a tlumit by ji měla mezera výstupu v eurozóně. Průměrná míra roční inflace by se měla pohybovat v roce 2009 kolem 0,3 % a v roce 2010 by měla vzrůst na úroveň mezi 0,9 a 1,7 % a v roce 2011 mezi 0,8 a 2,0 %. Meziroční tempo změny HICP bez započtení energií by mělo sledovat sestupný trend do roku 2010 a odrážet tak oslabení agregátní poptávky. V roce 2011 by mělo zůstat na mírné úrovni.

Pokles vnějších cenových tlaků během roku 2009 by se v blízké budoucnosti měl obrátit a odrážet tak především předpokládaný vývoj cen komodit, ale také oživení cen konkurence. Pokud jde o domácí cenové tlaky, mzdové tlaky během roku 2009 výrazně oslabily v souvislosti se zhoršením situace na pracovním trhu a poklesem inflace. Z hlediska dalšího vývoje by měl růst mezd zůstat mírný. Roční růst jednotkových mzdových nákladů však v roce 2009 prudce zrychlil, a to především v důsledku poklesu produktivity a skutečnosti, že mzdy reagovaly na pokles hospodářské aktivity jen pomalu. Pokud jde o další vývoj, s předpokládaným oživením produktivity

2 Viz box s názvem „Potential output estimates for the euro area“ v Měsíčním bulletinu z července 2009.

Tabulka 11 Srovnání s projekcemi z prosince 2009

(průměrné procentní změny za rok)

	2009	2010
Reálný HDP – září 2009	-4,4 – -3,8	-0,5 – 0,9
Reálný HDP – prosinec 2,09	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5
HICP – září 2,09	0,2 – 0,6	0,8 – 1,6
HICP – prosinec 2,09	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7

v souladu s cyklickým zlepšením by měly jednotkové mzdové náklady v roce 2010 klesnout a v roce 2011 oživit jen mírně. I když ziskové marže z velké míry absorbovaly prudký růst jednotkových mzdových nákladů v roce 2009, později ve sledovaném období by měly opět růst v souvislosti se snahou podniků kompenzovat část předchozího poklesu, jakmile hospodářská aktivita oživí.

POROVNÁNÍ S PROJEKCEMI ZE ZÁŘÍ 2009

Pokud jde o růst reálného HDP, bylo rozpětí projekcí pro rok 2009 mírně zúženo v porovnání s rozpětím uvedeným v Měsíčním bulletinu ze září 2009. Rozpětí pro rok 2010 bylo upraveno směrem nahoru. Tato úprava částečně odráží dopady předchozích úprav týkající se konce roku 2009.

U míry inflace měřené HICP je hodnota pro rok 2009 uvnitř rozpětí zveřejněného v září 2009. Rozpětí pro rok 2010 je nyní o něco vyšší.

Box 10

PROGNÓZY DALŠÍCH INSTITUCÍ

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

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

(průměrné procentní změny za rok)

		Růst HDP			Inflace měřená HICP		
	Datum zveřejnění	2009	2010	2011	2009	2010	2011
MMF	říjen 2009	-4,2	0,3	1,3	0,3	0,8	0,8
Evropská komise	říjen 2009	-3,9	1,0	1,6	0,3	1,2	1,6
Survey of Professional Forecasters	listopad 2009	-4,0	0,7	1,5	0,3	1,1	1,5
Consensus Economics Forecasts	listopad 2009	-3,8	1,2	1,5	0,3	1,1	1,5
OECD	listopadr 2009	-4,0	0,9	1,7	0,2	0,9	0,7
Projekce odborníků Eurosystému	prosinec 2009	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, Autumn 2009, IMF World Economic Outlook, October 2009, OECD preliminary Economic Outlook, November 2009, Consensus Economics Forecasts a the ECB's Survey of Professional Forecasters.
Poznámka: Makroekonomické projekce odborníků Eurosystému a prognózy OECD uvádějí roční tempa růstu očištěná o vliv počtu pracovních dní, zatímco Evropská komise a MMF pracují s ročními tempy růstu, která o vliv počtu pracovních dní očištěná nejsou. U ostatních prognóz se neuvádí, která z těchto metodik byla při vykazování údajů použita

Prognózy, které jsou v současné době k dispozici od dalších institucí, předpokládají, že reálný HDP v eurozóně v roce 2009 poklesne o 3,8 až 4,2 %. Následně by měl být růst HDP kladný a pohybovat se mezi 0,3 a 1,2 % v roce 2010 a mezi 1,3 a 1,7 % v roce 2011. Všechny tyto prognózy celkově spadají do rozpětí obsažených v projekcích odborníků Eurosystému.

Pokud jde o míru inflace, podle dostupných prognóz od ostatních institucí by se průměrná meziroční inflace měřená HICP měla pohybovat v roce 2009 na úrovni mezi 0,2 a 0,3 %, v roce 2010 mezi 0,8 a 1,2 % a v roce 2011 mezi 0,7 a 1,6 %. Tyto prognózy inflace celkově spadají do rozpětí obsažených v projekcích odborníků Eurosystému.

7 VÝVOJ SMĚNNÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

7.1 SMĚNNÉ KURZY

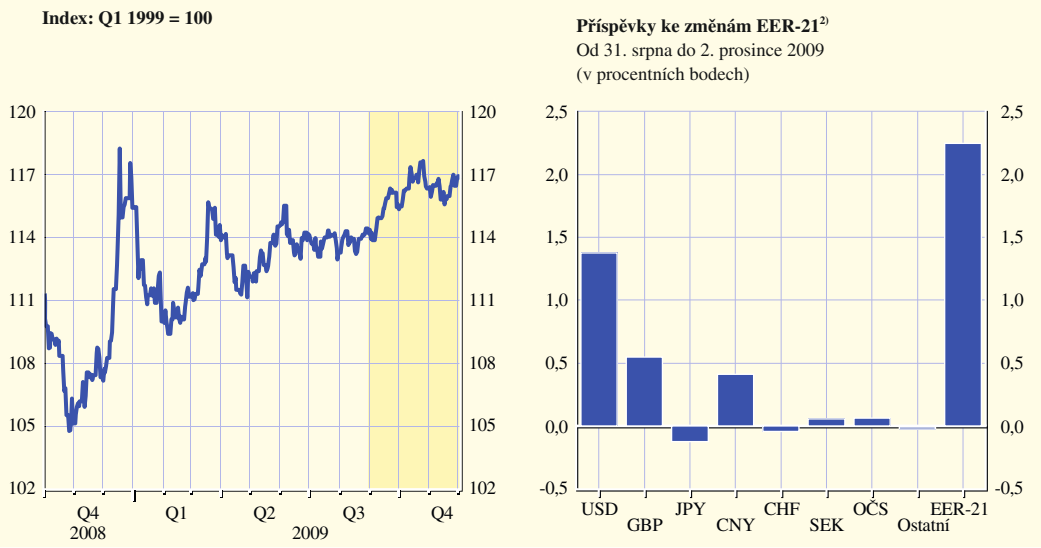
Pokračující normalizace podmínek na finančních trzích zřejmě přispěla k posílení nominálního efektivního kurzu eura během posledních tří měsíců. Toto posílení odráží zejména zhodnocení eura vůči americkému dolaru, libře šterlinků a hlavním asijským měnám navázaným na americký dolar. Během stejného období přestala klesat implikovaná volatilita některých hlavních směnných kurzů a v mnoha případech se dokonce zvýšila, zvláště u delších dob splatnosti.

EFEKTIVNÍ SMĚNNÝ KURZ EURA

Od března roku 2009 se podmínky na globálních finančních trzích začaly postupně vracet do normálu, což se odrazilo ve všeobecném poklesu spreadů a implikované volatility. Tato normalizace zřejmě vedla k obratu s krizí souvisejících nákupů amerického dolaru a přispěla tak k silnému zhodnocení eura vůči americkému dolaru v období od března do srpna roku 2009. Zhodnocení eura pokračovalo i během posledních tří měsíců, přičemž 2. prosince roku 2009 byl nominální efektivní kurz eura vůči měnám 21 nejvýznamnějších obchodních partnerů eurozóny o 2,2 % vyšší než na konci srpna (viz graf 55). Toto zhodnocení během posledních tří měsíců bylo způsobeno především posílením eura vůči americkému dolaru, libře šterlinků a hlavním asijským měnám navázaným na americký dolar (viz graf 55). Z celosvětového hlediska se toto období podle dostupných informací vyznačovalo obnoveným zájmem o obchody typu carry trade, které jsou zpravidla spojeny s obdobími výrazného snížení krátkodobé implikované volatility. V poslední době však implikovaná volatilita některých hlavních směnných kurzů přestala klesat a v mnoha případech se dokonce zvýšila (viz graf 57), zvláště u delších dob splatnosti.

Graf 55 Efektivní směnný kurz eura (EER-21) a jeho složení[1)]

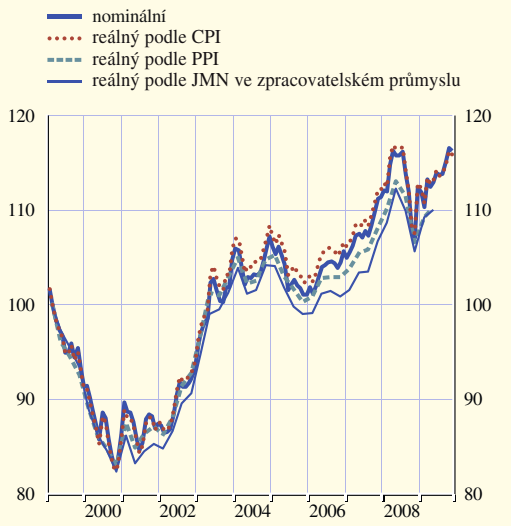
(denní údaje)



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 56 Nominální a reálný efektivní směnný kurz eura (EER-21)[1)]

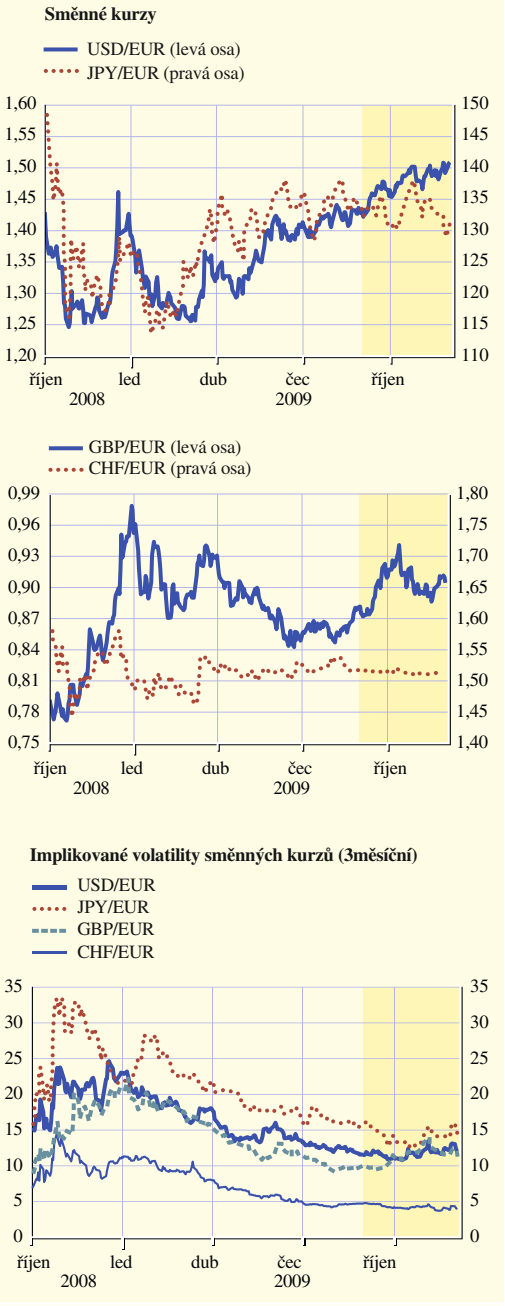
(měsíční/čtvrtletní údaje; index: 1.Q 1999 = 100)



Zdroj: ECB.
1) Zvýšení indexů EER-21 znamená apreciaci eura. Poslední měsíční údaje jsou z listopadu 2009. V případě reálného EER-21 založeného na JMN ve zpracovatelském průmyslu je nejnovější údaj za 2. čtvrtletí 2009 a je zčásti postaven na odhadech.

Graf 57 Vývoj směnných kurzů

(denní údaje)



Zdroje: Bloomberg a ECB.
Poznámka: Zvýrazněná oblast grafu označuje období od 31. srpna do 2. prosince 2009.

Pokud jde o ukazatele mezinárodní cenové a nákladové konkurenceschopnosti eurozóny, reálný efektivní směnný kurz eura byl na základě spotřebitelských cen v listopadu 2009 o 2,1 % silnější ve srovnání s průměrem za rok 2008 (viz graf 56).

AMERICKÝ DOLAR / EURO

Během posledních tří měsíců euro i nadále posilovalo vůči americkému dolaru (viz graf 57). Zároveň se poněkud zvýšily ukazatele implikované volatility kurzu USD/EUR pro různé časové horizonty. Dne 2. prosince roku 2009 se euro obchodovalo za 1,51 USD, tj. bylo o 5,7 % silnější než na konci srpna a o 2,6 % silnější, než byla jeho průměrná hodnota v roce 2008.

JAPONSKÝ JEN / EURO

S probíhající stabilizací na finančních trzích se od března roku 2009 do určité míry stabilizoval i kurz JPY/EUR, který kolísal mezi 125 JPY a 138 JPY za euro. Během posledních tří měsíců se výkyvy kurzu JPY/EUR dále snížily, zatímco implikovaná volatilita pro široké spektrum splatností mírně poklesla směrem k dlouhodobému průměru (viz graf 57). Dne 2. prosince bylo euro na úrovni 131,6 JPY, tj. o 1,2 % slabší než na konci srpna a o 13,7 % slabší, než byla jeho průměrná hodnota v roce 2008.

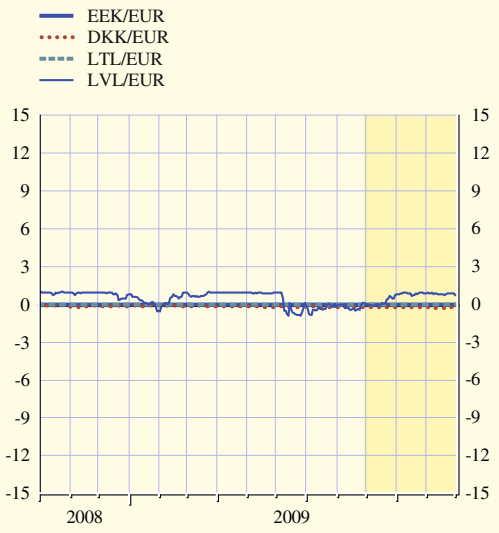
MĚNY ČLENSKÝCH STÁTŮ EU

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 58). Lotyšský lats však v září vůči euru oslabil a následně zůstával blízko spodní hranice jednostranně zavedeného fluktuačního pásma o rozpětí +/-1 %.

Pokud jde o měny členských států EU, které nejsou účastníky ERM II, během posledních tří měsíců euro i nadále posilovalo vůči libře šterlinků, přičemž 2. prosince bylo euro na úrovni 0,90 GBP, tedy o 2,6 % silnější než na konci srpna a o 13,5 % silnější, než byla jeho průměrná úroveň v roce 2008. Od konce srpna (tříměsíční) implikovaná volatilita kurzu GBP/EUR vzrostla výrazně nad svůj dlouhodobý průměr, i když zůstává pod nedávnými maximy (viz graf 57). Během stejného období po téměř nepřetržitém poklesu od počátku března euro posílilo vůči české koruně, přičemž zůstalo prakticky na stejné úrovni vůči polskému zlotému a maďarskému forintu. Euro rovněž posílilo vůči švédské koruně, a to o 1,2 %.

Graf 58 Vývoj směnných kurzů v rámci mechanismu ERM II

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



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

DALŠÍ MĚNY

Od března roku 2009 se stabilizoval kurz CHF/EUR, který kolísal mezi 1,50 CHF a 1,54 CHF za euro. Příčinou této stabilizace byly tržní zprávy o devizové intervenci švýcarských měnových orgánů proti zhodnocování švýcarského franku. V průběhu posledních tří měsíců zůstala implikovaná volatilita v jednoročním horizontu prakticky beze změny blízko svého dlouhodobého průměru, zatímco ukazatele krátkodobější volatility klesaly dále pod svůj historický průměr. Kurz CNY/EUR se vyvíjel velmi podobně jako kurz USD/EUR, což je odrazem přechodu čínského renminbi z kurzového režimu posuvného zavěšení (crawling peg) zpět k pevnějšímu kurzovému režimu vůči americkému dolaru v létě roku 2008. Z tohoto důvodu euro během posledních tří měsíců posílilo vůči čínskému renminbi o 5,7 %.

7.2 PLATEBNÍ BILANCE

Po poklesu v předchozích třech čtvrtletích začal ve třetím čtvrtletí 2009 vývoz zboží a služeb eurozóny opět růst. Dovoz zboží a služeb se rovněž stabilizoval, ale i nadále zaostával za vývozem. Tento vývoj přispěl k dalšímu snížení 12měsíčního kumulovaného schodku běžného účtu v září 2009 na 91,6 mld. EUR (tj. 1,0 % HDP) ve srovnání se schodkem ve výši 105,9 mld. EUR o rok dříve. Na finančním účtu zaznamenala eurozóna během tříměsíčního období do září čistý příliv u majetkových cenných papírů a mírný čistý odliv v případě dluhopisů. Tento vývoj pravděpodobně odráží přehodnocení alokace aktiv ze strany investorů, které vyústilo v obnovený zájem o majetkové cenné papíry eurozóny.

OBCHODNÍ BILANCE A BĚŽNÝ ÚČET

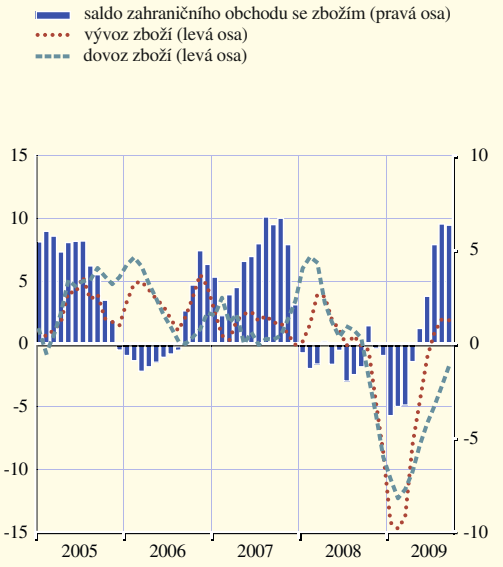
Po prudkém propadu na přelomu roku a dalším mírném poklesu ve druhém čtvrtletí 2009 začal vývoz zboží a služeb eurozóny opět růst, a to ve třetím čtvrtletí o 1,4 % (viz tabulka 12). K oživení došlo především u vývozu zboží, což bylo podpořeno zesílenou zahraniční poptávkou (viz graf 59). Tento vývoj je v souladu s dosažením dna ekonomické aktivity na hlavních vývozních trzích a s obnovováním zásob firem, což se odrazilo v oživení vývozu zboží pro mezispotřebu. Vývoz eurozóny byl podpořen oživením poptávky v Asii, zatímco se vývoz do Velké Británie a ostatních členských států EU stabilizoval (viz graf 60). Růst zahraniční poptávky byl zároveň poněkud tlumen negativním dopadem ztráty konkurenceschopnosti vývozních cen v důsledku všeobecného zhodnocování kurzu eura od března 2009.

Hodnota dovozu zboží a služeb eurozóny i nadále zaostávala za hodnotou vývozu, když ve třetím čtvrtletí 2009 došlo k jejímu dalšímu poklesu, a to o 1,5 %. Jak je patrné z členění obchodu se zbožím na objem a vliv cen, kde jsou k dispozici údaje do srpna roku 2009, bylo to způsobeno především vývojem objemu dováženého zboží. Navzdory nedávnému zvýšení průmyslové výroby dovoz zboží dále poklesl, což odráželo slabou domácí poptávku v eurozóně.

V důsledku uvedeného vývoje obchodu eurozóny se zbytkem světa došlo v září 2009 k dalšímu zlepšení 12měsíční kumulované bilance zboží, která byla v přebytku již třetí měsíc v řadě (viz graf 61). Tento vývoj společně s nižším schodkem bilance výnosů a běžných převodů přispěl k dalšímu snížení schodku běžného účtu eurozóny, a to na 91,6 mld. EUR (tj. cca 1,0 % HDP) v 12měsíčním kumulovaném vyjádření ve srovnání se schodkem ve výši 105,9 mld. EUR o rok dříve. Tyto údaje

Graf 59 Zahraniční obchod eurozóny

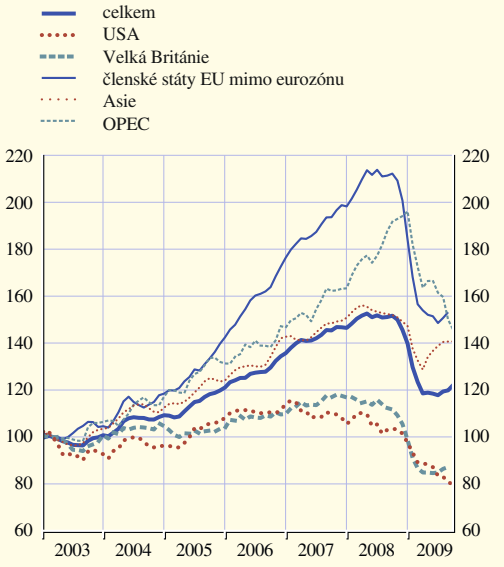
(tempa růstu v % za 3měsíční období; v mld. EUR; 3měsíční klouzavé průměry; měsíční údaje; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroje: ECB.

Graf 60 Vývoz z eurozóny do vybraných zemí

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



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámky: Poslední údaje jsou ze září 2009 s výjimkou údajů za členské státy EU mimo eurozónu a Velkou Británii (červenec 2009). Součet pro členské státy EU mimo eurozónu nezahrnuje Dánsko, Švédsko či Velkou Británii.

Tabulka 12 Hlavní položky platební bilance eurozóny

(sezonně očištěno, není-li uvedeno jinak)

			3měsíční klouzavé průměry ke konci				12měsíční úhrny ke konci	
	2009 srp	2009 září	2008 pros	2008 břez	2009 čen	2009 září	2008 září	2009 září
	v mld. EUR							
Saldo běžného účtu	0,6	-5,4	-14,3	-12,5	-3,9	0,1	-1,5.9	-91,6
Bilance zboží	5,5	4,0	-0,6	-3,2	2,5	6,3	-1,5	15,1
Vývoz	105,3	106,5	122,8	105,9	104,7	106,7	1 591,7	1 320,3
Dovoz	99,8	102,4	123,4	109,1	102,2	100,4	1 593,2	1 305,2
Bilance služeb	2,3	1,3	2,5	1,9	1,9	2,2	44,8	25,6
Vývoz	38,6	38,5	41,9	39,8	38,4	38,4	510,1	475,4
Dovoz	36,2	37,3	39,4	37,9	36,5	36,2	465,2	449,8
Bilance výnosů	-0,3	-4,1	-7,3	-3,0	-1,9	-1,9	-55,0	-42,2
Bilance běžných transferů	-6,9	-6,5	-8,9	-8,1	-6,4	-6,6	-94,2	-90,1
Saldo finančního účtu[1]	-5,5	10,1	13,8	18,6	3,4	-1,7	127,4	102,3
Čisté přímé a portfoliové investice	48,9	28,0	30,5	23,7	32,5	27,5	81,8	342,6
Přímé investice	2,8	-25,7	-20,4	-19,6	-0,2	-4,8	-103,4	-134,9
Portfoliové investice	46,1	53,7	50,9	43,3	32,7	32,3	185,2	477,5
Majetkové cenné papíry	31,6	-4,6	-14,2	-4,4	13,3	18,2	45,6	38,5
Dluhové nástroje	14,5	58,3	65,1	47,7	19,4	14,1	139,7	439,0
Dluhopisy	1,0	34,1	13,0	48,8	8,9	-3,4	113,4	202,1
Nástroje peněžního trhu	13,5	24,2	52,1	-1,2	10,5	17,5	26,3	236,9
	změny v % oproti předchozímu období							
Zboží a služby								
Vývoz	-1,8	0,8	-6,9	-11,6	-1,8	1,4	6,3	-14,6
Dovoz	1,5	2,7	-7,1	-9,7	-5,6	-1,5	9,6	-14,7
Zboží								
Vývoz	-2,8	1,1	-8,7	-13,8	-1,1	1,9	6,1	-17,1
Dovoz	0,8	2,7	-9,0	-11,6	-6,3	-1,8	10,2	-18,1
Služby								
Vývoz	1,1	0,0	-1,1	-5,0	-3,6	0,1	6,8	-6,8
Dovoz	3,5	2,8	-0,3	-3,7	-3,7	-0,9	7,7	-3,3

Zdroj: ECB

Poznámka: Součty nemusí souhlasit z důvodu zaokrouhlování.

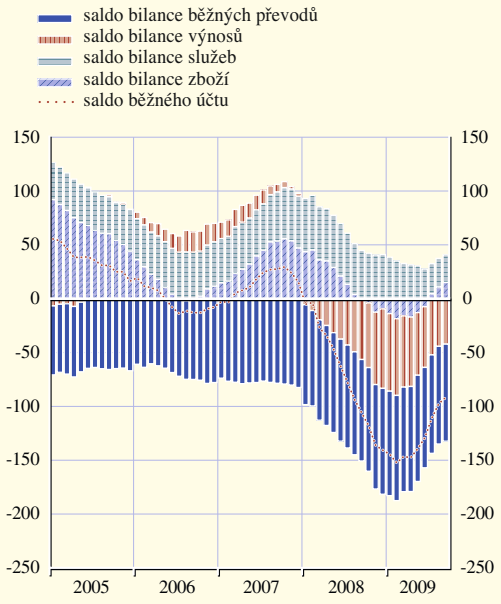
1) Stavové údaje (čisté toky). Kladné (záporné) znaménko označuje čistý příliv (odliv). Údaje nejsou sezonně očištěné.

odrážejí také poslední metodologické změny ve způsobu sestavování platební bilance a mezinárodní investiční pozice eurozóny (pro více informací viz box 11).

Pokud jde o další vývoj, dostupné ukazatele naznačují, že postupné oživení vývozu eurozóny může v nejbližším období pokračovat. V listopadu Index vedoucích nákupu (PMI) týkající se nových vývozních objednávek ve zpracovatelském průmyslu eurozóny vzrostl již podeváté v řadě a jeho hodnota zřetelně převýšila prahovou hodnotu 50, která odděluje hospodářskou expanzi od kontrakce. Nicméně vzhledem k tomu, že nedávné oživení světového obchodu, a tedy i zahraniční poptávky, částečně odráželo vliv dočasných faktorů – jako např. fiskálních stimulů, které podpořily poptávku po zboží dlouhodobé spotřeby, zejména automobilech, a podpůrného vlivu cyklického vývoje zásob – lze očekávat určitý pokles tempa oživení s tím, jak bude působení zmíněných faktorů slábnout.

Graf 61 Hlavní položky běžného účtu

(v mld. EUR; 12měsíční kumulované toky; měsíční údaje; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroje: ECB.

FINANČNÍ ÚČET

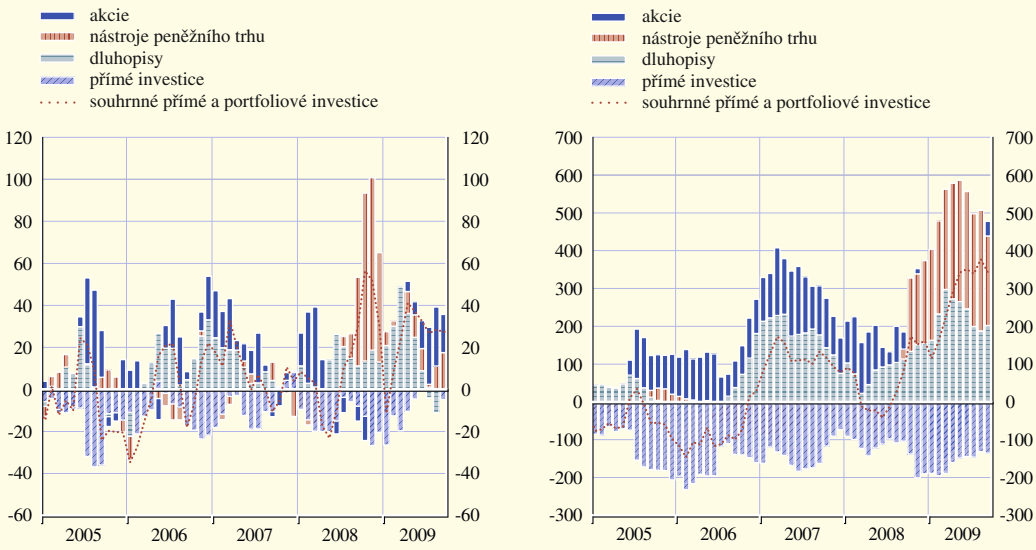
Ve třetím čtvrtletí 2009 rezidenti eurozóny i nadále zvyšovali čistý nákup zahraničních dluhových cenných papírů a zároveň snižovali čisté investice do majetkových cenných papírů v zahraničí. Zároveň nerezidenti zvýšili své investice v eurozóně, přičemž i nadále se těžiště jejich zájmu přesouvalo z dlouhodobých dluhových cenných papírů do majetkových cenných papírů. Tento vývoj vedl k čistému přílivu investic do majetkových cenných papírů a mírnému čistému odlivu investic do dluhopisů v tříměsíčním období do září roku 2009 (viz graf 62).

Obnovený zájem o majetkové cenné papíry, především o majetkové cenné papíry eurozóny, je pravděpodobně signálem, že investoři přehodnotili alokaci svých aktiv z důvodu příznivějšího hospodářského výhledu, což se odrazilo ve zlepšení situace na finančních trzích, klesající averzi k riziku a zlepšení očekávaného růstu zisků firem v eurozóně. Kromě toho se přesun poptávky z dluhových do majetkových cenných papírů zdá být i hlavní příčinou pokračujícího čistého odlivu investic do dluhopisů

Graf 62 Hlavní položky finančního účtu

(v mld. EUR; čisté toky; 3měsíční klouzavé průměry; měsíční údaje)

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



Zdroj: ECB.

navzdory kladnému a rostoucímu spreadu mezi dluhopisy eurozóny a dluhopisy dalších významných ekonomik, např. USA. Celkově tyto údaje potvrzují, že tendence stahovat prostředky ze zahraničí, jak tomu bylo během finanční krize na přelomu roku, zeslabuje.

Pokud jde o další položky finančního účtu, aktivita v oblasti přímých investic zůstala ve třetím čtvrtletí nízká, a to na straně aktiv i pasiv. Vzhledem k tomu, že přímé zahraniční investice v eurozóně oslabily více než přímé investice eurozóny v zahraničí, zaznamenala eurozóna ve srovnání s druhým čtvrtletím zvýšení čistého odlivu přímých investic. Kromě toho eurozóna ve třetím čtvrtletí opět zaznamenala čistý příliv investic do nástrojů peněžního trhu, i když tyto hodnoty zůstaly zřetelně pod maximy zaznamenanými v loňském roce.

Celkově eurozóna ve srovnání s předchozím čtvrtletím zaznamenala ve třetím čtvrtletí roku 2009 mírný pokles průměrného čistého přílivu přímých a portfoliových investic, a to hlavně z důvodu vyššího čistého odlivu přímých investic. Ve 12měsíčním kumulovaném vyjádření dosáhl čistý příliv přímých a portfoliových investic v září roku 2009 hodnoty 342,6 mld. EUR oproti 81,8 mld. EUR o rok dříve.

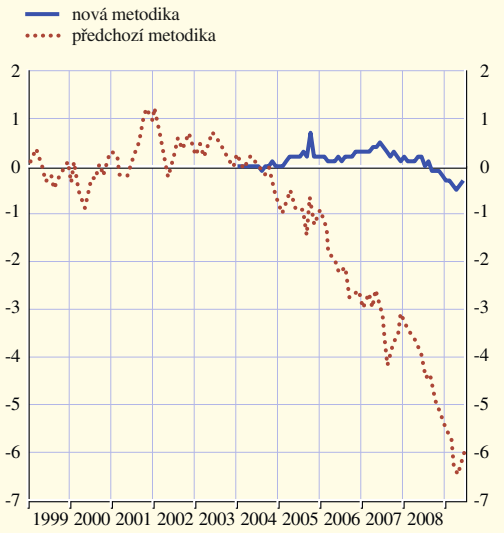
Box 11

METODICKÉ ZMĚNY V SESTAVOVÁNÍ STATISTIK PLATEBNÍ BILANCE A INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ PRO EUROZÓNU

V posledních několika letech se statistiky platební bilance eurozóny a investiční pozice eurozóny vůči zahraničí vyznačovaly rostoucími statistickými odchylkami mezi běžným a kapitálovým účtem a finančním účtem, jejichž součet by v principu měl být nulový. To se od roku 2004 projevovalo rostoucím záporným „saldem chyb a opomenutí“ (viz graf). Ukázalo se, že nejde o přechodný jev, a proto ECB a národní centrální banky zemí eurozóny začaly usilovat o vylepšení metody sestavování statistik platební bilance eurozóny, které by snížilo saldo chyb a opomenutí. Ačkoli výsledné metodické změny měly poměrně omezený vliv na aktuální hlavní trendy v časových řadách platební bilance eurozóny a investiční pozice eurozóny vůči zahraničí, významně pozměnily úroveň v roce 2008, protože vedly ke snížení čistého přílivu na finančním účtu a zlepšení čisté pasivní pozice eurozóny vůči zbytku světa.

Saldo chyb a opomenutí v platební bilanci eurozóny

(kumulované úhrny; 1. čtvrtletí 1999 – 2. čtvrtletí 2009; v % HDP)



Zdroje: ECB a výpočty ECB.

V minulosti byly statistiky platební bilance sestavovány na základě výkazů pro účely devizových kontrol. Po zrušení těchto kontrol začaly statistiky platební bilance vycházet z údajů o mezibankovním zúčtování. V důsledku vývoje uspořádání mezinárodních trhů a informačních technologií se však údaje o zúčtování mezi bankami začaly odchylovat od podkladových transakcí, což bylo způsobeno především rozdíly v načasování, klasifikaci položek platební bilance a geografickém členění. Ve většině zemí eurozóny jsou statistiky platební bilance nyní sestavovány spíše na základě výběrových šetření než údajů o zúčtování, což omezilo zátěž vykazujících subjektů, ale také jsou zatíženy chybami spojenými s náhodným výběrem a ostatními chybami, které od roku 2004 zřejmě nabyly většího rozsahu.

V této souvislosti došlo ve srovnání s rokem 2004 k vylepšení metodiky u tří položek finančního účtu, které spočívalo v zohlednění dříve nevyužívaných informací při sestavování statistik platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí, např. transakcí a pozic v rámci eurozóny. Následně byla přímo revidována celková platební bilance eurozóny, aby byla odstraněna asymetrie v zaznamenávání údajů v rámci eurozóny (viz odrážky níže). Tyto revize vedly k poklesu pasiv portfoliových investic eurozóny a zvýšení zahraničních aktiv rezidentů eurozóny ve formě úvěrů a vkladů, která spadají pod položku „ostatní investice“ na finančním účtu.

Vylepšená metodika konkrétně řeší následující nesrovnalosti:

- Srovnání pasiv portfoliových investic jednotlivých zemí eurozóny a příslušných aktiv v držbě nerezidentů s využitím dat z průzkumu Coordinated Portfolio Investment Survey, který provádí MMF, ukázalo, že docházelo k podhodnocení majetkových cenných papírů v držbě rezidentů eurozóny, které byly emitovány investičními fondy v Lucembursku a Irsku. To zřejmě souviselo s vykázáním nižšího než skutečného počtu akcií investičních fondů v držbě domácností v eurozóně.

- V případě úvěrů mezi subjekty jinými než MFI byla zjištěna geografická asymetrie ve vykazování transakcí. Vykazování vyšších aktiv než pasiv v případě úvěrů v rámci eurozóny bylo z větší části způsobeno problémy ve statistickém pokrytí a geografické klasifikaci jednotek pro speciální účel (FVC). V důsledku toho byly některé transakce překlasifikovány na protistrany usazené mimo eurozónu.

- Informace z bankovních statistik BIS ukázaly, že byly podhodnoceny vklady subjektů jiných než MFI v zahraničí. Mnohé z těchto vkladů mohou být ve skutečnosti v držbě domácností eurozóny.

Zavedení nové metodiky pro tyto tři položky[1] spolu s každoročními revizemi národních údajů vedlo k významným změnám na finančním účtu, zatímco změny údajů na běžném účtu byly minimální a byly způsobeny především revizemi v rámci bilance výnosů. Celkově tato nová metodika výrazně snižuje nesrovnalosti ve statistice platební bilance eurozóny (viz graf). V období od prvního čtvrtletí 2004 do druhého čtvrtletí 2009 vedly revize ke snížení záporného kumulovaného salda chyb a opomenutí z 555 mld. EUR (6,1 % HDP eurozóny) na 30 mld. EUR (0,3 % HDP eurozóny). Větší část tohoto snížení (430 mld. EUR) je důsledkem nové metodiky a nikoli ostatních revizí. Zatímco vliv na průběh očištěných časových řad položek platební bilance[2] byl omezený,

1 Související pozice ke konci období v investiční pozici eurozóny vůči zahraničí byly odpovídajícím způsobem upraveny.
2 Další informace jsou k dispozici na internetových stránkách ECB v sekci „Statistics“, část „Balance of payments and international investment position“ (http://www.ecb.europa.eu/stats/external/balance/html/index.en.html).

dopad na investiční pozici vůči zahraničí byl značný. Čistá pasivní pozice eurozóny pro rok 2008 byla upravena z 19,5 % HDP na 17,7 % HDP, přičemž metodické změny představovaly snížení v rozsahu 4,5 % HDP (částečně byly kompenzovány revizemi národních údajů směrem vzhůru). Schodek běžného účtu pro rok 2008 byl revidován o 0,4 % HDP (z 1,1 % HDP na 1,5 % HDP), z čehož jen 0,05 % HDP může být bezprostředně vztaženo k nové metodice v důsledku toho, že změny investiční pozice vůči zahraničí vedly i ke změnám v bilanci výnosů. Díky těmto metodickým změnám je zahraniční financování eurozóny, které je evidováno na finančním účtu, v lepším souladu s vývojem nefinančních složek ekonomiky, zejména s vývojem zahraničního obchodu se zbožím a službami.

Finanční účet platební bilance eurozóny a související stavové údaje v investiční pozici eurozóny vůči zahraničí vychází z nové metodiky – zavedené konzistentně pro všechny frekvence sestavování údajů – od zveřejnění tiskové zprávy 2. listopadu 2009.

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 Statistics (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 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	9,6	9,7	-	9,5	18,7	4,64	3,69
2008 Q4	2,7	8,9	8,2	-	7,3	20,0	4,24	3,69
2009 Q1	5,3	7,3	6,1	-	4,6	26,1	2,01	3,77
Q2	8,0	5,5	4,4	-	2,1	27,8	1,31	3,99
Q3	12,3	4,5	2,8	-	0,4	25,3	0,87	3,64
2009 čen	9,4	4,9	3,6	3,5	1,4	26,0	1,23	3,99
čec	12,2	4,7	3,0	3,1	0,6	26,8	0,97	3,74
srp	13,6	4,6	2,6	2,5	0,1	23,9	0,86	3,68
září	12,8	3,6	1,8	1,6	-0,3	24,3	0,77	3,64
říj	11,8	2,3	0,3	.	-0,8	.	0,74	3,68
list	.	.	.	.	.	.	0,72	3,57

2. Ceny, nabídka, poptávka a trh práce

	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	2,5	2,7	3,7	84,1	1,8	7,5
2008	3,3	6,1	3,4	0,6	-1,7	81,8	0,8	7,5
2009 Q1	1,0	-2,0	3,6	-5,0	-18,5	72,5	-1,2	8,8
Q2	0,2	-5,7	4,0	-4,8	-18,6	70,0	-1,8	9,3
Q3	-0,4	-7,8	.	-4,1	-14,6	70,1	.	9,6
2009 čen	-0,1	-6,5	-	-	-16,7	-	-	9,4
čec	-0,7	-8,4	-	-	-15,9	69,6	-	9,5
srp	-0,2	-7,5	-	-	-15,1	-	-	9,6
září	-0,3	-7,6	-	-	-13,0	-	-	9,8
říj	-0,1	-6,7	-	-	.	70,7	-	9,8
list	0,6	.	-	-	.	-	-	.

3. Platební bilance, rezervní aktiva a směnné kurzy

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak)

	Platební bilance (čisté transakce)				Rezervní aktiva (zůstatky ke konci období)	Efektivní kurz eura: EER-21 [5] (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	15,7	46,0	-72,9	151,3	347,2	107,9	109,0	.
2008	-133,3	-11,4	-189,0	350,5	374,2	113,0	113,6	.
2008 Q4	-30,5	-1,9	-61,1	152,7	374,2	109,1	109,6	.
2009 Q1	-36,6	-7,7	-58,8	129,9	395,7	111,9	112,2	.
Q2	-17,4	12,5	-0,6	98,1	381,5	113,2	113,4	.
Q3	2,9	13,7	-14,4	96,8	430,8	114,3	114,2	.
2009 čen	3,8	6,5	-11,4	42,0	381,5	114,0	114,2	.
čec	10,7	12,6	8,5	-3,0	386,5	113,8	113,7	.
srp	-2,8	-1,0	2,8	46,1	428,0	113,9	113,9	.
září	-4,9	2,1	-25,7	53,7	430,8	115,2	115,0	.
říj	.	.	.	.	437,9	116,6	116,3	.
list	.	.	.	.	.	116,3	116,0	.

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 kapitola 4.7.

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

STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

1.1 Konsolidovaná rozvaha Eurosystému
(mil. EUR)

1. Aktiva

	6.11.2009	13.11.2009	20.11.2009	27.11.2009
Zlato a pohledávky ve zlatě	238 149	238 150	238 147	238 147
Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	193 040	193 981	193 776	192 171
Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	42 560	41 880	41 172	39 715
Pohledávky v eurech za nerezidenty eurozóny	16 490	16 742	17 071	17 401
Úvěry v eurech úvěrovým institucím eurozóny	669 864	649 907	649 482	649 004
Hlavní refinanční operace	46 901	51 950	53 258	59 745
Dlouhodobější refinanční operace	622 748	595 400	595 401	589 147
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Strukturální reverzní operace	0	0	0	0
Mezní zápůjční facilita	104	2 523	773	75
Pohledávky z vyrovnání marže	111	34	50	37
Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny	20 156	21 767	22 058	20 581
Cenné papíry držené pro účely měnové politiky	324 081	325 762	326 084	327 870
Ostatní cenné papíry	21 609	22 745	24 172	25 271
Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech	302 471	303 017	301 913	302 599
Pohledávky v eurech za veřejnými rozpočty	36 195	36 195	36 195	36 190
Ostatní aktiva	233 151	235 221	237 490	238 106
Aktiva celkem	1 773 685	1 759 605	1 761 476	1 759 186

2. Pasiva

	6.11.2009	13.11.2009	20.11.2009	27.11.2009
Bankovky v oběhu	773 829	773 175	771 617	774 392
Závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny	309 814	286 503	275 891	273 389
Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	180 898	232 212	229 825	205 127
Vkladová facilita	128 914	54 289	46 065	68 261
Termínované vklady	0	0	0	0
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Závazky z vyrovnání marže	2	1	1	1
Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím v eurozóně	450	442	413	180
Emitované dluhopisy	0	0	0	0
Závazky v eurech vůči ostatním rezidentům eurozóny	145 952	155 518	163 603	166 636
Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny	61 794	58 224	62 084	56 964
Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny	3 325	4 172	3 589	3 244
Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	9 530	8 912	9 702	9 028
Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF	50 906	50 906	50 906	50 906
Ostatní pasiva	152 874	156 543	158 458	159 234
Účty přecenění	192 254	192 254	192 254	192 254
Kapitál a rezervní fondy	72 957	72 956	72 959	72 960
Pasiva celkem	1 773 685	1 759 605	1 761 476	1 759 186

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	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9 dub	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5 list	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4 únor	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17 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 ke 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 tentýž 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 rozhodnutí Rady 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 5 srp	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
9	93 285	311	93 285	1,00	-	-	-	7
16	87 800	318	87 800	1,00	-	-	-	7
23	85 004	332	85 004	1,00	-	-	-	7
30	66 767	244	66 767	1,00	-	-	-	7
7 říj	62 620	224	62 620	1,00	-	-	-	7
14	61 565	218	61 565	1,00	-	-	-	7
21	49 803	224	49 803	1,00	-	-	-	7
28	48 660	188	48 660	1,00	-	-	-	7
4 list	46 201	170	46 201	1,00	-	-	-	7
11	51 250	160	51 250	1,00	-	-	-	7
18	52 580	177	52 580	1,00	-	-	-	7
25	59 066	168	59 066	1,00	-	-	-	7
2 pros	58 128	137	58 128	1,00	-	-	-	6
	Dlouhodobější refinanční operace							
2009 9 září	10 627	45	10 627	1,00	-	-	-	35
10	3 686	23	3 686	1,00	-	-	-	182
10	3 161	14	3 161	1,00	-	-	-	91
1 říj	2 769	19	2 769	1,00	-	-	-	77
1	75 241	589	75 241	1,00	-	-	-	364
8	1 128	8	1 128	1,00	-	-	-	98
8	2 368	22	2 368	1,00	-	-	-	182
14	7 741	19	7 741	1,00	-	-	-	28
29	3 284	25	3 284	1,00	-	-	-	91
11 list	2 536	12	2 536	1,00	-	-	-	27
12	10 794	9	10 794	1,00	-	-	-	91
12	782	21	782	1,00	-	-	-	182
26	2 065	19	2 065	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 7 říjen	Inkaso z termínovaných vkladů	147 491	97	147 491	4,25	-	-	-	-	1
9	Reverzní transakce	24 682	99	24 682	3,75	-	-	-	-	6
11 list	Inkaso z termínovaných vkladů	149 656	117	79 940	-	-	3,75	3,60	3,51	1
9 pros	Inkaso z termínovaných vkladů	152 655	95	137 456	-	-	3,25	3,05	2,94	1
2009 20 led	Inkaso z termínovaných vkladů	143 835	103	140 013	-	-	2,50	2,30	2,15	1
10 únor	Inkaso z termínovaných vkladů	130 435	119	29 135	-	-	2,00	1,80	1,36	1
10 břez	Inkaso z termínovaných vkladů	111 502	119	110 832	-	-	2,00	1,80	1,52	1
7 dub	Inkaso z termínovaných vkladů	105 486	114	103 876	-	-	1,50	1,30	1,12	1
12 květ	Inkaso z termínovaných vkladů	109 091	128	108 056	-	-	1,25	1,05	0,93	1
9 čen	Inkaso z termínovaných vkladů	91 551	101	57 912	-	-	1,00	0,80	0,77	1
7 čec	Inkaso z termínovaných vkladů	279 477	165	275 986	-	-	1,00	0,80	0,64	1
11 srp	Inkaso z termínovaných vkladů	238 847	159	238 345	-	-	1,00	0,80	0,70	1
8 září	Inkaso z termínovaných vkladů	196 299	157	195 099	-	-	1,00	0,80	0,73	1
13 říjen	Inkaso z termínovaných vkladů	170 131	160	169 680	-	-	1,00	0,80	0,74	1
10 list	Inkaso z termínovaných vkladů	191 883	165	191 379	-	-	1,00	0,80	0,76	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 květ	18 487,3	9 972,0	854,6	2 404,7	1 224,1	4 031,9
čen	18 518,3	10 003,9	818,8	2 432,6	1 207,0	4 056,0
čec	18 432,9	9 891,2	818,9	2 436,0	1 204,6	4 082,1
srp	18 319,0	9 817,8	799,7	2 427,1	1 172,3	4 102,1
září	18 280,1	9 752,0	786,1	2 453,9	1 206,6	4 081,5

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 7 čec	218,1	219,2	1,1	0,0	1,00
11 srp	216,0	216,9	0,9	0,0	1,00
8 září	215,9	216,9	1,0	0,0	1,00
13 říj	213,7	214,7	1,1	0,0	1,00
10 list	211,8	212,8	1,0	0,0	1,00
7 pros	210,2	.	.	.	.

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)		
	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
2009 9 čen	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 čec	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 srp	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
8 září	427,6	74,8	645,4	0,3	8,4	136,7	18,5	769,1	125,7	-110,4	216,9	1 122,7
13 říj	421,4	79,1	616,9	0,3	14,3	109,6	12,9	768,8	139,0	-113,1	214,7	1 093,1
10 list	413,0	52,3	626,1	0,3	20,1	86,5	12,0	770,7	148,7	-118,9	212,8	1 070,0

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.

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	2 046,2	1 031,7	17,8	0,6	1 013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	395,3	15,2	318,0
2008	2 982,9	1 809,4	18,6	0,6	1 790,1	350,8	308,0	2,4	40,3	-	14,4	476,7	15,7	316,1
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	490,3	15,7	334,2
Q2	2 893,4	1 671,5	17,7	0,7	1 653,1	385,4	327,0	2,7	55,7	-	15,0	480,8	16,4	324,4
2009 čec	2 734,4	1 500,7	17,7	0,7	1 482,4	391,8	327,8	3,0	60,9	-	15,3	483,7	16,5	326,5
srp	2 723,7	1 451,3	17,6	0,7	1 433,1	400,6	332,1	3,3	65,3	-	15,7	518,5	16,4	321,2
září	2 746,8	1 465,9	17,6	0,7	1 447,7	408,4	336,0	3,3	69,2	-	16,1	517,6	16,6	322,2
říj(p)	2 693,2	1 405,3	17,6	0,7	1 387,1	410,6	333,7	3,6	73,3	-	16,0	529,5	16,6	315,0
	MFI kromě Eurosystému													
2007	29 440,2	16 893,0	954,5	10 144,3	5 794,2	3 890,6	1 197,1	953,2	1 740,3	93,5	1 293,8	4 878,9	205,7	2 184,7
2008	31 837,2	18 052,0	967,7	10 771,7	6 312,6	4 630,9	1 244,7	1 406,7	1 979,5	98,7	1 199,5	4 754,3	211,5	2 890,1
2009 Q1	31 752,2	17 913,7	970,6	10 815,0	6 128,1	4 920,1	1 387,3	1 446,9	2 085,8	104,1	1 185,5	4 545,7	215,1	2 867,9
Q2	31 818,0	18 051,1	998,2	10 836,2	6 216,7	5 085,8	1 466,2	1 496,1	2 123,5	95,6	1 198,9	4 431,3	215,2	2 740,2
2009 čec	31 720,2	17 945,9	998,9	10 799,5	6 147,6	5 110,5	1 475,8	1 493,9	2 140,8	95,3	1 204,8	4 390,3	215,8	2 757,5
srp	31 498,3	17 783,0	1 003,8	10 734,8	6 044,4	5 104,0	1 475,6	1 492,8	2 135,6	94,8	1 213,0	4 343,4	215,9	2 744,3
září	31 270,0	17 665,9	994,3	10 770,6	5 901,0	5 111,8	1 502,2	1 491,5	2 118,1	90,6	1 222,4	4 265,4	216,3	2 697,6
říj(p)	31 210,7	17 650,5	1 014,2	10 724,7	5 911,6	5 101,8	1 517,8	1 489,0	2 094,9	88,7	1 225,1	4 262,6	217,1	2 665,0

2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady rezidentů eurozóny				Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu [3]	Emitované dluhové cenné papíry [4]	Kapitál a rezervní fondy	Zahraniční pasiva	Ostatní pasiva
			Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce/ostatní rezidenti eurozóny	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Eurosystém										
2007	2 046,2	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	113,9	282,5
2008	2 982,9	784,7	1 217,5	68,8	16,6	1 132,1	-	0,1	273,8	377,8	329,0
2009 Q1	2 783,6	768,9	1 114,9	135,6	23,3	956,0	-	0,1	296,4	296,0	307,4
Q2	2 893,4	785,9	1 257,5	125,1	23,6	1 108,7	-	0,1	283,3	202,6	364,0
2009 čec	2 734,4	795,1	1 106,7	128,2	20,2	958,2	-	0,1	286,7	187,1	358,8
srp	2 723,7	790,0	1 097,0	124,0	21,7	951,3	-	0,1	288,6	177,2	370,8
září	2 746,8	789,7	1 149,0	138,4	23,0	987,6	-	0,1	292,7	154,1	361,2
říj(p)	2 693,2	794,1	1 095,2	152,8	26,0	916,4	-	0,1	297,3	144,9	361,6
	MFI kromě Eurosystému										
2007	29 440,2	-	15 081,8	126,9	8 867,4	6 087,5	754,1	4 630,9	1 683,6	4 538,6	2 751,1
2008	31 837,2	-	16 741,8	190,8	9 689,8	6 861,2	825,1	4 848,3	1 767,3	4 402,7	3 251,9
2009 Q1	31 752,2	-	16 597,4	216,2	9 772,1	6 609,1	885,2	4 936,1	1 778,3	4 349,8	3 205,2
Q2	31 818,0	-	16 772,5	227,1	9 917,6	6 627,8	837,5	4 984,9	1 840,0	4 236,9	3 146,1
2009 čec	31 720,2	-	16 605,9	170,0	9 888,0	6 547,8	853,6	5 008,7	1 854,3	4 198,7	3 199,0
srp	31 498,3	-	16 444,2	148,9	9 873,2	6 422,2	854,4	5 004,0	1 875,4	4 134,0	3 186,4
září	31 270,0	-	16 350,5	156,7	9 905,6	6 288,2	829,6	4 960,2	1 880,7	4 082,0	3 167,1
říj(p)	31 210,7	-	16 339,3	164,8	9 890,5	6 283,9	823,8	4 929,0	1 883,2	4 092,6	3 142,8

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	22 316,2	11 117,3	972,3	10 144,9	2 377,3	1 422,2	955,1	882,2	5 274,2	220,9	2 444,3
2008	24 109,4	11 758,6	986,3	10 772,3	2 961,8	1 552,7	1 409,1	786,1	5 231,1	227,2	3 144,4
2009 Q1	24 154,5	11 804,9	989,3	10 815,6	3 159,5	1 710,1	1 449,4	770,0	5 036,0	230,8	3 153,2
Q2	24 082,7	11 852,7	1 015,9	10 836,8	3 292,1	1 793,2	1 498,9	780,7	4 912,0	231,5	3 013,6
2009 čec	24 035,6	11 816,7	1 016,6	10 800,1	3 300,6	1 803,7	1 496,9	777,7	4 874,0	232,3	3 034,4
srp	23 945,7	11 756,8	1 021,4	10 735,4	3 303,8	1 807,7	1 496,0	774,2	4 861,9	232,4	3 016,6
září	23 893,5	11 783,1	1 011,9	10 771,2	3 333,0	1 838,2	1 494,8	790,8	4 783,0	232,9	2 970,7
říj[p]	23 851,0	11 757,1	1 031,7	10 725,3	3 344,2	1 851,5	1 492,7	792,5	4 792,1	233,6	2 931,4
	Transakce										
2007	2 572,2	1 014,5	-9,9	1 024,4	232,2	-46,3	278,5	55,5	806,6	-0,5	464,4
2008	1 599,5	597,9	12,4	585,5	372,5	58,1	314,5	-56,1	-81,6	-2,1	769,4
2009 Q1	-139,6	7,4	2,0	5,4	178,9	141,9	37,0	-4,3	-274,1	2,1	-49,6
Q2	-223,5	68,5	27,0	41,5	144,2	89,3	54,8	6,0	-63,1	0,6	-380,6
Q3	-162,6	-49,2	-3,9	-45,3	29,4	36,8	-7,3	-6,2	-93,0	1,7	-45,2
2009 čec	-52,1	-29,5	0,7	-30,2	3,2	6,2	-3,0	-7,0	-39,2	1,0	19,5
srp	-101,9	-56,9	4,8	-61,7	1,9	3,5	-1,6	-7,1	-22,9	0,1	-17,1
září	-8,7	37,2	-9,4	46,6	24,3	27,1	-2,8	7,9	-30,9	0,5	-47,6
říj[p]	-31,9	-18,6	19,9	-38,5	10,5	14,3	-3,7	3,2	12,7	0,7	-40,5

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	22 316,2	638,6	150,8	8 886,5	660,4	2 849,1	1 492,7	4 652,5	3 033,6	-48,2
2008	24 109,4	722,9	259,6	9 706,5	726,1	2 828,6	1 613,4	4 780,5	3 580,9	-109,5
2009 Q1	24 154,5	719,9	351,8	9 795,4	780,8	2 801,4	1 645,2	4 645,9	3 512,6	-98,9
Q2	24 082,7	735,0	352,3	9 941,2	741,7	2 805,9	1 690,1	4 439,5	3 510,1	-133,3
2009 čec	24 035,6	745,5	298,2	9 908,3	758,0	2 807,1	1 698,6	4 385,8	3 557,8	-123,9
srp	23 945,7	741,2	272,8	9 894,9	759,3	2 803,2	1 709,6	4 311,2	3 557,2	-104,0
září	23 893,5	740,6	295,1	9 928,5	738,7	2 773,0	1 725,7	4 236,1	3 528,3	-72,9
říj[p]	23 851,0	745,4	317,6	9 916,6	734,8	2 760,9	1 731,7	4 237,6	3 504,4	-98,4
	Transakce									
2007	2 572,2	45,8	-13,4	838,7	54,5	269,3	150,2	822,8	474,8	-70,7
2008	1 599,5	83,3	106,1	603,8	29,8	-30,1	142,3	81,0	608,9	-25,6
2009 Q1	-139,6	-4,3	89,3	32,8	55,8	-37,4	17,6	-202,5	-103,6	12,8
Q2	-223,5	15,0	0,5	154,1	-20,0	18,1	53,5	-169,2	-238,2	-37,4
Q3	-162,6	5,7	-45,7	0,7	-4,2	-16,4	15,8	-137,5	-41,6	60,5
2009 čec	-52,1	10,5	-54,1	-32,6	16,0	0,4	2,4	-51,1	41,2	15,3
srp	-101,9	-4,3	-14,0	-10,9	1,1	2,1	5,9	-53,5	-45,6	17,3
září	-8,7	-0,5	22,3	44,2	-21,2	-18,9	7,6	-32,8	-37,2	27,8
říj[p]	-31,9	4,8	22,5	-9,9	-3,1	-10,6	3,1	10,6	-23,2	-26,2

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]

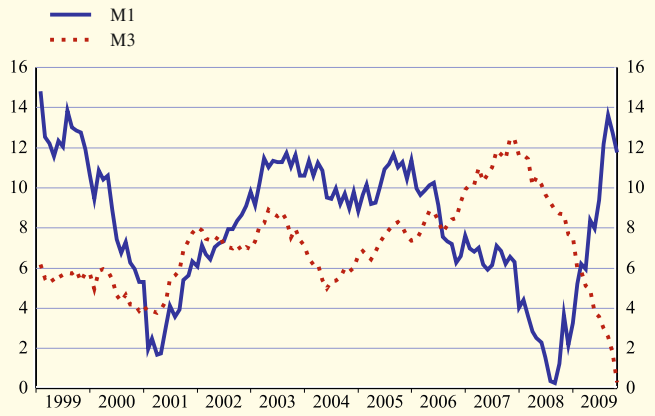
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období; transakce během období)

1. Peněžní agregáty [2] a protipoložky

	M3											
	M1	M2		M3-M2	průměr	M3 3měsíční klouzavý pasiva (centrovaný)	Dlouhodobější finanční	Úvěry vládním institucím	Úvěry ostatním rezidentům eurozóny včetně cenných papírů			Čistá zahraniční aktiva [3]
		M2-M1								Úvěry	Memo položka: úvěry očištěné o prodeje a sekuritizace [4]	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Zůstatky											
2007	3 830,5	3 509,8	7 340,3	1 305,6	8 645,9	-	5 968,3	2 416,4	12 009,7	10 161,9	-	596,0
2008	3 974,2	4 035,5	8 009,7	1 376,8	9 386,5	-	6 294,2	2 562,3	12 989,5	10 788,1	-	423,5
2009 Q1	4 118,8	3 956,5	8 075,3	1 310,9	9 386,2	-	6 443,5	2 687,5	13 034,1	10 813,5	-	390,0
Q2	4 236,8	3 894,5	8 131,3	1 275,4	9 406,7	-	6 551,0	2 792,5	13 077,8	10 810,1	-	473,9
2009 čec	4 332,6	3 846,5	8 179,1	1 249,7	9 428,8	-	6 577,8	2 815,3	13 048,8	10 767,3	-	488,2
srp	4 399,1	3 822,8	8 221,8	1 214,7	9 436,6	-	6 634,7	2 845,0	13 055,5	10 761,4	-	564,7
září	4 402,7	3 784,3	8 187,1	1 227,4	9 414,4	-	6 651,5	2 867,5	13 080,3	10 762,9	-	552,9
říj(p)	4 482,7	3 731,1	8 213,7	1 187,6	9 401,4	-	6 648,4	2 895,9	13 034,5	10 738,8	-	537,0
	Transakce											
2007	148,7	529,7	678,4	221,4	899,8	-	469,1	-59,6	1 361,7	1 028,2	1 119,6	-18,0
2008	125,3	484,8	610,1	46,5	656,7	-	169,1	70,4	839,3	584,2	746,1	-164,0
2009 Q1	109,0	-95,6	13,5	-62,1	-48,6	-	115,3	108,8	15,2	-12,6	8,9	-44,6
Q2	137,7	-71,5	66,1	-18,1	48,0	-	129,4	111,6	64,8	16,8	36,0	107,7
Q3	167,5	-100,9	66,6	-50,4	16,3	-	100,9	67,0	3,0	-26,9	-23,7	49,0
2009 čec	95,7	-47,7	48,0	-26,8	21,2	-	20,8	18,6	-27,5	-36,3	-34,7	10,5
srp	67,3	-22,9	44,4	-35,3	9,0	-	58,6	29,2	5,2	-3,0	2,3	44,6
září	4,5	-30,3	-25,8	11,8	-14,0	-	21,4	19,2	25,3	12,4	8,8	-6,1
říj(p)	80,3	-52,2	28,1	-39,8	-11,7	-	-2,9	29,4	-38,5	-16,7	-12,2	-21,5
	Tempa růstu											
2007 pros	4,0	17,9	10,2	20,2	11,6	11,9	8,6	-2,6	12,8	11,2	12,1	-18,0
2008 pros	3,3	13,7	8,3	3,5	7,5	7,1	2,8	2,9	7,0	5,7	7,2	-164,0
2009 březen	6,0	6,5	6,2	-1,1	5,1	5,3	4,2	7,6	4,6	3,1	4,7	-146,2
čen	9,4	0,4	4,9	-4,0	3,6	3,5	5,2	10,7	2,9	1,4	2,7	110,1
2009 čec	12,2	-2,7	4,7	-6,7	3,0	3,1	5,1	10,9	1,9	0,6	1,8	130,4
srp	13,6	-4,1	4,6	-9,3	2,6	2,5	5,5	11,5	1,1	0,1	1,3	172,4
září	12,8	-5,3	3,6	-8,9	1,8	1,6	5,6	13,5	1,0	-0,3	0,9	154,6
říj(p)	11,8	-7,2	2,3	-11,6	0,3	.	6,5	15,2	0,5	-0,8	0,3	98,4

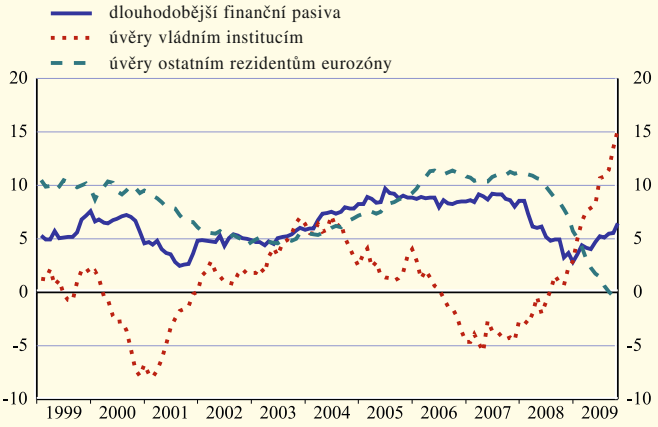
C1 Peněžní agregáty [1]

(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, atd.) vůči rezidentům eurozóny, kteří nejsou MFI, bez ústředních vládních institucí. Definice M1, M2 a 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]

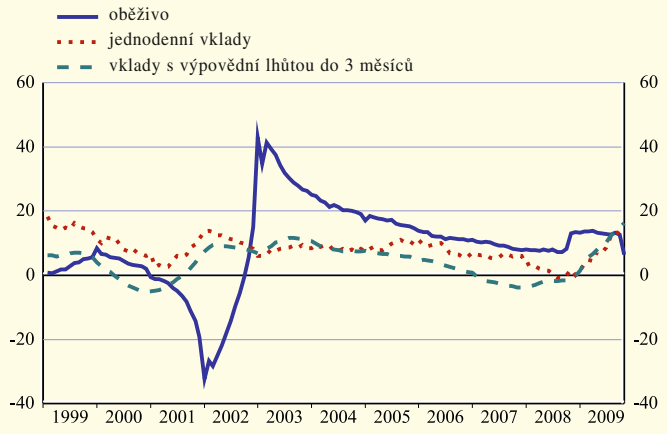
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období; transakce během období)

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	3 204,9	1 969,3	1 540,5	307,6	685,9	312,2	2 549,6	119,3	1 812,8	1 486,6
2008	709,9	3 264,3	2 468,5	1 567,0	354,3	755,6	266,8	2 575,5	121,2	1 990,7	1 606,8
2009 Q1	727,5	3 391,4	2 314,8	1 641,8	340,6	776,0	194,4	2 607,8	124,2	2 071,8	1 639,6
Q2	734,2	3 502,6	2 199,7	1 694,8	351,3	742,2	182,0	2 607,9	129,4	2 118,4	1 695,3
2009 čec	733,6	3 599,0	2 125,3	1 721,2	328,9	747,1	173,8	2 618,7	130,9	2 133,9	1 694,3
srp	742,8	3 656,3	2 080,9	1 741,9	308,2	747,1	159,4	2 636,8	132,2	2 151,3	1 714,3
září	747,3	3 655,4	2 025,0	1 759,4	326,9	749,0	151,4	2 620,6	133,5	2 176,7	1 720,7
říj[p]	745,2	3 737,5	1 946,7	1 784,4	300,6	744,6	142,4	2 610,9	134,9	2 173,7	1 728,8
	Transakce										
2007	46,7	102,1	582,2	-52,5	42,1	58,7	120,6	149,5	9,7	160,4	149,5
2008	83,3	42,0	464,8	20,0	48,0	33,3	-34,7	6,2	0,6	20,6	141,8
2009 Q1	16,2	92,9	-170,0	74,4	-13,8	21,5	-69,7	19,1	2,2	75,5	18,5
Q2	6,8	130,9	-125,3	53,8	10,9	-15,0	-14,0	15,3	4,5	45,3	64,3
Q3	13,1	154,4	-165,6	64,7	-24,2	5,6	-31,8	30,4	4,1	60,7	5,7
2009 čec	-0,6	96,3	-74,2	26,5	-22,4	4,6	-9,0	10,8	1,5	15,5	-7,0
srp	9,2	58,1	-43,6	20,7	-20,6	-0,2	-14,5	24,2	1,3	18,3	14,9
září	4,6	-0,1	-47,8	17,5	18,8	1,3	-8,3	-4,6	1,3	26,9	-2,2
říj[p]	-2,2	82,4	-77,2	25,1	-26,3	-3,5	-9,9	-7,3	1,5	-2,3	5,3
	Tempa růstu										
2007 pros	8,1	3,3	41,3	-3,4	15,8	9,2	62,1	6,3	9,5	9,7	11,4
2008 pros	13,3	1,3	23,4	1,3	15,5	4,8	-11,6	0,3	0,5	1,1	9,7
2009 břez	13,8	4,4	6,6	6,6	8,2	4,1	-26,9	0,7	3,7	4,9	9,1
čen	12,8	8,7	-6,1	10,3	5,3	2,8	-33,7	0,2	9,3	6,4	12,1
2009 čec	12,5	12,1	-12,1	12,2	-3,5	3,8	-38,3	-0,1	10,9	7,2	11,2
srp	13,2	13,7	-15,2	13,6	-7,9	1,9	-41,9	0,5	12,8	7,8	10,6
září	12,5	12,8	-17,8	14,9	-2,9	2,9	-47,0	0,6	15,0	9,5	8,4
říj[p]	6,5	12,9	-21,6	16,2	-11,8	2,7	-49,2	3,2	14,3	9,6	7,2

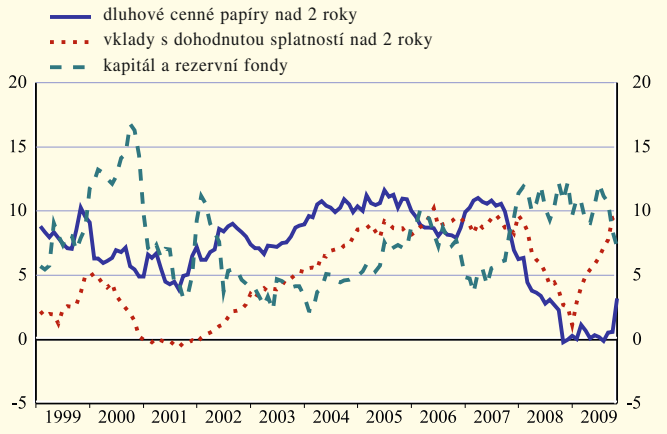
C3 Složky peněžních agregátů [1]

(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]

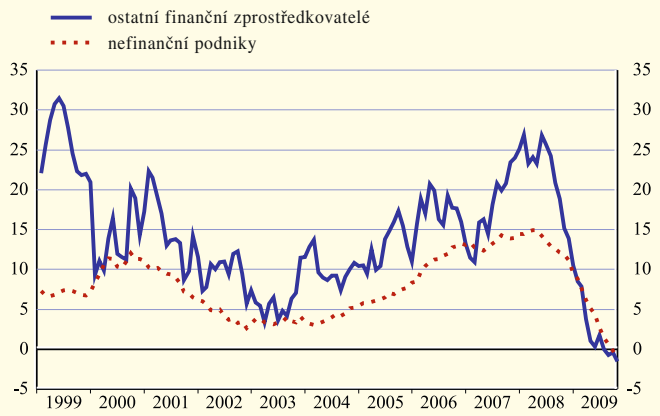
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěno; zůstatky a tempa růstu ke konci období; transakce během období)

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	107,5	881,5	4 384,0	1 281,1	860,2	2 242,7	4 788,9	616,5	3 425,2	747,1
2008	103,6	978,8	4 823,1	1 381,2	961,6	2 480,3	4 882,6	630,8	3 487,6	764,3
2009 Q1	102,5	975,5	4 847,0	1 338,5	981,4	2 527,1	4 888,5	640,7	3 486,3	761,5
Q2	103,3	1 026,8	4 788,7	1 282,7	974,7	2 531,4	4 891,3	635,6	3 487,5	768,2
2009 čec	97,5	1 012,8	4 764,7	1 250,8	968,3	2 545,5	4 892,4	632,3	3 493,6	766,5
srp	94,6	1 000,4	4 766,2	1 251,8	962,7	2 551,6	4 900,2	630,7	3 500,9	768,6
září	97,7	1 002,7	4 752,5	1 242,4	956,5	2 553,6	4 910,1	630,5	3 510,0	769,5
říj(p)	92,0	997,3	4 730,6	1 224,4	948,4	2 557,9	4 919,0	628,3	3 520,3	770,4
	Transakce									
2007	16,7	177,2	554,8	145,2	155,9	253,8	279,5	31,5	228,0	20,0
2008	-4,4	89,6	419,3	87,1	120,1	212,2	79,7	10,5	52,0	17,2
2009 Q1	-4,4	-10,4	10,3	-41,7	13,8	38,2	-8,0	2,2	-8,6	-1,6
Q2	2,2	51,7	-41,0	-50,6	-1,4	11,0	4,0	-4,7	2,4	6,2
Q3	-5,6	-21,8	-26,8	-38,1	-15,0	26,3	27,3	1,8	21,2	4,3
2009 čec	-5,8	-14,7	-21,0	-31,1	-5,1	15,1	5,2	-0,3	6,5	-0,9
srp	-2,9	-11,5	2,9	2,1	-6,1	6,9	8,5	0,6	5,9	2,0
září	3,1	4,4	-8,6	-9,1	-3,8	4,3	13,5	1,5	8,9	3,1
říj(p)	-5,7	-4,0	-16,9	-17,1	-6,4	6,6	9,8	-1,4	9,9	1,3
	Tempa růstu									
2007 pros	18,2	24,9	14,5	12,7	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,7
2008 pros	-4,1	10,2	9,5	6,8	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 březen	-6,0	3,9	6,1	-0,5	11,0	8,1	0,3	0,8	0,1	1,3
čen	-0,2	1,9	2,7	-5,8	7,1	5,9	0,2	-0,8	0,1	1,4
2009 čec	-4,2	-0,1	1,5	-8,7	5,9	5,6	0,0	-1,0	-0,1	1,3
srp	-8,5	-0,7	0,7	-9,3	3,7	5,2	-0,2	-1,0	-0,4	1,3
září	-6,5	-0,3	-0,2	-10,2	2,3	4,5	-0,3	-1,2	-0,6	1,5
říj(p)	-11,9	-1,4	-1,2	-11,6	0,9	3,8	-0,1	-1,3	-0,2	1,6

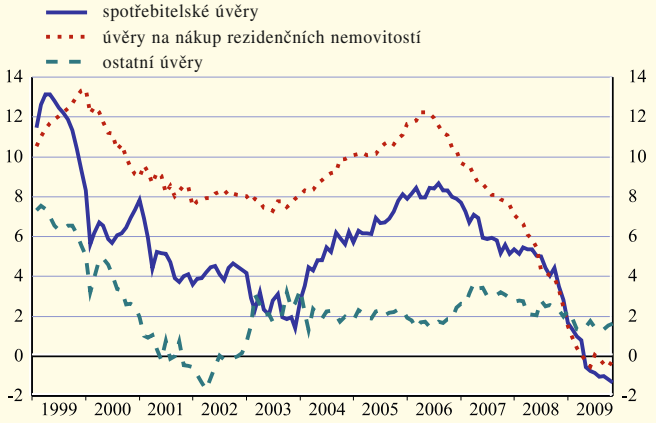
C5 Úvěry ostatním finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům [2]

(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	92,4	68,6	5,7	18,0	961,2	554,1	169,0	238,0	4 829,4	1 379,1	961,3	2 489,0
2009 Q1	102,0	75,6	6,2	20,2	991,4	572,3	181,2	237,9	4 842,7	1 335,7	981,9	2 525,1
Q2	107,4	82,8	7,3	17,2	1 026,2	600,3	184,4	241,5	4 803,3	1 296,6	974,8	2 531,9
2009 čec	100,3	76,2	7,2	17,0	1 010,6	578,0	186,7	245,9	4 785,8	1 265,0	971,5	2 549,3
srp	94,5	69,6	7,7	17,2	985,7	554,5	184,0	247,2	4 752,9	1 240,0	962,2	2 550,8
září	97,6	73,1	7,7	16,8	1 014,3	579,9	187,8	246,6	4 741,5	1 236,0	955,8	2 549,7
říj[p]	93,8	68,4	7,3	18,1	988,1	564,3	176,3	247,6	4 720,4	1 218,0	949,0	2 553,5
	Transakce											
2008	-4,0	-3,1	-1,8	0,9	90,5	26,9	21,3	42,4	420,0	86,8	120,1	213,0
2009 Q1	6,2	5,6	0,6	0,1	23,2	13,5	12,2	-2,5	-0,4	-42,4	14,5	27,6
Q2	6,8	7,3	1,1	-1,6	35,2	30,0	1,9	3,3	-22,1	-33,9	-1,7	13,5
Q3	-9,7	-9,7	0,3	-0,4	-9,6	-18,2	2,9	5,7	-52,2	-58,4	-15,7	22,0
2009 čec	-7,0	-6,6	-0,2	-0,2	-16,3	-22,6	2,1	4,2	-14,5	-30,9	-2,0	18,3
srp	-5,9	-6,6	0,5	0,2	-24,0	-22,3	-3,4	1,7	-31,5	-23,9	-9,9	2,2
září	3,2	3,6	0,0	-0,4	30,7	26,7	4,2	-0,2	-6,3	-3,7	-4,0	1,3
říj[p]	-3,8	-4,7	-0,4	1,3	-24,7	-20,3	-5,4	1,0	-16,1	-17,1	-5,1	6,1
	Tempa růstu											
2008 pros	-4,1	-4,3	-23,7	5,0	10,5	5,3	14,4	22,0	9,5	6,8	13,9	9,4
2009 břez	-5,6	-7,7	-18,0	10,3	3,8	-4,7	20,1	17,2	6,2	-0,5	11,0	8,1
čen	0,2	0,7	-3,7	0,6	1,8	-4,4	13,9	11,0	2,7	-5,8	7,2	5,9
2009 čec	-4,2	-5,7	13,1	-2,2	0,0	-6,0	12,7	7,2	1,5	-8,7	5,9	5,6
srp	-8,5	-11,6	17,1	-3,2	-0,7	-6,8	10,2	7,4	0,7	-9,3	3,7	5,2
září	-6,2	-8,2	21,5	-6,4	-0,4	-5,7	9,9	6,5	-0,2	-10,2	2,3	4,5
říj[p]	-12,0	-17,3	28,0	1,1	-1,5	-8,3	8,5	9,6	-1,2	-11,6	0,9	3,8

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	4 888,7	633,1	138,8	196,2	298,0	3 490,3	17,2	67,5	3 405,7	765,3	155,0	90,5	519,7
2009 Q1	4 878,9	637,7	136,2	199,8	301,6	3 480,9	16,3	65,6	3 399,0	760,3	150,7	88,7	520,9
Q2	4 899,2	639,1	136,6	198,6	303,9	3 487,4	15,8	64,1	3 407,5	772,8	154,4	88,3	530,1
2009 čec	4 902,8	636,0	134,8	198,3	302,9	3 499,5	15,8	64,2	3 419,5	767,3	147,1	88,7	531,5
srp	4 901,7	631,2	133,6	196,6	301,0	3 503,0	15,7	64,1	3 423,2	767,4	146,3	88,1	533,1
září	4 917,1	632,0	134,5	195,9	301,7	3 515,3	15,7	64,3	3 435,3	769,8	149,1	88,0	532,8
říj[p]	4 922,4	630,3	133,1	195,3	301,8	3 522,9	15,6	64,2	3 443,1	769,2	146,6	87,8	534,8
	Transakce												
2008	79,0	10,4	1,0	-9,1	18,6	51,4	1,1	-3,8	54,1	17,2	2,5	-5,3	20,1
2009 Q1	-23,7	-3,0	-2,6	-2,2	1,7	-16,8	-0,9	-3,3	-12,5	-3,9	-4,2	-1,5	1,9
Q2	21,6	1,8	0,7	-0,9	2,0	7,7	-0,8	-1,5	10,0	12,1	4,0	-0,1	8,1
Q3	26,5	-0,2	-1,5	-0,1	1,4	26,8	0,0	0,2	26,5	-0,1	-4,9	0,0	4,8
2009 čec	7,6	0,0	-1,7	0,7	1,0	12,5	0,0	0,1	12,3	-4,8	-7,1	0,4	1,9
srp	-0,3	-2,6	-0,9	-1,6	-0,1	2,2	-0,1	0,0	2,3	0,1	-0,9	-0,5	1,5
září	19,1	2,4	1,2	0,8	0,5	12,1	0,0	0,1	11,9	4,6	3,0	0,2	1,4
říj[p]	6,1	-0,9	-1,2	-0,3	0,5	7,1	-0,1	-0,3	7,5	-0,1	-2,5	0,0	2,3
	Tempa růstu												
2008 pros	1,6	1,7	0,7	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,6	2,3	1,7	-5,1	4,0
2009 břez	0,3	0,8	0,0	-4,6	5,0	0,1	1,0	-9,0	0,3	1,3	-0,2	-7,2	3,5
čen	0,2	-0,8	-1,8	-5,5	3,0	0,1	-2,4	-11,2	0,3	1,5	-1,7	-5,7	3,8
2009 čec	0,0	-1,0	-2,7	-5,0	2,5	-0,1	-2,0	-11,2	0,1	1,3	-2,5	-5,0	3,7
srp	-0,2	-1,0	-1,9	-5,4	2,5	-0,4	-3,2	-11,0	-0,1	1,3	-2,9	-4,4	3,7
září	-0,3	-1,2	-2,6	-4,4	1,7	-0,5	-8,5	-9,7	-0,3	1,5	-2,8	-3,7	3,8
říj[p]	-0,1	-1,3	-3,2	-4,0	1,4	-0,2	-9,5	-9,3	0,0	1,6	-2,8	-3,4	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)]

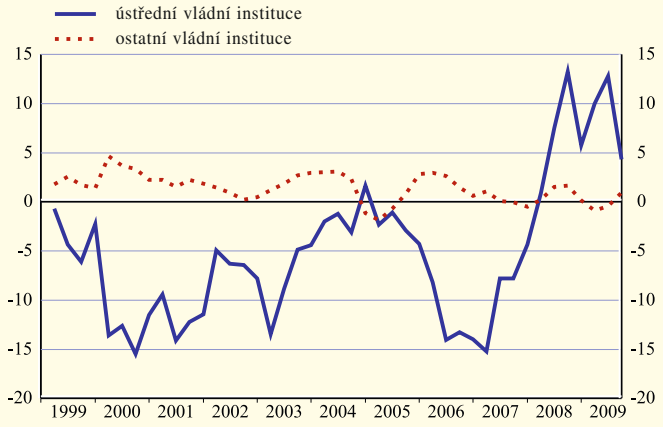
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně neočištěno; zůstatky a tempa růstu ke konci období; transakce během období)

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	494,1	29,4	3 300,2	2 344,5	955,7	59,8	895,9
2008 Q4	967,7	227,0	210,1	508,4	22,2	3 247,8	2 282,0	965,8	57,8	908,1
2009 Q1	970,6	232,8	205,6	511,2	21,0	3 057,1	2 101,0	956,1	59,2	896,9
Q2	998,2	249,2	206,5	513,9	28,6	2 949,3	1 999,7	949,6	57,2	892,3
Q3[(p)]	994,3	235,5	209,7	518,2	30,7	2 807,7	1 893,6	914,2	48,6	865,6
	Transakce									
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	540,7	381,4	159,3	0,3	159,0
2008	13,2	12,3	-8,1	16,2	-7,2	-59,3	-85,8	26,4	0,3	26,1
2008 Q4	-9,5	1,1	-0,2	12,8	-23,2	-257,6	-182,6	-75,0	-0,7	-74,3
2009 Q1	2,0	5,4	-4,4	2,2	-1,2	-234,0	-208,5	-25,7	0,3	-26,0
Q2	28,1	16,9	0,9	2,7	7,6	-72,1	-79,0	7,2	-1,0	8,2
Q3[(p)]	-3,7	-13,6	3,2	4,3	2,1	-74,8	-69,8	-4,9	1,5	-6,4
	Tempa růstu									
2006 pros	-1,6	-14,0	-5,8	5,2	-11,6	21,9	23,9	17,2	-0,1	18,8
2007 pros	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,5	18,8	0,5	20,2
2008 pros	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,5	-1,8	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009 břez	1,5	10,0	-3,6	3,5	-43,5	-14,3	-16,7	-8,7	-3,6	-9,0
čen	2,6	12,8	-4,1	3,9	-31,9	-13,8	-16,5	-7,5	-7,6	-7,5
září[(p)]	1,7	4,3	-0,2	4,4	-32,3	-18,2	-21,9	-9,3	0,2	-9,9

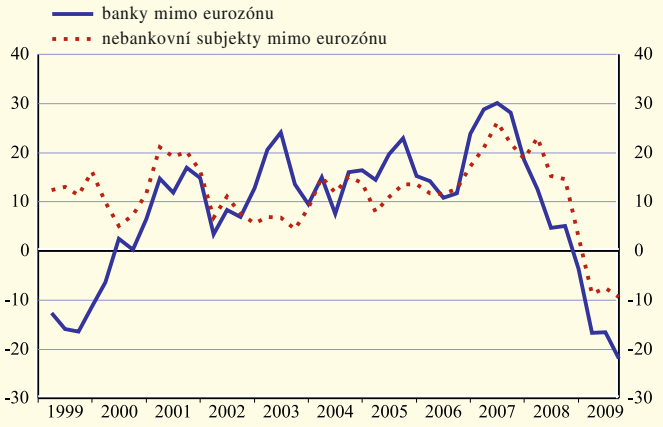
C7 Úvěry vládnímu sektoru [2)]

(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]

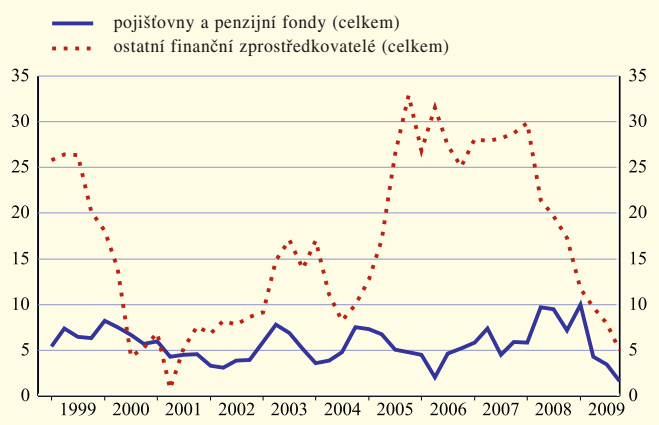
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období; transakce během období)

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	689,5	70,8	69,6	526,4	0,8	1,1	20,8	1 465,0	311,8	345,5	648,1	12,2	0,3	147,1
2008	760,9	83,7	114,1	537,5	1,1	1,5	23,1	1 802,3	320,2	419,8	852,9	12,3	0,1	197,0
2009 Q1	760,8	91,5	98,3	545,7	2,3	1,5	21,4	1 839,9	335,4	350,2	905,0	14,4	0,0	234,7
Q2	749,4	85,1	91,4	550,6	1,7	1,5	19,0	1 896,8	337,2	342,6	947,8	14,1	0,0	255,0
2009 čec	748,0	85,8	91,3	550,7	1,8	1,5	16,9	1 858,8	316,8	345,6	950,3	14,6	0,0	231,4
srp	748,0	86,8	87,9	551,2	1,8	1,5	18,7	1 840,8	305,3	349,8	945,5	14,5	0,1	225,5
září	742,8	83,1	86,7	550,5	1,9	1,4	19,2	1 866,7	314,5	333,9	950,4	14,4	0,2	253,3
říj[p]	745,3	85,5	90,0	548,0	2,0	1,4	18,3	1 833,5	320,6	324,4	938,6	15,8	0,1	233,9
	Transakce													
2007	38,5	0,8	10,4	31,9	-0,3	-0,3	-4,1	338,9	33,9	98,7	180,4	1,7	0,1	24,1
2008	69,4	12,4	42,8	12,3	-0,3	0,1	2,2	172,4	4,5	71,0	46,6	-0,3	-0,3	51,0
2009 Q1	-5,0	5,4	-17,2	8,0	0,5	0,0	-1,7	33,8	11,6	-68,3	50,7	2,1	0,0	37,7
Q2	-11,3	-6,3	-6,9	4,9	-0,5	0,0	-2,4	61,0	19,5	-20,0	41,4	-0,2	0,0	20,4
Q3	-6,3	-1,9	-4,5	-0,1	0,1	-0,1	0,1	-20,5	-22,8	-1,5	4,9	0,4	0,1	-1,7
2009 čec	-1,3	0,7	-0,1	0,1	0,1	0,0	-2,1	-37,9	-20,3	3,1	2,5	0,5	0,0	-23,6
srp	0,1	1,0	-3,3	0,5	0,0	0,0	1,8	-16,5	-11,2	4,6	-4,1	-0,1	0,1	-5,9
září	-5,0	-3,6	-1,1	-0,7	0,0	-0,1	0,5	33,8	8,8	-9,2	6,4	0,0	0,0	27,8
říj[p]	2,5	2,5	3,3	-2,6	0,1	0,0	-0,8	-32,2	6,4	-9,1	-11,4	1,4	0,0	-19,4
	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	10,0	17,3	60,0	2,3	-23,4	-	10,5	11,8	1,4	20,7	7,2	-2,5	-	34,6
2009 břez	4,3	8,8	13,6	2,4	-3,4	-	-2,2	9,7	-1,3	-2,4	13,6	6,3	-	39,4
čen	3,5	12,6	5,2	2,4	-13,3	-	-4,0	8,0	3,7	-14,5	13,2	15,4	-	39,9
2009 čec	3,4	19,7	2,5	2,2	-3,3	-	-15,9	5,7	9,2	-21,9	13,5	1,7	-	30,3
srp	4,1	27,1	0,2	2,3	3,7	-	-4,3	4,4	10,7	-24,2	13,5	11,5	-	23,0
září	1,6	7,8	-5,4	2,3	7,6	-	-5,9	5,0	1,7	-25,3	15,9	24,0	-	36,3
říj[p]	1,0	1,0	-1,1	1,9	16,2	-	-12,7	2,0	0,9	-26,6	13,6	32,9	-	20,4

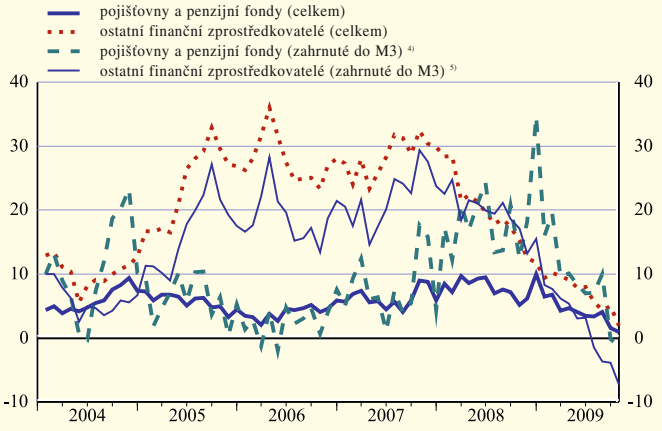
C9 Celkové vklady podle sektoru [2]

(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)]

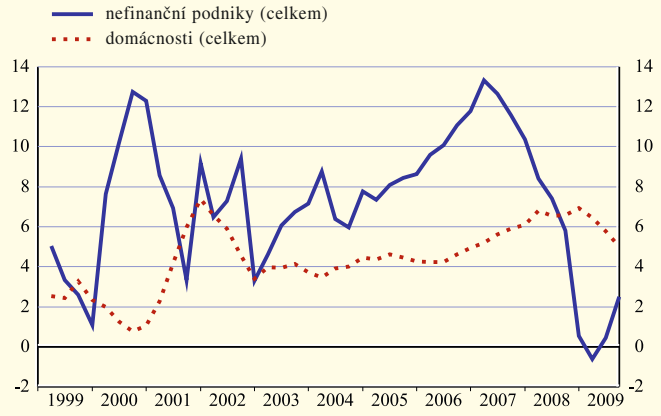
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období; transakce během období)

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	1 477,2	884,0	479,4	59,5	29,3	1,4	23,7	4 989,0	1 777,4	993,3	561,5	1 458,6	111,1	87,1
2008	1 504,4	884,4	502,7	64,4	27,9	1,3	23,7	5 368,6	1 813,3	1 350,0	517,9	1 490,2	113,6	83,7
2009 Q1	1 477,2	873,3	476,1	70,7	38,0	1,3	17,9	5 446,6	1 899,2	1 281,2	524,4	1 565,5	114,9	61,4
Q2	1 516,9	916,1	459,5	71,9	48,4	1,5	19,6	5 505,7	2 010,8	1 185,5	536,2	1 604,1	118,2	50,9
2009 čec	1 517,6	912,5	458,8	74,0	52,4	1,5	18,4	5 515,7	2 028,7	1 154,2	544,5	1 618,0	119,4	50,9
srp	1 528,7	928,1	451,9	76,1	54,7	1,5	16,5	5 507,5	2 032,0	1 121,9	552,7	1 632,7	120,1	48,1
září	1 549,4	950,6	445,0	78,0	57,0	1,5	17,4	5 501,1	2 052,9	1 084,8	561,1	1 637,7	121,4	43,2
říj[(p)]	1 558,6	962,2	442,7	78,6	58,4	1,5	15,1	5 513,7	2 084,8	1 040,9	573,5	1 650,7	123,8	39,9
	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	7,8	-5,0	13,3	3,2	-3,4	-0,3	0,0	347,5	28,7	335,5	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2009 Q1	-37,3	-16,5	-30,7	5,0	10,7	0,0	-5,8	41,5	64,7	-80,4	4,0	75,1	0,5	-22,2
Q2	43,4	45,5	-15,6	1,3	10,4	0,1	1,7	59,8	110,9	-94,4	11,8	39,3	2,7	-10,6
Q3	35,0	35,8	-13,4	6,2	8,6	0,0	-2,2	-3,6	42,4	-100,0	24,9	33,7	3,1	-7,7
2009 čec	0,8	-3,6	-0,6	2,2	4,0	0,0	-1,2	10,1	17,8	-31,2	8,3	14,0	1,1	0,0
srp	11,8	15,9	-6,6	2,1	2,3	0,0	-1,9	-8,0	3,4	-32,2	8,2	14,7	0,8	-2,8
září	22,3	23,4	-6,2	1,9	2,3	0,0	0,9	-5,6	21,2	-36,5	8,4	5,0	1,3	-5,0
říj[(p)]	9,4	11,6	-2,1	0,6	1,4	0,0	-2,2	13,4	32,0	-43,5	12,7	13,0	2,5	-3,3
	Tempa růstu													
2006 pros	11,8	11,3	18,2	5,2	-8,1	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,6	0,2	18,1	32,6
2007 pros	10,4	4,0	35,1	-11,8	-26,3	-31,6	-4,4	6,1	1,3	47,7	-7,5	-3,3	11,2	24,4
2009 březen	-0,6	1,2	-6,2	13,2	31,2	-9,5	-21,9	6,5	6,8	15,1	-4,6	6,6	4,7	-35,8
čen	0,4	4,6	-11,4	12,1	76,5	1,0	-13,0	5,8	11,3	-0,6	0,0	9,6	10,5	-48,4
2009 čec	1,5	7,1	-13,1	12,9	102,7	5,4	-20,0	5,5	13,3	-6,8	2,3	11,3	12,1	-52,5
srp	2,3	9,6	-15,1	16,2	114,4	5,1	-28,8	5,2	15,1	-11,5	4,0	12,3	14,0	-56,5
září	2,5	8,3	-14,0	20,2	126,2	8,4	-30,8	5,0	15,9	-15,4	6,4	13,3	16,3	-60,1
říj[(p)]	3,6	11,8	-15,4	18,5	137,1	13,0	-47,7	4,3	17,3	-22,1	10,6	14,3	15,4	-60,6

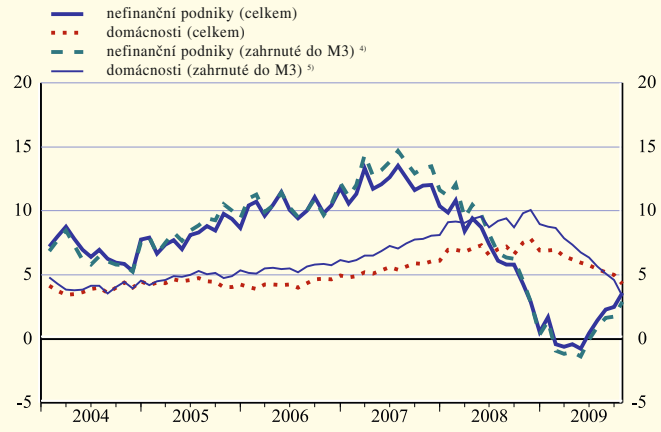
C11 Celkové vklady podle sektoru [2)]

(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]

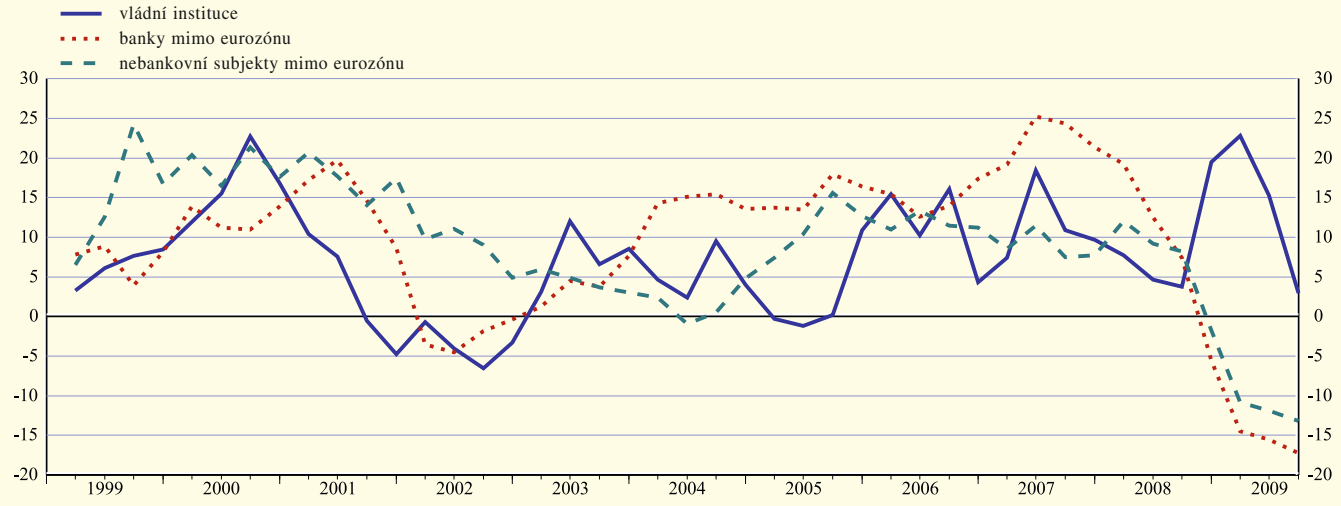
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období; transakce během období)

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	373,7	126,9	59,0	107,6	80,3	3 862,1	2 953,9	908,2	143,3	764,9
2008 Q4	444,4	190,8	52,3	115,5	85,8	3 713,9	2 816,9	897,0	65,8	831,2
2009 Q1	463,8	216,2	50,6	114,0	83,0	3 665,7	2 786,7	879,0	63,6	815,4
Q2	476,0	227,1	48,9	118,5	81,4	3 565,2	2 685,4	879,9	64,3	815,6
Q3[p]	402,3	156,7	51,2	122,6	71,7	3 422,7	2 569,7	853,2	62,5	790,8
	Transakce									
2007	31,9	-3,1	13,6	9,8	11,6	609,4	542,6	66,8	20,2	46,6
2008	72,8	63,5	-6,5	8,7	7,1	-185,1	-167,0	-18,0	-36,9	18,9
2008 Q4	46,2	50,8	-9,2	3,0	1,5	-427,8	-332,1	-95,8	-35,3	-60,4
2009 Q1	15,6	22,5	-1,7	-2,3	-2,9	-108,9	-77,7	-31,3	-2,6	-28,7
Q2	11,7	10,9	-1,6	4,4	-2,0	-60,5	-67,6	7,1	0,9	6,1
Q3[p]	-62,2	-58,9	2,3	4,2	-9,8	-78,7	-66,5	-12,0	-1,2	-10,8
	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	21,3	7,7	15,8	6,3
2008 pros	19,5	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,7	-5,6	-1,8	-25,6	2,6
2009 břez	22,8	52,6	2,2	5,7	6,5	-13,6	-14,5	-10,9	-24,1	-8,8
čen	15,3	43,7	-13,0	5,3	-4,9	-14,7	-15,6	-11,9	-21,9	-10,4
září[p]	2,9	18,6	-16,6	8,3	-15,6	-16,3	-17,2	-13,2	-28,2	-10,7

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.

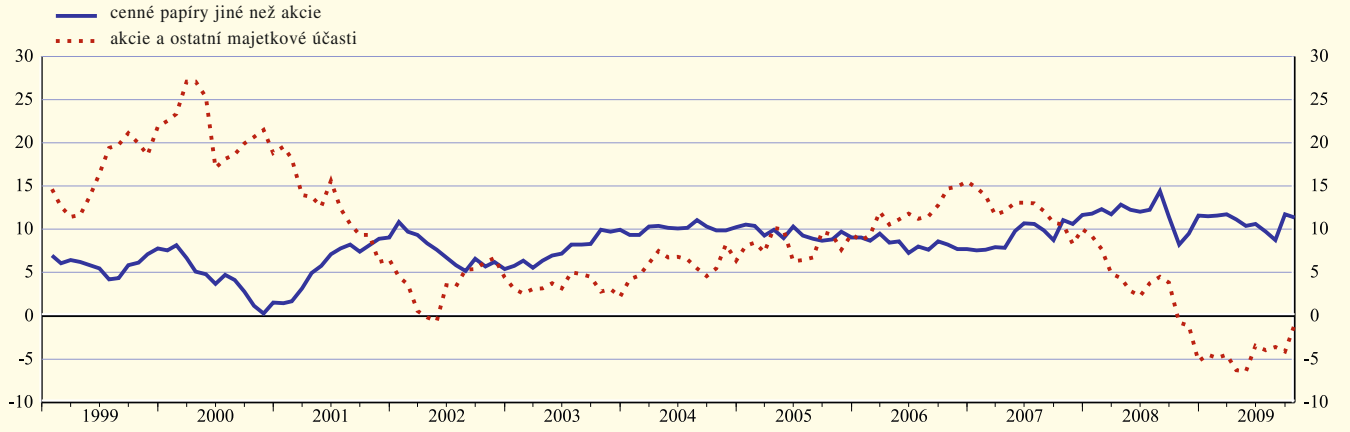
2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění [1, 2)

(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	5 125,3	1 656,4	84,0	1 180,5	16,6	919,9	33,3	1 234,7	1 636,5	424,5	869,3	342,7
2008	5 858,4	1 887,1	92,4	1 225,4	19,3	1 355,5	51,2	1 227,5	1 476,9	423,2	776,3	277,4
2009 Q1	6 135,8	1 982,3	103,5	1 366,7	20,6	1 396,3	50,6	1 215,7	1 456,8	424,6	760,9	271,3
Q2	6 289,9	2 016,8	106,7	1 445,8	20,4	1 448,4	47,7	1 204,1	1 475,0	428,3	770,6	276,1
2009 čec	6 302,5	2 033,1	107,7	1 456,7	19,2	1 445,4	48,5	1 192,0	1 486,6	437,6	767,2	281,8
srp	6 305,1	2 030,2	105,4	1 457,7	17,9	1 445,5	47,3	1 201,1	1 496,0	449,5	763,5	283,1
září	6 290,9	2 015,0	103,1	1 484,1	18,1	1 445,4	46,1	1 179,1	1 498,7	442,8	779,6	276,4
říj[p]	6 270,3	1 992,0	103,0	1 500,5	17,3	1 446,7	42,4	1 168,6	1 502,3	443,9	781,3	277,2
	Transakce											
2007	543,7	136,0	18,1	-86,2	1,5	269,5	9,5	195,2	147,8	51,3	55,4	41,0
2008	597,1	212,4	5,9	36,5	1,9	295,0	19,0	26,4	-84,2	22,9	-56,6	-50,5
2009 Q1	252,0	95,1	8,4	133,8	0,4	39,7	-2,8	-22,6	-4,7	3,2	-4,4	-3,4
Q2	176,6	34,6	4,1	83,7	0,5	56,2	-1,6	-0,9	16,6	7,2	5,7	3,6
Q3	15,0	-4,8	-0,2	31,7	-1,8	-7,4	-0,4	-2,1	8,0	16,0	-6,2	-1,7
2009 čec	14,1	18,5	1,0	7,9	-1,3	-3,8	0,5	-8,9	4,6	6,8	-7,0	4,8
srp	7,4	-4,6	-1,2	0,6	-1,1	-1,1	-0,7	15,6	3,6	10,1	-7,1	0,6
září	-6,5	-18,7	0,0	23,2	0,6	-2,5	-0,3	-8,8	-0,2	-0,9	7,8	-7,1
říj[p]	-17,8	-20,6	0,2	16,6	-0,7	-0,7	-3,4	-9,2	5,2	1,7	3,1	0,4
	Tempa růstu											
2007 pros	11,7	8,7	25,4	-6,8	10,7	43,3	33,4	17,7	10,0	13,7	6,9	13,9
2008 pros	11,6	12,7	8,1	3,1	9,9	32,2	57,2	2,2	-5,3	5,4	-6,7	-15,3
2009 březen	11,7	14,4	10,4	12,5	16,1	30,2	2,8	-5,4	-4,5	0,5	-6,6	-6,4
čen	10,6	11,9	1,4	18,0	19,8	24,9	-5,8	-7,7	-3,4	0,7	-5,5	-4,0
2009 čec	9,7	11,8	-1,8	18,2	13,5	22,7	-5,5	-9,4	-4,0	2,0	-8,6	0,5
srp	8,7	10,7	-2,0	18,3	13,8	19,6	-7,1	-9,4	-3,6	5,6	-9,4	-0,2
září	11,7	11,3	4,2	24,0	15,5	22,0	-5,1	-5,9	-4,1	4,2	-8,9	-2,7
říj[p]	11,4	8,5	5,9	26,8	-0,2	17,4	-9,5	-2,5	-1,0	7,8	-5,1	-2,6

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	-2,3	-0,7	-0,2	-1,3
Q2	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-1,0	0,0	0,0	-0,9	-1,2	-0,1	-0,2	-0,9
Q3	-1,6	-0,3	-0,5	-0,9	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-1,6	-0,3	-0,2	-1,0
2009 čec	-0,7	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
srp	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,2
září	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,1	-0,1	-0,4
říj(p)	-0,7	-0,1	-0,3	-0,4	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,0	-0,1	-0,2

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

	Nefinanční podniky				Nerezidenti eurozóny		
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok
	1	2	3	4	5	6	7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009 Q1	-7,2	-3,5	-1,7	-2,1	-2,7	-1,3	-1,3
Q2	-5,9	-1,7	-2,4	-1,8	-1,1	-0,3	-0,8
Q3	-7,0	-2,2	-2,1	-2,7	-1,0	-0,5	-0,5
2009 čec	-2,5	-0,7	-0,9	-0,9	-0,4	-0,2	-0,2
srp	-1,4	-0,7	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
září	-3,0	-0,8	-0,7	-1,5	-0,5	-0,2	-0,3
říj(p)	-3,4	-0,7	-1,3	-1,4	-0,4	-0,1	-0,3

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	-0,4	-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	-14,1	-0,3	-0,1	-3,2	0,0	-2,9	0,4	-8,1	-16,0	-3,5	-11,5	-1,0
Q2	-2,4	2,0	0,1	-2,0	-0,1	-1,7	0,3	-1,0	8,2	2,3	4,7	1,3
Q3	17,3	4,6	0,1	3,6	0,0	3,4	0,2	5,3	15,9	4,8	9,2	1,9
2009 čec	8,2	1,9	0,1	2,9	0,0	0,5	0,2	2,5	7,0	2,5	3,6	0,9
srp	4,9	1,5	0,0	0,4	0,0	1,1	0,0	1,9	5,8	1,8	3,3	0,7
září	4,2	1,2	0,0	0,2	0,0	1,8	0,0	1,0	3,1	0,4	2,2	0,4
říj(p)	0,8	0,4	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,7	-1,6	-0,7	-1,4	0,4

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	6 087,5	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8 994,4	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 Q4	6 861,2	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9 880,6	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 Q1	6 609,1	90,9	9,1	6,3	0,3	1,2	0,7	9 988,3	96,9	3,1	1,9	0,4	0,1	0,5
Q2	6 627,8	92,2	7,8	5,1	0,3	1,1	0,8	10 144,7	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,5
Q3[(p)]	6 288,2	92,4	7,6	4,8	0,4	1,1	0,8	10 062,3	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
	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	2 953,9	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	908,2	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008 Q4	2 816,9	48,2	51,8	33,4	2,8	2,6	10,2	897,0	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 Q1	2 786,7	47,2	52,8	34,8	2,1	2,6	10,4	879,0	52,7	47,3	31,6	1,2	1,9	8,4
Q2	2 685,4	49,0	51,0	33,2	1,6	2,6	10,7	879,9	51,9	48,1	32,5	1,8	1,8	7,8
Q3[(p)]	2 569,7	49,1	50,9	34,3	1,5	2,5	9,5	853,2	54,3	45,7	30,5	1,4	1,6	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 Q4	5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 Q1	5 197,9	83,3	16,7	8,7	1,9	1,9	2,5
Q2	5 225,0	83,6	16,4	8,3	1,8	1,8	2,7
Q3[(p)]	5 200,1	84,0	16,0	8,2	1,8	1,9	2,3

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	5 794,2	-	-	-	-	-	-	11 098,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2008 Q4	6 312,6	-	-	-	-	-	-	11 739,4	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4
2009 Q1	6 128,1	-	-	-	-	-	-	11 785,6	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,5
Q2	6 216,7	-	-	-	-	-	-	11 834,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5
Q3(p)	5 901,0	-	-	-	-	-	-	11 764,9	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4
	Nerezidentů eurozóny													
2006	2 070,6	50,9	49,1	28,7	2,0	2,3	11,0	861,2	39,3	60,7	43,1	1,1	4,0	8,6
2007	2 344,5	48,2	51,8	28,8	2,3	2,4	12,7	955,7	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008 Q4	2 282,0	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,8	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009 Q1	2 101,0	44,8	55,2	31,2	2,7	3,1	12,7	956,1	38,1	61,9	44,5	1,0	4,2	7,8
Q2	1 999,7	45,2	54,8	29,6	2,8	3,2	13,5	949,6	40,2	59,8	42,6	1,1	3,9	7,6
Q3(p)	1 893,6	45,4	54,6	29,9	2,7	3,1	12,6	914,2	40,5	59,5	41,7	1,5	3,8	7,6

4. Držba cenných papírů jiných než akcií

	Emitované MFI [3)]							Emitované jinými institucemi než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro [4)]	Jiné měny					Zůstatky ve všech měnách	Euro [4)]	Jiné měny				
			Celkem	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	2 150,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 Q4	1 979,5	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 651,4	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	2 834,3	97,5	2,5	1,7	0,2	0,1	0,4
Q2	2 123,5	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	1,4	2 962,4	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3
Q3(p)	2 118,1	95,1	4,9	2,9	0,2	0,3	1,3	2 993,7	97,9	2,1	1,4	0,2	0,1	0,4
	Emitované nerezidenty eurozóny													
2006	515,3	52,3	47,7	28,8	0,7	0,4	14,5	594,5	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007	582,4	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	652,3	35,9	64,1	39,3	4,5	0,8	12,6
2008 Q4	580,7	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,8	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	571,0	55,3	44,7	24,6	1,7	1,4	14,6	633,1	33,5	66,5	41,4	4,0	0,9	15,0
Q3(p)	562,1	56,2	43,8	25,3	0,6	0,5	14,7	618,0	34,8	65,2	39,3	4,2	0,9	15,1

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
2008 Q1	5 162,7	365,9	1 858,7	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	1 748,2	148,1	1 600,1	1 411,5	641,9	202,8	333,4
Q4	4 231,8	352,0	1 688,2	132,4	1 555,8	1 131,1	566,7	200,9	292,9
2009 Q1	4 099,2	345,6	1 699,2	121,7	1 577,5	1 043,3	529,8	205,6	275,6
Q2(p)	4 540,1	357,6	1 866,7	120,7	1 746,0	1 239,6	568,0	208,1	300,2

2. Pasiva

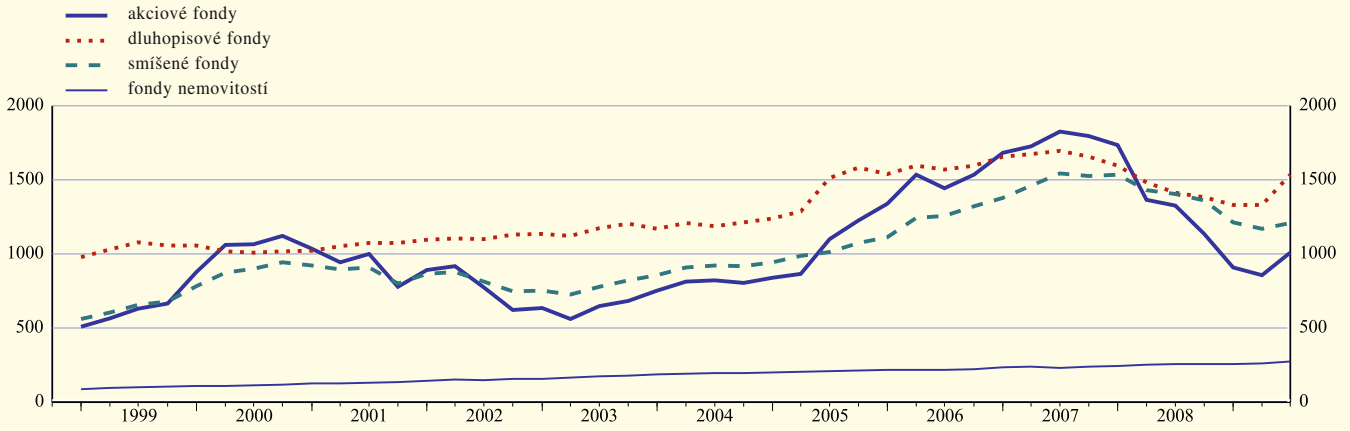
	Celkem	Přijaté vklady a úvěry	Akcie investičních fondů	Ostatní pasiva
	1	2	3	4
2008 Q1	5 162,7	76,4	4 848,6	237,7
Q2	5 017,4	74,8	4 723,1	219,5
Q3	4 715,2	71,0	4 415,4	228,8
Q4	4 231,8	64,9	3 982,4	184,6
2009 Q1	4 099,2	76,2	3 838,6	184,4
Q2(p)	4 540,1	81,5	4 237,2	221,4

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
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	3 342,9	1 372,3
Q4	4 231,8	907,0	1 331,1	1 210,8	256,5	526,4	2 950,2	1 281,6
2009 Q1	4 099,2	854,7	1 330,5	1 170,7	260,0	483,3	2 829,0	1 270,1
Q2(p)	4 540,1	1 008,1	1 532,3	1 206,8	274,5	518,4	3 093,4	1 446,7

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								
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	907,0	36,3	64,9	19,4	45,5	715,3	47,2	-	43,3
2009 Q1	854,7	39,0	63,5	16,5	47,0	660,9	45,2	-	46,1
Q2(p)	1 008,1	45,9	54,2	16,0	38,3	812,3	51,8	-	43,7
	Dluhopisové fondy								
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	1 006,0	55,7	41,3	-	83,5
Q4	1 331,1	122,2	1 034,7	62,2	972,5	57,0	36,4	-	80,6
2009 Q1	1 330,5	117,5	1 044,9	62,1	982,8	48,5	38,6	-	81,0
Q2(p)	1 532,3	119,1	1 210,3	64,9	1 145,4	55,2	38,7	-	109,0
	Smíšené fondy								
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	1 170,7	109,5	498,5	28,2	470,3	227,3	224,0	1,8	109,6
Q2(p)	1 206,8	104,0	505,0	23,8	481,2	252,8	237,6	1,2	106,1
	Fondy nemovitostí								
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	256,5	14,4	4,8	1,1	3,7	11,5	6,8	199,2	19,8
2009 Q1	260,0	14,5	5,1	1,1	4,0	11,2	7,5	203,4	18,3
Q2(p)	274,5	20,8	5,5	1,1	4,4	14,9	8,2	206,3	18,7

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						
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	3 342,9	265,4	1 105,7	1 140,8	441,4	152,4	237,3
Q4	2 950,2	244,5	1 037,9	931,4	382,6	147,4	206,3
2009 Q1	2 829,0	244,5	1 029,9	863,6	343,0	147,8	200,3
Q2(p)	3 093,4	257,6	1 099,9	1 021,9	361,8	150,2	201,9
	Speciální investorské fondy						
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	86,6
2009 Q1	1 270,1	101,1	669,3	179,7	186,8	57,8	75,3
Q2(p)	1 446,7	100,0	766,8	217,6	206,2	57,8	98,3

Zdroj: ECB.

3 ÚČTY EUROZÓNY

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

Užití 2.Q 2009	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	Finanční podniky	Vládní instituce	Zbytek světa
Vnější účet						
Vývoz zboží a služeb						424,5
Obchodní bilance [1]						-20,8
Účet tvorby důchodu						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)						
Čisté daně z výrobků						
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)						
Náhrady zaměstnancům	1 113,9	109,6	708,4	54,4	241,5	
Ostatní čisté daně z výroby	33,6	3,5	22,7	3,6	3,8	
Spotřeba fixního kapitálu	355,1	96,8	200,7	11,6	46,0	
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod [1]	517,0	281,8	203,1	32,7	-0,6	
Účet alokace primárního důchodu						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod						
Náhrady zaměstnancům						4,7
Čisté daně z výroby						
Důchody z vlastnictví	1 016,8	37,5	492,0	418,7	68,6	115,8
Úroky	425,5	35,2	67,1	254,6	68,5	64,7
Ostatní důchody z vlastnictví	591,3	2,3	424,9	164,0	0,0	51,1
Čistý národní důchod [1]	1 862,3	1 673,3	-59,7	33,1	215,6	
Účet sekundární distribuce důchodu						
Čistý národní důchod						
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	258,4	212,5	37,0	8,6	0,3	4,3
Sociální příspěvky	414,6	414,6				0,8
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	438,4	1,5	15,9	31,0	390,0	0,7
Ostatní běžné transfery	182,8	69,3	25,8	46,2	41,6	7,8
Čisté pojistné z neživotního pojištění	44,6	32,4	10,7	0,8	0,7	1,1
Pojistná plnění z neživotního pojištění	44,5			44,5		0,5
Ostatní	93,7	36,9	15,1	0,8	40,9	6,2
Čistý disponibilní důchod [1]	1 843,1	1 502,2	-110,8	40,2	411,5	
Účet užití důchodu						
Čistý disponibilní důchod						
Výdaje na konečnou spotřebu	1 784,5	1 294,5			490,1	
Výdaje na individuální spotřebu	1 591,5	1 294,5			297,0	
Výdaje na společnou spotřebu	193,0				193,0	
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	17,0	0,1	0,5	16,4	0,0	0,0
Čisté úspory / běžný vnější účet [1]	58,6	224,6	-111,3	23,8	-78,6	17,7
Kapitálový účet						
Čisté úspory / běžný vnější účet						
Hrubá tvorba kapitálu	431,4	142,9	216,8	12,6	59,2	
Hrubá tvorba fixního kapitálu	462,4	143,9	247,0	12,4	59,1	
Změny zásob a čisté pořízení cenností	-31,0	-1,1	-30,3	0,2	0,1	
Spotřeba fixního kapitálu						
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv	0,3	-1,8	1,3	0,3	0,6	-0,3
Kapitálové transfery	45,1	8,4	3,3	6,7	26,6	4,8
Daně z kapitálu	11,2	5,6	0,3	5,3		0,0
Ostatní kapitálové transfery	33,9	2,8	3,0	1,4	26,6	4,8
Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z finančního účtu) [1]	-15,3	183,3	-113,2	20,6	-106,0	15,3
Statistická diskrepance	0,0	-31,4	31,4	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 2.Q 2009	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	Finanční podniky	Vládní instituce	Zbytek světa
Vnější účet						
Vývoz zboží a služeb						403,7
Obchodní bilance [1]						
Účet tvorby důchodu						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	2 019,6	491,6	1 135,0	102,3	290,7	
Čisté daně z výrobků	217,1					
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)	2 236,7					
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	517,0	281,8	203,1	32,7	-0,6	
Náhrady zaměstnancům	1 116,0	1 116,0				2,7
Čisté daně z výroby	252,9				252,9	-2,3
Důchody z vlastnictví	993,2	313,1	229,1	419,1	31,8	139,4
Úroky	413,3	63,5	43,3	297,8	8,6	76,9
Ostatní důchody z vlastnictví	579,9	249,6	185,8	121,4	23,2	62,5
Čistý národní důchod [1]						
Účet sekundární distribuce důchodu						
Čistý národní důchod	1 862,3	1 673,3	-59,7	33,1	215,6	
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	262,0				262,0	0,6
Sociální příspěvky	414,4	1,2	17,0	47,4	348,9	1,0
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	436,5	436,5				2,7
Ostatní běžné transfery	162,2	89,1	10,6	45,5	17,0	28,4
Čisté pojistné z neživotního pojištění	44,5			44,5		1,1
Pojistná plnění z neživotního pojištění	43,8	34,9	8,0	0,6	0,3	1,2
Ostatní	73,9	54,2	2,6	0,4	16,7	26,1
Čistý disponibilní důchod [1]						
Účet užití důchodu						
Čistý disponibilní důchod	1 843,1	1 502,2	-110,8	40,2	411,5	
Výdaje na konečnou spotřebu						
Výdaje na individuální spotřebu						
Výdaje na společnou spotřebu						
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	17,0	17,0				0,0
Čisté úspory / běžný vnější účet [1]						
Kapitálový účet						
Čisté úspory / běžný vnější účet	58,6	224,6	-111,3	23,8	-78,6	17,7
Hrubá tvorba kapitálu						
Hrubá tvorba fixního kapitálu						
Změny zásob a čisté pořízení cenností						
Spotřeba fixního kapitálu	355,1	96,8	200,7	11,6	46,0	
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv						
Kapitálové transfery	47,8	11,4	18,6	4,8	12,9	2,1
Daně z kapitálu	11,2				11,2	0,0
Ostatní kapitálové transfery	36,6	11,4	18,6	4,8	1,8	2,1
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 2.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		16 592,7	13 849,2	23 623,5	9 709,5	5 915,4	3 216,5	14 773,4
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				245,2				
Oběživo a vklady		6 242,5	1 706,8	2 181,1	1 820,2	871,1	736,1	4 077,6
Krátkodobé dluhové cenné papíry		60,4	107,0	137,5	371,0	345,3	25,5	795,5
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		1 310,7	220,5	4 442,4	1 664,5	2 035,0	316,8	3 037,4
Úvěry		67,5	2 631,3	12 765,8	2 266,8	367,8	444,3	1 811,4
z toho dlouhodobé		49,5	1 460,0	9 724,0	1 757,0	304,9	355,9	.
Akcie a ostatní účasti		3 493,2	5 812,9	1 541,0	3 399,0	1 826,1	1 111,3	4 353,1
Kotované akcie		523,7	998,2	412,8	1 373,1	395,2	223,3	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		1 694,2	4 496,2	909,1	1 493,0	391,2	764,1	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		1 275,3	318,5	219,0	532,9	1 039,7	123,9	.
Pojistné technické rezervy		5 178,3	140,5	1,9	0,0	154,4	3,1	134,6
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		240,2	3 230,3	2 308,8	187,9	315,8	579,4	563,7
Čisté finanční jmění								
Finanční účet, transakce s finančními aktivy								
Transakce s finančními aktivy celkem		193,0	60,2	-123,2	164,7	42,9	112,3	-8,8
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				-0,4				0,4
Oběživo a vklady		74,1	41,6	-54,2	27,3	-13,3	17,1	-151,6
Krátkodobé dluhové cenné papíry		-14,0	-28,5	-13,7	17,8	6,5	-0,8	64,9
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		16,1	-44,7	147,8	113,8	-16,0	35,9	23,0
Úvěry		0,3	14,0	61,8	-55,7	5,6	23,5	-56,5
z toho dlouhodobé		0,0	7,7	58,7	-61,2	5,1	1,6	.
Akcie a ostatní účasti		31,5	64,9	21,9	32,1	60,1	26,9	121,2
Kotované akcie		18,9	37,9	-0,5	-1,6	5,0	10,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		12,4	31,1	13,2	15,5	-3,4	17,0	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		0,1	-4,1	9,2	18,2	58,4	-0,1	.
Pojistné technické rezervy		56,5	0,2	0,0	0,0	0,3	0,0	-2,3
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		28,5	12,7	-286,3	29,3	-0,3	9,6	-7,9
Změna čistého finančního jmění								
Účet ostatních změn, finanční aktiva								
Ostatní změny finančních aktiv celkem		306,0	310,5	231,5	331,2	86,4	20,4	55,5
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				-10,8				
Oběživo a vklady		0,0	-4,5	-21,0	-5,8	0,0	0,9	-42,0
Krátkodobé dluhové cenné papíry		-0,7	18,0	-1,3	5,4	0,5	0,5	-20,0
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		17,2	-5,4	-3,5	19,4	11,1	-1,0	-1,8
Úvěry		0,0	-3,6	-34,2	-19,2	-1,5	0,3	-19,6
z toho dlouhodobé		0,0	-3,6	-17,2	-21,7	-0,9	-0,4	.
Akcie a ostatní účasti		233,3	361,8	62,2	317,8	65,2	21,6	196,8
Kotované akcie		90,7	95,8	43,1	188,3	39,3	21,2	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		91,1	250,0	35,8	110,3	5,2	-3,3	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		51,5	16,0	-16,7	19,2	20,6	3,7	.
Pojistné technické rezervy		53,9	3,5	0,0	0,0	28,5	0,0	-46,1
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		2,3	-59,4	240,2	13,6	-17,4	-1,9	-11,8
Ostatní změny čistého finančního jmění								
Konečná rozvaha, finanční aktiva								
Finanční aktiva celkem		17 091,7	14 219,9	23 731,9	10 205,4	6 044,7	3 349,2	14 819,7
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				234,0				
Oběživo a vklady		6 316,6	1 743,8	2 105,9	1 841,7	857,8	754,1	3 883,9
Krátkodobé dluhové cenné papíry		45,7	96,5	122,4	394,2	352,3	25,2	840,5
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		1 344,0	170,3	4 586,7	1 797,6	2 030,1	351,7	3 058,6
Úvěry		67,8	2 641,7	12 793,4	2 192,0	371,9	468,1	1 735,3
z toho dlouhodobé		49,5	1 464,1	9 765,5	1 674,0	309,1	357,1	.
Akcie a ostatní účasti		3 758,0	6 239,6	1 625,0	3 748,9	1 951,3	1 159,7	4 671,0
Kotované akcie		633,3	1 131,9	455,4	1 559,8	439,5	254,5	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		1 797,8	4 777,3	958,1	1 618,8	393,1	777,8	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		1 326,9	330,4	211,5	570,4	1 118,7	127,5	.
Pojistné technické rezervy		5 288,7	144,2	1,9	0,0	183,2	3,2	86,3
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		271,0	3 183,6	2 262,6	230,8	298,1	587,2	544,0
Čisté finanční jmění								

Zdroj: ECB.

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

(v mld. EUR)

Pasiva 2.Q 2009	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	MFI	Ostatní finanční zprostředkovatelé	Pojišťovny a penzijní fondy	Vládní instituce	Zbytek světa
Počáteční rozvaha, pasiva								
Pasiva celkem		6 339,0	21 856,3	23 014,5	9 398,4	6 083,0	7 713,7	13 030,3
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			26,3	14 856,7	21,0	0,0	245,6	2 485,8
Krátkodobé dluhové cenné papíry			308,5	255,5	96,2	10,7	943,3	228,0
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			481,7	2 800,0	2 193,5	31,5	4 859,7	2 660,8
Úvěry		5 716,4	8 205,0		1 828,2	214,7	1 260,3	3 130,4
z toho dlouhodobé		5 344,4	5 687,8		826,8	80,4	1 068,8	.
Akcie a ostatní účasti			9 621,7	2 446,1	5 043,6	387,4	4,2	4 033,4
Kotované akcie			2 514,0	318,1	93,8	122,0	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			7 107,7	924,9	1 152,2	265,4	4,2	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				1 203,1	3 797,6			.
Pojistné technické rezervy		33,7	330,9	62,9	0,8	5 184,0	0,5	
Ostatní závazky a finanční deriváty		588,8	2 882,1	2 593,3	215,3	254,8	400,0	491,8
Čisté finanční jmění [1]	-1 497,9	10 253,8	-8 007,0	609,1	311,1	-167,6	-4 497,2	
Finanční účet, transakce s pasivy								
Transakce s pasivy celkem		41,2	142,0	-153,0	193,8	23,0	218,3	-24,1
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,5	14,8	-0,9	0,0	8,2	-81,5
Krátkodobé dluhové cenné papíry			8,1	-49,5	-0,2	-1,0	68,5	6,4
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			25,1	47,9	67,4	-1,1	113,6	22,9
Úvěry		31,1	12,3		-61,4	-0,2	50,3	-39,1
z toho dlouhodobé		27,8	40,3		-75,5	-0,2	29,1	.
Akcie a ostatní účasti			78,1	3,6	188,5	0,3	0,0	88,0
Kotované akcie			26,2	12,0	1,4	0,0	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			51,9	9,4	29,5	0,3	0,0	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				-17,8	157,6			.
Pojistné technické rezervy		0,1	0,6	2,1	0,0	52,0	0,0	
Ostatní závazky a finanční deriváty		9,9	17,5	-171,9	0,4	-26,9	-22,3	-20,9
Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí [1]	-15,3	151,9	-81,8	29,8	-29,1	19,9	-106,0	15,3
Účet ostatních změn, pasiva								
Ostatní změny pasiv celkem		-1,3	503,2	305,5	305,0	77,0	13,5	149,3
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,0	-50,3	0,0	0,0	0,0	-22,2
Krátkodobé dluhové cenné papíry			11,3	0,6	0,6	0,0	-1,0	-9,3
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			-2,0	2,0	24,9	-0,1	-20,5	31,6
Úvěry		-0,6	-19,2		-40,5	-1,4	-2,6	-13,6
z toho dlouhodobé		-0,1	-5,1		-44,5	-1,5	-2,7	.
Akcie a ostatní účasti			628,0	134,6	312,1	27,2	0,3	156,5
Kotované akcie			302,9	119,5	25,5	19,4	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			325,0	27,2	55,6	7,8	0,3	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				-12,1	231,0			.
Pojistné technické rezervy		0,0	0,0	0,0	0,0	39,9	0,0	
Ostatní závazky a finanční deriváty		-0,7	-114,9	218,6	7,8	11,4	37,2	6,2
Ostatní změny čistého finančního jmění [1]	83,0	307,3	-192,7	-74,0	26,2	9,3	6,9	-93,8
Konečná rozvaha, pasiva								
Pasiva celkem		6 378,8	22 501,5	23 167,0	9 897,2	6 183,1	7 945,5	13 155,4
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			26,8	14 821,2	20,1	0,0	253,8	2 382,1
Krátkodobé dluhové cenné papíry			327,9	206,6	96,6	9,7	1 010,8	225,1
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			504,8	2 849,9	2 285,8	30,3	4 952,9	2 715,4
Úvěry		5 746,9	8 198,1		1 726,3	213,0	1 308,1	3 077,7
z toho dlouhodobé		5 372,1	5 723,0		706,8	78,7	1 095,3	.
Akcie a ostatní účasti			10 327,7	2 584,3	5 544,2	414,9	4,5	4 277,9
Kotované akcie			2 843,1	449,5	120,6	141,4	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			7 484,6	961,5	1 237,4	273,5	4,5	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				1 173,3	4 186,3			.
Pojistné technické rezervy		33,8	331,5	65,1	0,8	5 275,8	0,5	
Ostatní závazky a finanční deriváty		598,0	2 784,7	2 640,0	223,4	239,3	414,9	477,1
Čisté finanční jmění [1]	-1 430,3	10 713,0	-8 281,6	564,9	308,2	-138,4	-4 596,3	

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinanční účty eurozóny

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

Užití	2005	2006	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	3.Q 2008– 2.Q 2009
Účet tvorby důchodu								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)								
Čisté daně z výrobků								
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)								
Náhrady zaměstnancům	3 907,1	4 070,1	4 255,9	4 356,9	4 403,1	4 438,5	4 444,9	4 441,1
Ostatní čisté daně z výroby	130,0	128,8	137,1	136,3	137,1	133,8	131,7	126,3
Spotřeba fixního kapitálu	1 186,7	1 247,2	1 315,2	1 347,5	1 363,9	1 378,2	1 390,3	1 400,0
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod [1]	2 072,1	2 189,5	2 331,7	2 375,2	2 379,2	2 358,6	2 293,3	2 211,7
Účet alokace primárního důchodu								
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod								
Náhrady zaměstnancům								
Čisté daně z výroby								
Důchody z vlastnictví	2 618,2	3 056,3	3 617,1	3 838,5	3 923,1	3 929,5	3 824,1	3 588,7
Úroky	1 345,8	1 644,0	2 055,4	2 226,3	2 296,2	2 307,2	2 222,5	2 062,9
Ostatní důchody z vlastnictví	1 272,4	1 412,3	1 561,7	1 612,3	1 626,9	1 622,3	1 601,6	1 525,8
Čistý národní důchod [1]	6 970,7	7 317,8	7 695,2	7 783,9	7 819,7	7 803,3	7 720,6	7 631,1
Účet sekundární distribuce důchodu								
Čistý národní důchod								
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	935,9	1 028,2	1 111,8	1 140,2	1 142,1	1 124,2	1 113,7	1 077,3
Sociální příspěvky	1 477,8	1 540,5	1 595,9	1 627,7	1 645,3	1 660,4	1 669,2	1 671,4
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 505,5	1 553,2	1 597,1	1 627,1	1 647,5	1 665,1	1 688,9	1 717,4
Ostatní běžné transfery	712,0	722,8	753,5	775,5	781,7	790,1	784,3	775,3
Čisté pojistné z neživotního pojištění	179,6	179,6	184,2	186,5	187,7	188,3	185,7	182,6
Pojistná plnění z neživotního pojištění	180,5	179,9	183,9	186,6	188,0	189,3	186,6	183,3
Ostatní	351,8	363,3	385,4	402,4	406,1	412,5	412,0	409,3
Čistý disponibilní důchod [1]	6 884,3	7 225,6	7 599,7	7 680,2	7 717,1	7 697,7	7 615,7	7 526,8
Účet užití důchodu								
Čistý disponibilní důchod								
Výdaje na konečnou spotřebu	6 355,7	6 631,5	6 891,7	7 044,4	7 119,0	7 156,8	7 164,8	7 157,6
Výdaje na individuální spotřebu	5 691,0	5 946,4	6 180,3	6 313,6	6 378,6	6 407,4	6 405,2	6 391,1
Výdaje na společnou spotřebu	664,7	685,1	711,3	730,8	740,4	749,4	759,6	766,4
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	60,8	62,9	59,7	62,3	63,7	64,2	64,8	64,5
Čisté úspory [1]	528,9	594,3	708,2	635,8	598,2	540,9	450,9	369,2
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Hrubá tvorba kapitálu	1 717,1	1 876,7	2 021,7	2 056,2	2 072,2	2 066,3	2 003,1	1 910,5
Hrubá tvorba fixního kapitálu	1 709,9	1 854,9	1 995,5	2 034,3	2 048,2	2 029,3	1 976,4	1 907,2
Změny zásob a čisté pořízení cenností	7,3	21,8	26,1	21,9	24,0	37,0	26,7	3,2
Spotřeba fixního kapitálu								
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv	-0,4	-0,5	-1,2	0,1	0,3	0,7	1,2	0,7
Kapitálové transfery	183,6	170,0	151,2	159,6	163,7	164,1	161,4	169,9
Daně z kapitálu	24,4	22,5	24,3	23,9	24,1	23,6	23,5	28,6
Ostatní kapitálové transfery	159,2	147,4	126,9	135,7	139,6	140,5	137,9	141,3
Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu) [1]	12,1	-20,2	16,8	-57,8	-97,1	-136,3	-153,9	-132,9

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	3.Q 2007– 2.Q 2008	4.Q 2007– 3.Q 2008	1.Q 2008– 4.Q 2008	2.Q 2008– 1.Q 2009	3.Q 2008– 2.Q 2009
Účet tvorby důchodu								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	7 295,9	7 635,5	8 039,8	8 216,0	8 283,2	8 309,1	8 260,3	8 179,0
Čisté daně z výrobků	845,1	913,7	959,1	954,1	952,5	945,6	928,9	912,6
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách) [2]	8 141,1	8 549,3	8 998,9	9 170,1	9 235,7	9 254,7	9 189,2	9 091,6
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	2 072,1	2 189,5	2 331,7	2 375,2	2 379,2	2 358,6	2 293,3	2 211,7
Náhrady zaměstnancům	3 914,4	4 077,6	4 264,0	4 365,4	4 411,6	4 447,0	4 453,2	4 449,4
Čisté daně z výroby	988,2	1 054,0	1 103,2	1 095,8	1 095,0	1 084,5	1 065,7	1 045,4
Důchody z vlastnictví	2 614,3	3 053,1	3 613,5	3 786,1	3 857,0	3 842,8	3 732,6	3 513,4
Úroky	1 320,3	1 614,5	2 014,6	2 172,5	2 241,0	2 251,0	2 164,3	2 009,0
Ostatní důchody z vlastnictví	1 294,0	1 438,6	1 598,9	1 613,6	1 616,0	1 591,8	1 568,3	1 504,4
Čistý národní důchod								
Účet sekundární distribuce důchodu								
Čistý národní důchod	6 970,7	7 317,8	7 695,2	7 783,9	7 819,7	7 803,3	7 720,6	7 631,1
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	939,5	1 032,9	1 119,2	1 148,4	1 150,4	1 132,5	1 121,9	1 083,8
Sociální příspěvky	1 477,0	1 539,7	1 595,0	1 626,9	1 644,6	1 659,5	1 668,2	1 670,4
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 497,9	1 545,1	1 588,1	1 618,4	1 639,1	1 657,0	1 680,7	1 709,4
Ostatní běžné transfery	630,4	634,7	660,5	673,1	680,0	685,1	680,4	673,4
Čisté pojistné z neživotního pojištění	180,5	179,9	183,9	186,6	188,0	189,3	186,6	183,3
Pojistná plnění z neživotního pojištění	178,3	176,8	181,3	183,7	184,9	185,7	183,0	179,9
Ostatní	271,6	278,1	295,3	302,7	307,2	310,1	310,8	310,1
Čistý disponibilní důchod								
Účet užití důchodu								
Čistý disponibilní důchod	6 884,3	7 225,6	7 599,7	7 680,2	7 717,1	7 697,7	7 615,7	7 526,8
Výdaje na konečnou spotřebu								
Výdaje na individuální spotřebu								
Výdaje na společnou spotřebu								
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	61,0	63,1	59,9	62,4	63,7	64,2	64,8	64,6
Čisté úspory								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	528,9	594,3	708,2	635,8	598,2	540,9	450,9	369,2
Hrubá tvorba kapitálu								
Hrubá tvorba fixního kapitálu								
Změny zásob a čisté pořízení cenností								
Spotřeba fixního kapitálu	1 186,7	1 247,2	1 315,2	1 347,5	1 363,9	1 378,2	1 390,3	1 400,0
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv								
Kapitálové transfery	196,8	184,5	165,1	174,6	177,0	175,7	170,6	179,0
Daně z kapitálu	24,4	22,5	24,3	23,9	24,1	23,6	23,5	28,6
Ostatní kapitálové transfery	172,4	162,0	140,8	150,8	152,9	152,1	147,1	150,4
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	3.Q 2007–2.Q 2008	4.Q 2007–3.Q 2008	1.Q 2008–4.Q 2008	2.Q 2008–1.Q 2009	3.Q 2008–2.Q 2009
Důchod, úspory a změny čistého jmění								
Náhrady zaměstnancům (+)	3 914,4	4 077,6	4 264,0	4 365,4	4 411,6	4 447,0	4 453,2	4 449,4
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod (+)	1 332,8	1 409,6	1 492,9	1 524,8	1 538,7	1 544,8	1 539,4	1 529,5
Přijaté úroky (+)	227,0	262,5	306,1	328,4	338,2	338,6	326,3	302,8
Zaplacené úroky (–)	130,7	163,9	209,6	227,1	234,1	232,9	217,2	192,6
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví (+)	722,7	771,5	808,8	826,3	830,2	819,1	814,1	791,4
Zaplacené ostatní důchody z vlastnictví (–)	9,5	9,8	9,9	9,9	9,9	9,8	10,0	9,9
Běžné daně z příjmu a majetku (–)	741,7	794,1	852,7	882,4	889,4	891,8	889,2	876,2
Čisté sociální příspěvky (–)	1 473,8	1 536,5	1 591,6	1 623,4	1 640,9	1 655,9	1 664,7	1 666,9
Čisté sociální dávky (+)	1 492,6	1 539,7	1 582,5	1 612,6	1 633,3	1 651,2	1 674,9	1 703,5
Čisté přijaté běžné transfery (+)	66,5	66,5	69,1	70,6	70,2	71,1	72,4	74,7
= Hrubý disponibilní důchod	5 400,1	5 623,2	5 859,4	5 985,3	6 047,9	6 081,3	6 099,1	6 105,7
Výdaje na konečnou spotřebu (–)	4 691,4	4 898,4	5 088,0	5 195,4	5 249,2	5 263,4	5 245,6	5 220,3
Změny čistého jmění v penzijních fondech (+)	60,6	62,7	59,5	61,9	63,2	63,8	64,3	64,1
= Hrubé úspory	769,4	787,5	830,8	851,9	862,0	881,7	917,8	949,5
Spotřeba fixního kapitálu (–)	319,9	338,6	359,0	368,7	373,1	376,4	379,2	381,6
Čisté přijaté kapitálové transfery (+)	24,1	18,9	11,9	14,2	14,8	15,7	15,4	17,3
Ostatní změny čistého jmění [1] (+)	524,3	563,8	45,4	-1 150,4	-1 321,4	-1 768,7	-1 361,8	-752,7
= Změna čistého jmění [1]	997,9	1 031,7	529,0	-653,0	-817,9	-1 247,8	-807,8	-167,5
Investice, financování a změny čistého jmění								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	546,9	601,5	638,9	644,6	644,2	633,0	615,1	591,9
Spotřeba fixního kapitálu (–)	319,9	338,6	359,0	368,7	373,1	376,4	379,2	381,6
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	206,4	307,5	425,9	426,9	433,0	440,8	384,5	283,4
Oběživo a vklady	246,9	284,3	349,8	387,6	392,4	437,0	397,6	335,4
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	-20,2	0,9	40,0	10,5	13,5	-9,1	-4,0	-24,9
Dluhové cenné papíry [2]	-20,3	22,2	36,0	28,7	27,1	12,9	-9,1	-27,0
Dlouhodobá aktiva	422,9	364,3	160,6	109,0	61,9	77,0	118,5	214,6
Vklady	-5,3	-1,2	-29,8	-37,2	-40,0	-32,9	-17,9	10,5
Dluhové cenné papíry	-1,7	76,6	13,9	73,8	83,4	72,1	65,2	47,9
Akcie a ostatní účasti	137,5	-27,6	-86,6	-149,5	-189,5	-137,0	-98,4	-17,8
Kotované a nekotované akcie a ostatní účasti	71,1	-9,8	-5,7	-24,8	-41,9	-7,9	3,4	30,6
Akcie/podílové listy podílových fondů	66,4	-17,9	-81,0	-124,7	-147,6	-129,1	-101,8	-48,4
Pojistné technické rezervy	292,5	316,5	263,2	221,9	208,0	174,8	169,7	174,1
Hlavní položky financování (–)								
Úvěry	397,2	393,5	350,5	287,8	252,2	205,4	147,7	112,1
z toho u MFI eurozóny	358,5	355,3	283,7	199,0	183,2	81,6	18,8	9,1
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcie a ostatní účasti	443,3	510,7	7,9	-1 007,0	-1 051,3	-1 403,6	-1 090,8	-624,5
Rezervy životních pojišťoven a penzijních fondů	105,5	50,6	28,1	-127,8	-180,3	-259,3	-203,8	-115,2
Zbývající čisté toky (+)	-10,1	-70,9	-22,8	-42,2	-100,0	-153,9	-104,3	-24,0
= Změna čistého jmění [1]	997,9	1 031,7	529,0	-653,0	-817,9	-1 247,8	-807,8	-167,5
Finanční rozvaha								
Finanční aktiva (+)								
Krátkodobá aktiva	4 482,0	4 748,0	5 212,3	5 488,3	5 546,3	5 724,5	5 792,7	5 798,3
Oběživo a vklady	4 174,0	4 454,4	4 843,3	5 055,2	5 104,7	5 312,9	5 374,4	5 430,1
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	296,4	257,6	296,0	346,5	348,5	328,0	346,5	312,0
Dluhové cenné papíry [2]	11,6	36,0	72,9	86,6	93,0	83,6	71,7	56,2
Dlouhodobá aktiva	10 994,7	11 966,2	12 112,0	11 173,5	10 843,7	10 371,0	10 148,5	10 609,9
Vklady	1 023,3	1 031,1	966,8	903,6	887,0	890,6	868,0	886,6
Dluhové cenné papíry	1 209,3	1 283,1	1 279,2	1 306,2	1 287,2	1 280,5	1 299,3	1 333,4
Akcie a ostatní účasti	4 514,7	5 037,4	4 960,3	4 078,7	3 790,5	3 378,7	3 146,7	3 445,9
Kotované a nekotované akcie a ostatní účasti	3 192,0	3 634,3	3 612,9	2 949,6	2 736,5	2 406,1	2 218,0	2 431,1
Akcie/podílové listy podílových fondů	1 322,7	1 403,2	1 347,4	1 129,1	1 054,0	972,6	928,7	1 014,8
Pojistné technické rezervy	4 247,5	4 614,5	4 905,7	4 885,1	4 878,8	4 821,2	4 834,5	4 943,9
Ostatní čistá aktiva (+)	95,2	72,2	74,2	49,0	67,4	37,8	29,0	51,7
Pasiva (–)								
Úvěry	4 788,1	5 180,0	5 512,6	5 628,4	5 683,8	5 723,1	5 716,4	5 746,9
z toho u MFI eurozóny	4 201,0	4 553,1	4 825,5	4 887,7	4 938,7	4 901,9	4 879,5	4 899,9
= Čisté finanční jmění	10 783,9	11 606,3	11 885,9	11 082,5	10 773,4	10 410,1	10 253,8	10 713,0

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	3.Q 2007–2.Q 2008	4.Q 2007–3.Q 2008	1.Q 2008–4.Q 2008	2.Q 2008–1.Q 2009	3.Q 2008–2.Q 2009
Důchod a úspory								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách) (+)	4 178,2	4 387,2	4 635,4	4 739,5	4 777,6	4 781,9	4 724,9	4 644,5
Náhrady zaměstnancům (–)	2 479,0	2 592,9	2 720,8	2 789,4	2 820,4	2 841,9	2 838,5	2 828,6
Ostatní čisté daně z výroby (–)	73,1	75,2	80,6	80,9	81,8	79,1	77,6	73,7
= Hrubý provozní přebytek (+)	1 626,2	1 719,2	1 833,9	1 869,2	1 875,4	1 860,9	1 808,8	1 742,1
Spotřeba fixního kapitálu (–)	672,7	704,8	741,9	759,6	768,8	777,3	784,6	790,2
= Čistý provozní přebytek (+)	953,5	1 014,4	1 092,0	1 109,6	1 106,6	1 083,5	1 024,2	951,9
Přijaté důchody z vlastnictví (+)	440,2	508,5	581,8	598,7	602,3	599,7	582,2	557,8
Přijaté úroky	141,1	169,7	199,0	219,3	225,9	227,9	218,2	203,6
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví	299,1	338,8	382,8	379,4	376,4	371,7	364,1	354,2
Zaplacené úroky a nájmy (–)	237,3	284,6	346,2	382,1	397,1	403,8	386,2	356,4
= Čistý podnikatelský příjem (+)	1 156,4	1 238,3	1 327,6	1 326,2	1 311,7	1 279,4	1 220,2	1 153,3
Rozdělený zisk (–)	887,7	961,5	1 016,5	1 050,5	1 064,6	1 059,5	1 055,0	1 024,7
Zaplacené daně z příjmu a majetku (–)	149,1	190,0	211,1	215,3	212,2	195,2	188,9	169,4
Přijaté sociální příspěvky (+)	72,8	74,9	64,3	64,1	64,9	65,4	65,6	66,2
Zaplacené sociální dávky (–)	60,7	60,6	61,7	62,4	62,7	62,9	63,0	63,1
Zaplacené ostatní běžné transfery (–)	61,7	66,0	57,0	59,6	59,8	60,0	60,1	61,3
= Čisté úspory	70,1	35,1	45,5	2,5	-22,7	-32,8	-81,3	-99,1
Investice, financování a úspory								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	256,4	313,6	367,7	371,7	376,8	367,6	313,0	232,7
Tvorba hrubého fixního kapitálu (+)	920,7	993,9	1 084,2	1 111,1	1 123,6	1 109,8	1 073,1	1 022,2
Spotřeba fixního kapitálu (–)	672,7	704,8	741,9	759,6	768,8	777,3	784,6	790,2
Čisté pořízení ostatních nefinančních aktiv (+)	8,4	24,5	25,4	20,2	22,0	35,1	24,6	0,7
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	128,6	160,3	158,9	119,6	93,5	49,4	-37,4	-18,1
Oběživo a vklady	113,7	146,3	154,5	114,2	89,4	15,6	-5,3	9,8
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	8,3	2,5	-19,1	-10,1	6,6	30,6	27,7	33,0
Dluhové cenné papíry [1]	6,6	11,5	23,5	15,5	-2,5	3,2	-59,8	-60,9
Dlouhodobá aktiva	393,5	489,5	518,7	522,6	544,2	631,3	644,3	536,3
Vklady	34,2	35,7	28,4	-19,7	3,1	9,4	14,0	29,4
Dluhové cenné papíry	-34,9	5,9	-27,4	-80,0	-44,3	-25,3	30,3	-5,9
Akcie a ostatní účasti	255,9	265,5	346,4	380,0	339,1	332,9	326,3	281,7
Ostatní, především mezipodnikové úvěry	138,3	182,5	171,2	242,2	246,3	314,4	273,7	231,0
Ostatní čistá aktiva (+)	83,7	156,3	211,5	63,7	-9,4	-59,8	-149,8	-120,1
Hlavní položky financování (–)								
Dluh	440,3	750,3	787,7	743,5	760,6	692,5	579,6	393,7
z toho u MFI eurozóny	271,8	453,1	556,8	543,1	495,0	400,0	273,0	119,3
z toho dluhové cenné papíry	13,8	41,8	37,3	12,3	41,7	55,1	68,4	82,9
Akcie a ostatní účasti	291,3	262,2	355,6	259,4	191,0	248,5	189,8	255,3
Kotované akcie	104,1	42,4	42,9	-12,1	-29,7	2,2	12,1	45,2
Nekotované akcie a ostatní účasti	187,2	219,9	312,6	271,5	220,7	246,3	177,8	210,0
Přijaté čisté kapitálové transfery (–)	60,4	72,1	68,8	75,7	79,0	78,3	79,3	76,9
= Čisté úspory	70,1	35,1	45,5	2,5	-22,7	-32,8	-81,3	-99,1
Finanční rozvaha								
Finanční aktiva								
Krátkodobá aktiva	1 505,2	1 670,9	1 808,4	1 837,7	1 851,4	1 869,7	1 849,6	1 882,2
Oběživo a vklady	1 229,3	1 367,2	1 507,6	1 521,7	1 536,6	1 540,9	1 510,4	1 550,5
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	176,5	184,8	161,0	182,2	182,8	187,8	210,5	213,7
Dluhové cenné papíry [1]	99,4	118,8	139,8	133,8	132,0	141,0	128,7	118,0
Dlouhodobá aktiva	8 634,3	10 024,2	10 744,1	9 903,2	9 634,1	8 871,6	8 628,8	9 009,8
Vklady	109,5	147,7	200,4	169,8	192,0	206,6	196,4	193,3
Dluhové cenné papíry	284,5	284,2	252,4	188,2	192,4	208,8	198,8	148,9
Akcie a ostatní účasti	6 350,0	7 533,7	8 032,9	7 125,0	6 771,0	5 907,2	5 602,4	6 025,9
Ostatní, především mezipodnikové úvěry	1 890,4	2 058,5	2 258,4	2 420,1	2 478,6	2 548,9	2 631,3	2 641,7
Ostatní čistá aktiva	407,8	453,3	606,9	542,6	578,6	578,1	515,0	569,9
Pasiva								
Dluh	7 046,1	7 771,6	8 518,4	8 900,5	9 088,0	9 229,5	9 326,2	9 362,3
z toho u MFI eurozóny	3 527,9	3 980,9	4 525,1	4 764,1	4 853,6	4 918,8	4 902,9	4 874,8
z toho dluhové cenné papíry	675,4	695,1	692,4	698,7	721,4	745,9	790,3	832,7
Akcie a ostatní účasti	10 994,5	12 966,9	14 011,7	12 209,5	11 427,7	10 300,7	9 621,7	10 327,7
Kotované akcie	3 711,1	4 491,5	5 010,2	4 000,1	3 454,4	2 864,2	2 514,0	2 843,1
Nekotované akcie a ostatní účasti	7 283,5	8 475,3	9 001,5	8 209,4	7 973,3	7 436,5	7 107,7	7 484,6

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	3.Q 2007–2.Q 2008	4.Q 2007–3.Q 2008	1.Q 2008–4.Q 2008	2.Q 2008–1.Q 2009	3.Q 2008–2.Q 2009
Finanční účet, finanční transakce								
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	25,5	67,4	92,3	105,8	90,9	107,0	55,8	39,0
Oběživo a vklady	7,2	10,6	6,4	35,2	32,4	57,0	18,2	12,5
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	-0,5	3,6	3,1	14,3	21,7	20,3	16,8	9,4
Dluhové cenné papíry [1]	18,9	53,3	82,8	56,2	36,8	29,8	20,8	17,1
Dlouhodobá aktiva	284,6	319,2	202,3	144,9	119,7	101,9	95,2	129,9
Vklady	17,4	76,9	47,8	13,5	-0,4	0,0	10,1	10,5
Dluhové cenné papíry	132,9	129,3	77,0	70,6	80,7	65,8	80,6	37,8
Úvěry	-3,7	2,7	-8,7	11,9	13,5	23,2	0,6	15,2
Kotované akcie	30,7	-3,4	-2,2	-2,1	-10,9	-11,5	-8,2	-10,3
Nekotované akcie a ostatní účasti	19,9	28,2	25,3	22,1	22,9	14,9	10,8	7,7
Akcie/podílové listy podílových fondů	87,5	85,4	63,0	28,7	13,9	9,4	1,4	69,1
Ostatní čistá aktiva (+)	2,7	3,4	-34,7	-18,6	1,7	30,8	0,6	25,6
Hlavní položky financování (–)								
Dluhové cenné papíry	-0,4	5,7	3,9	5,1	5,4	9,3	9,9	7,0
Úvěry	17,3	44,8	6,7	3,5	-7,4	22,2	-10,4	6,3
Akcie a ostatní účasti	10,6	11,6	3,1	-3,1	-8,7	-1,4	0,9	0,8
Pojistné technické rezervy	335,2	319,9	279,8	246,5	233,1	191,6	168,6	163,7
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	291,6	313,6	277,8	236,5	217,8	177,1	160,4	157,5
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	43,6	6,2	2,0	10,0	15,4	14,5	8,2	6,3
= Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí	-49,9	8,0	-33,6	-20,1	-10,1	18,1	-17,4	16,5
Účet ostatních změn								
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcie a ostatní účasti	190,5	182,0	1,3	-342,0	-415,9	-549,8	-432,7	-319,7
Ostatní čistá aktiva	82,0	-37,1	-56,7	-16,5	-7,9	32,2	9,3	74,9
Ostatní změny pasiv (–)								
Akcie a ostatní účasti	117,9	37,0	-37,6	-150,4	-146,4	-185,1	-188,3	-121,4
Pojistné technické rezervy	137,7	55,3	26,8	-128,3	-183,3	-260,5	-205,9	-130,7
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	146,8	51,8	26,9	-124,2	-176,4	-252,2	-199,8	-126,3
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	-9,1	3,5	-0,1	-4,1	-6,9	-8,3	-6,1	-4,4
= Ostatní změny čistého finančního jmění	16,8	52,6	-44,6	-79,7	-94,2	-71,9	-29,2	7,3
Finanční rozvaha								
Finanční aktiva (+)								
Krátkodobá aktiva	437,3	512,9	598,3	665,3	670,2	709,8	719,8	708,2
Oběživo a vklady	146,6	156,6	163,1	180,5	188,4	222,9	214,7	198,5
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	75,6	81,6	82,5	94,8	99,0	100,2	113,0	103,7
Dluhové cenné papíry [1]	215,0	274,7	352,7	390,0	382,8	386,6	392,1	406,0
Dlouhodobá aktiva	4 623,6	5 064,0	5 214,5	5 020,0	4 954,1	4 773,6	4 725,4	4 855,3
Vklady	523,7	601,3	647,0	649,4	644,9	646,1	656,4	659,3
Dluhové cenné papíry	1 778,2	1 851,7	1 880,9	1 914,8	1 960,3	1 950,9	1 988,2	1 976,4
Úvěry	356,1	355,6	341,5	355,5	356,7	366,0	367,8	371,9
Kotované akcie	653,2	736,4	728,3	598,0	538,4	427,2	395,2	439,5
Nekotované akcie a ostatní účasti	404,7	483,6	513,4	459,3	444,6	420,2	391,2	393,1
Akcie/podílové listy podílových fondů	907,7	1 035,5	1 103,4	1 043,1	1 009,1	963,3	926,7	1 015,1
Ostatní čistá aktiva (+)	180,7	205,2	165,7	171,6	180,5	216,2	215,4	242,0
Pasiva (–)								
Dluhové cenné papíry	21,3	35,9	35,2	36,5	36,7	43,2	42,2	40,0
Úvěry	142,1	183,7	186,9	204,3	195,5	209,2	214,7	213,0
Akcie a ostatní účasti	618,8	667,4	632,8	535,5	514,9	446,3	387,4	414,9
Pojistné technické rezervy	4 559,9	4 935,0	5 241,7	5 242,8	5 239,8	5 172,8	5 184,0	5 275,8
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	3 892,2	4 257,6	4 562,4	4 554,2	4 550,4	4 487,3	4 495,6	4 585,4
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	667,6	677,4	679,3	688,5	689,5	685,5	688,4	690,4
= Čisté finanční jmění	-100,5	-39,9	-118,1	-162,2	-182,1	-172,0	-167,6	-138,4

Zdroj: ECB.

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

FINANČNÍ TRHY

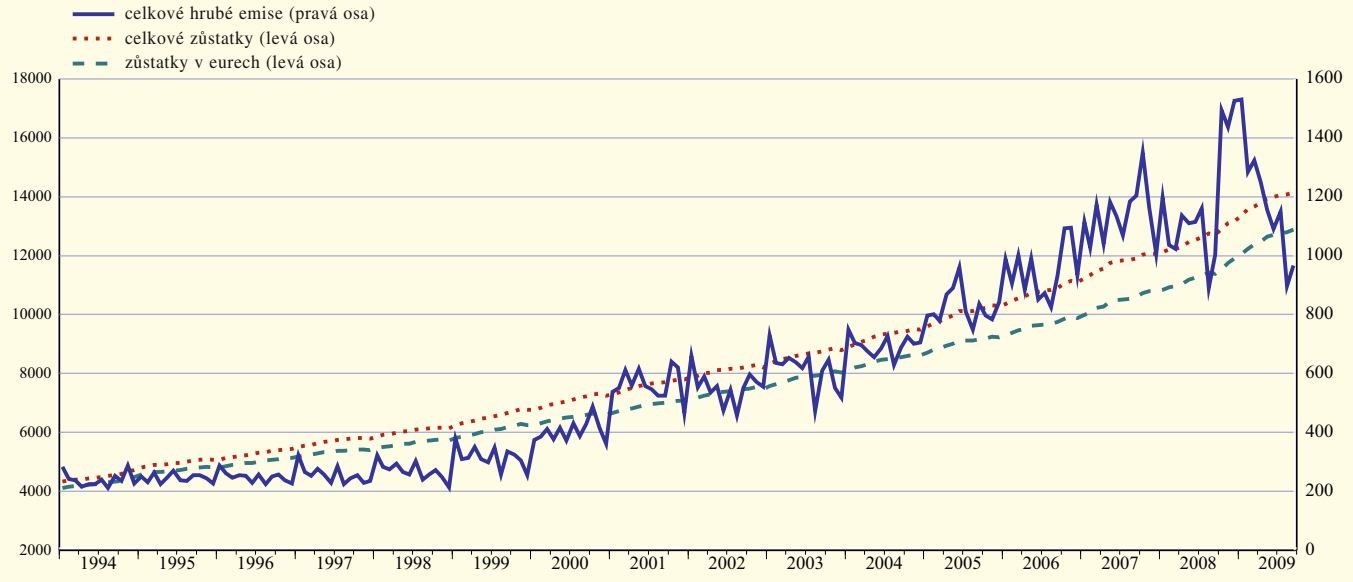
4.1 Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny

(mld. EUR a tempa růstu za období; 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 září	13 635,3	1 023,4	1,5	11 384,2	931,7	-33,7	12 703,0	1 002,6	-43,2	7,0	8,1	8,7
říj	13 732,6	1 454,3	96,6	11 534,3	1 417,3	149,5	12 901,1	1 494,4	144,5	6,9	118,5	9,5
list	13 950,4	1 421,9	217,9	11 761,3	1 369,3	227,3	13 093,0	1 436,7	212,6	8,1	192,0	11,0
pros	14 136,5	1 538,6	189,6	11 913,9	1 449,9	156,4	13 166,0	1 527,1	143,1	9,4	229,2	13,1
2009 led	14 235,3	1 500,7	94,2	12 053,4	1 451,4	135,9	13 366,9	1 530,0	145,1	10,1	103,1	13,0
únor	14 427,8	1 259,3	190,1	12 239,7	1 200,0	184,2	13 570,7	1 285,5	203,8	11,0	156,4	13,0
březen	14 602,4	1 318,0	173,1	12 378,4	1 229,8	137,2	13 675,0	1 323,1	148,2	11,9	132,8	15,1
dub	14 679,7	1 233,7	79,9	12 478,6	1 167,4	102,8	13 788,2	1 250,5	110,7	12,0	92,8	14,6
květ	14 887,4	1 159,4	207,6	12 652,4	1 070,1	173,8	13 927,3	1 156,7	169,0	12,0	109,2	13,0
čen	14 977,0	1 088,8	89,2	12 712,3	1 006,7	59,2	13 995,4	1 089,5	72,2	11,9	90,7	10,6
čec	15 004,4	1 123,0	30,2	12 763,8	1 068,4	54,3	14 060,5	1 148,6	68,7	11,8	102,5	10,5
srp	15 053,3	882,3	47,8	12 793,8	826,5	29,0	14 076,4	896,9	17,9	10,9	56,0	8,8
září	15 160,9	964,7	106,9	12 874,2	881,5	79,6	14 150,4	967,4	85,8	12,0	147,1	9,0
	Dlouhodobé											
2008 září	12 191,5	184,8	-10,2	10 111,1	146,8	-21,2	11 234,6	159,8	-31,6	5,7	0,8	7,5
říj	12 214,3	199,0	23,1	10 145,4	182,8	34,6	11 325,9	195,5	29,1	5,2	31,1	6,7
list	12 389,7	275,2	174,1	10 321,2	253,6	174,8	11 480,9	262,5	165,0	6,2	137,4	8,0
pros	12 568,5	363,3	180,1	10 492,6	328,7	172,9	11 575,5	340,4	153,7	7,3	165,4	9,7
2009 led	12 645,0	291,7	74,3	10 582,3	276,9	88,5	11 709,8	300,3	89,1	8,1	115,5	10,5
únor	12 814,7	300,6	168,5	10 743,9	269,6	160,7	11 882,5	296,7	172,8	9,2	135,6	10,6
březen	12 997,6	319,8	153,2	10 916,8	280,2	143,1	12 019,8	301,8	144,3	10,3	141,6	13,3
dub	13 074,0	292,3	79,5	10 985,2	257,4	71,7	12 098,1	276,3	75,1	10,3	71,8	14,0
květ	13 276,6	338,5	203,7	11 154,7	280,7	170,8	12 248,4	301,0	174,9	10,6	112,3	13,4
čen	13 397,2	313,0	119,0	11 263,4	274,4	106,7	12 376,2	308,3	126,8	10,8	99,7	12,0
čec	13 419,3	268,1	24,5	11 292,0	246,7	31,1	12 413,2	271,6	40,0	10,8	81,3	11,2
srp	13 475,9	130,8	56,3	11 333,5	108,1	41,3	12 453,1	121,0	45,4	10,5	93,6	10,4
září	13 550,8	223,1	72,9	11 410,4	196,5	74,8	12 518,9	222,0	75,0	11,5	120,5	9,9

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	13 166	5 266	1 925	697	4 937	340	1 177	817	74	100	162	24
2008 Q4	13 166	5 266	1 925	697	4 937	340	1 486	1 006	136	107	209	28
2009 Q1	13 675	5 392	2 034	719	5 187	343	1 380	922	78	92	251	35
Q2	13 995	5 433	2 113	753	5 344	351	1 166	749	62	90	244	20
Q3	14 150	5 424	2 138	780	5 450	358	1 004	651	43	84	214	12
2009 čen	13 995	5 433	2 113	753	5 344	351	1 090	695	54	89	235	16
čec	14 060	5 447	2 148	766	5 345	354	1 149	716	73	95	251	15
srp	14 076	5 439	2 143	763	5 377	355	897	628	27	74	160	8
září	14 150	5 424	2 138	780	5 450	358	967	610	29	83	232	14
	Krátkodobé											
2007	1 287	787	36	100	345	18	946	754	18	101	64	9
2008	1 591	822	62	116	566	25	962	723	26	92	101	19
2008 Q4	1 591	822	62	116	566	25	1 220	911	38	96	152	23
2009 Q1	1 655	838	42	98	659	18	1 080	806	17	74	156	27
Q2	1 619	785	37	85	696	16	870	631	14	69	143	13
Q3	1 632	751	31	82	750	19	799	569	10	71	142	8
2009 čen	1 619	785	37	85	696	16	781	572	15	69	113	12
čec	1 647	779	35	85	731	17	877	615	11	77	167	7
srp	1 623	752	34	84	738	16	776	567	10	72	122	5
září	1 632	751	31	82	750	19	745	525	10	63	137	11
	Dlouhodobé [2]											
2007	10 779	4 259	1 469	553	4 189	309	191	86	41	8	52	3
2008	11 575	4 444	1 863	581	4 371	316	215	95	48	8	61	4
2008 Q4	11 575	4 444	1 863	581	4 371	316	266	95	98	11	57	5
2009 Q1	12 020	4 554	1 992	621	4 528	325	300	116	61	18	96	8
Q2	12 376	4 647	2 076	669	4 648	336	295	118	48	21	101	7
Q3	12 519	4 673	2 107	698	4 700	340	205	82	33	13	72	4
2009 čen	12 376	4 647	2 076	669	4 648	336	308	122	39	21	122	4
čec	12 413	4 668	2 113	681	4 614	337	272	101	62	17	84	7
srp	12 453	4 686	2 109	680	4 639	339	121	61	17	2	38	3
září	12 519	4 673	2 107	698	4 700	340	222	85	19	20	95	2
	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	2 326	635	444	3 955	250	119	49	9	6	53	3
2008 Q4	7 610	2 326	635	444	3 955	250	121	42	13	10	53	2
2009 Q1	7 931	2 396	702	487	4 094	253	208	72	27	18	86	5
Q2	8 245	2 494	748	535	4 210	259	209	72	23	20	90	5
Q3	8 371	2 529	768	565	4 251	259	139	49	14	13	61	3
2009 čen	8 245	2 494	748	535	4 210	259	233	75	28	19	109	2
čec	8 259	2 511	766	548	4 176	259	178	59	24	17	72	6
srp	8 293	2 524	764	547	4 199	259	65	33	4	1	26	1
září	8 371	2 529	768	565	4 251	259	174	55	13	20	86	1
	Z toho dlouhodobé s variabilní sazbou											
2007	3 001	1 621	857	123	342	58	69	31	30	3	4	0
2008	3 477	1 724	1 199	126	363	64	81	36	38	1	5	1
2008 Q4	3 477	1 724	1 199	126	363	64	129	39	83	1	3	2
2009 Q1	3 585	1 757	1 265	124	369	70	75	32	34	0	5	3
Q2	3 615	1 740	1 303	123	374	75	65	30	24	1	7	2
Q3	3 612	1 724	1 314	123	372	79	48	21	18	0	7	1
2009 čen	3 615	1 740	1 303	123	374	75	50	28	11	2	7	2
čec	3 635	1 744	1 322	123	370	76	78	30	38	0	8	1
srp	3 634	1 746	1 319	123	368	78	40	17	12	0	9	2
září	3 612	1 724	1 314	123	372	79	27	16	5	1	5	1

Zdroj: ECB.

1) Měsíční údaje o hrubé/čisté emisi se týkají transakcí během měsíce. Čtvrtletní a roční údaje se pro srovnatelnost týkají příslušných měsíčních průměrů.

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

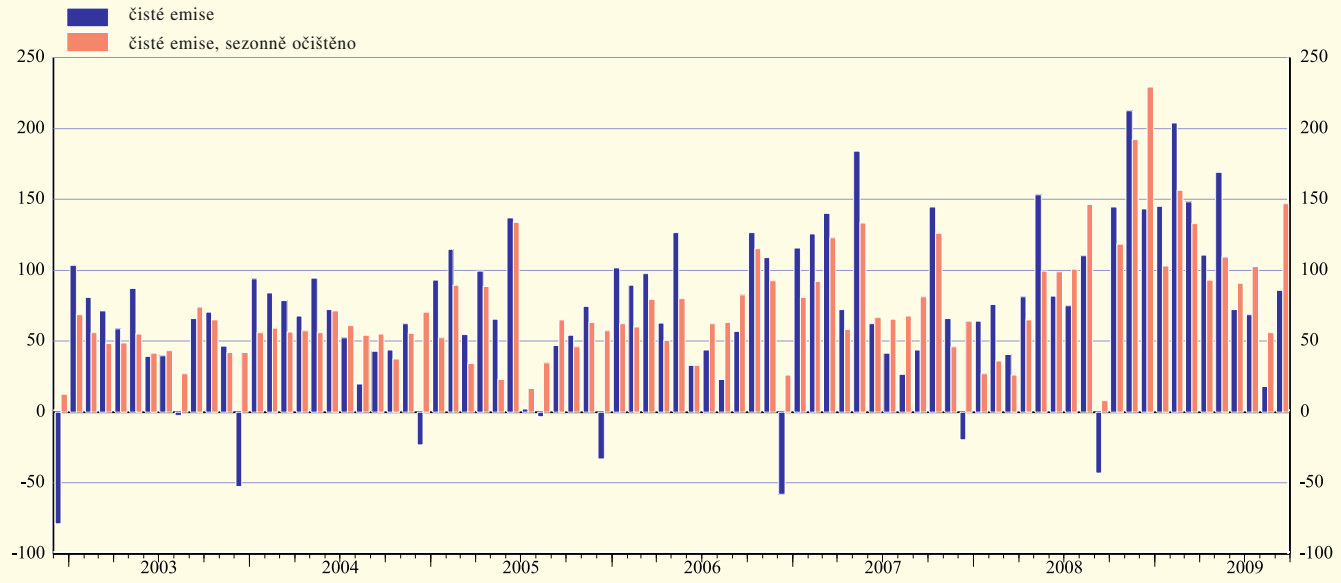
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; transakce během období; nominální hodnoty)

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	27,6	4,2	9,9	1,2	83,7	41,3	27,1	4,3	10,0	1,1
2008	94,9	23,2	35,0	4,0	31,7	1,1	95,6	23,3	34,2	4,1	33,1	1,0
2008 Q4	166,7	11,3	80,7	6,2	63,0	5,5	179,9	21,5	55,7	9,2	90,7	2,9
2009 Q1	165,7	40,5	35,2	7,0	82,1	1,0	130,8	21,1	45,1	5,1	56,9	2,5
Q2	117,3	21,7	27,4	11,5	54,0	2,8	97,6	21,1	27,1	7,4	39,2	2,8
Q3	57,5	0,3	9,7	9,7	35,6	2,3	101,9	9,7	29,0	12,4	47,3	3,5
2009 čen	72,2	-19,7	17,2	9,2	64,0	1,4	90,7	13,5	13,5	8,4	54,0	1,3
čec	68,7	17,9	35,0	12,7	0,8	2,3	102,5	13,5	48,6	12,7	24,9	2,8
srp	17,9	-9,7	-4,3	-1,7	32,7	0,9	56,0	-0,5	7,3	2,8	44,6	1,9
září	85,8	-7,5	-1,7	18,0	73,2	3,7	147,1	16,3	31,0	21,8	72,4	5,7
	Dlouhodobé											
2007	61,7	23,9	27,0	2,4	7,8	0,7	61,3	24,1	26,4	2,4	7,7	0,7
2008	65,4	16,2	32,9	2,5	13,3	0,6	64,7	16,3	32,1	2,6	13,2	0,5
2008 Q4	116,0	2,8	80,9	4,4	26,2	1,6	111,3	12,4	56,3	4,7	37,0	0,8
2009 Q1	135,4	25,8	42,0	12,9	51,7	3,1	130,9	17,1	52,1	14,4	44,4	3,0
Q2	125,6	36,1	28,8	15,9	41,2	3,7	94,6	25,4	27,9	12,3	25,5	3,5
Q3	53,5	12,2	11,8	10,7	17,4	1,4	98,5	22,4	31,3	12,5	29,8	2,5
2009 čen	126,8	22,2	20,7	14,3	69,2	0,5	99,7	21,2	16,2	11,2	50,7	0,3
čec	40,0	23,2	37,3	12,5	-34,3	1,3	81,3	22,4	52,2	13,1	-8,3	1,9
srp	45,4	21,2	-3,2	-0,3	25,5	2,1	93,6	37,4	10,1	2,7	40,4	2,9
září	75,0	-7,8	1,4	19,8	61,0	0,7	120,5	7,3	31,6	21,8	57,2	2,6

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

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



Zdroj: ECB.

1) Měsíční údaje o hrubé/čisté emisi se týkají transakcí během měsíce. Čtvrtletní a roční údaje se pro srovnatelnost týkají příslušných měsíčních průměrů.

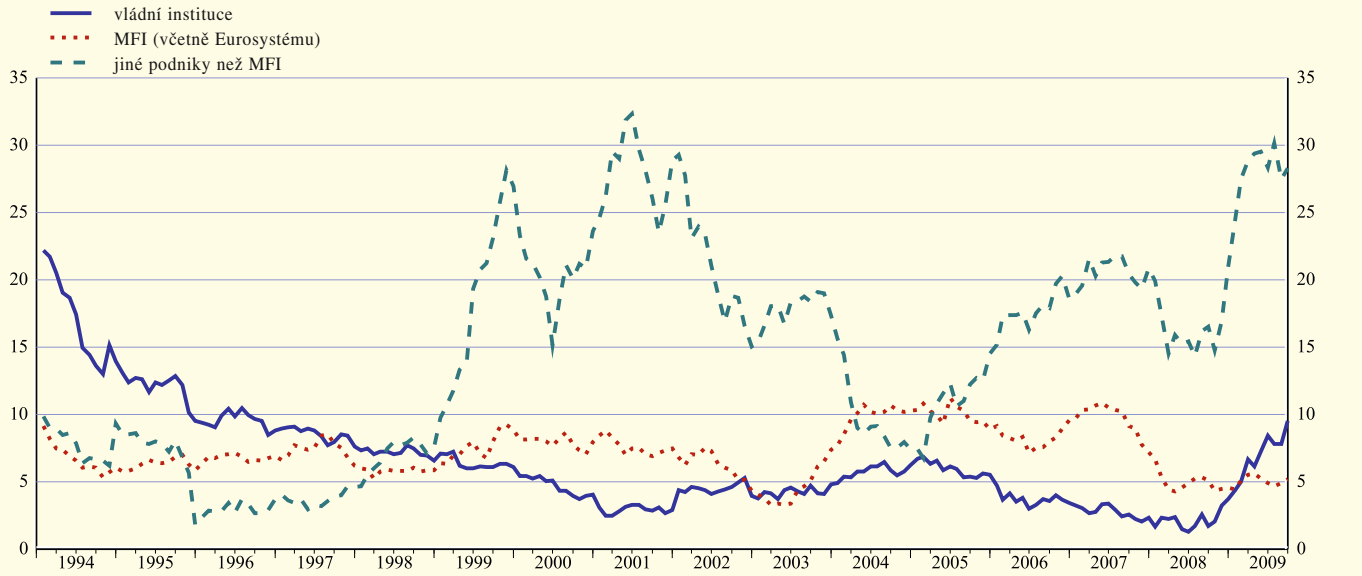
4.3. Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny [1]

(změny v %)

	Meziroční tempa růstu (sezonně neočištěno)						6měsíční sezonně očištěná tempa růstu					
	Celkem	MFI (včetně 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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Celkem											
2008 září	7,0	6,9	23,7	6,0	2,6	2,3	8,7	8,1	28,4	5,3	3,9	5,9
říj	6,9	5,3	20,9	4,5	5,0	2,9	9,5	6,7	25,5	5,4	8,2	9,9
list	8,1	5,7	23,8	4,3	6,7	2,8	11,0	5,1	30,4	5,1	12,5	7,1
pros	9,4	5,5	27,8	7,3	8,4	4,1	13,1	4,8	35,4	12,9	15,5	9,8
2009 led	10,1	5,3	30,0	7,0	9,6	5,5	13,0	3,6	37,9	12,3	16,0	8,7
únor	11,0	6,3	32,1	8,1	10,1	6,6	13,0	3,8	36,3	13,3	16,0	7,4
břez	11,9	6,5	33,2	9,0	11,5	8,0	15,1	4,9	38,0	13,0	19,5	10,2
dub	12,0	6,3	33,3	10,2	11,6	10,7	14,6	6,1	41,5	15,4	14,9	11,5
květ	12,0	5,5	32,9	10,2	12,7	9,6	13,0	5,9	35,2	15,9	12,7	12,1
čen	11,9	4,9	29,7	11,8	13,6	9,7	10,6	4,8	24,2	10,8	11,8	9,8
čec	11,8	4,2	30,7	13,1	13,5	9,5	10,5	4,9	24,2	14,1	11,0	10,4
srp	10,9	3,6	26,9	12,7	13,3	9,1	8,8	3,2	18,5	12,2	10,5	10,8
září	12,0	4,2	27,1	15,1	14,8	10,7	9,0	3,5	17,3	17,1	10,3	11,3
	Dlouhodobé											
2008 září	5,7	5,1	21,4	4,5	1,7	2,2	7,5	7,1	27,1	5,5	1,9	4,3
říj	5,2	4,3	19,1	3,8	2,1	1,4	6,7	6,0	23,5	4,5	2,1	5,5
list	6,2	4,5	22,3	3,2	3,4	1,3	8,0	4,6	29,2	3,6	5,2	3,0
pros	7,3	4,6	26,8	5,5	3,8	2,2	9,7	3,9	35,5	9,7	7,1	4,6
2009 led	8,1	4,4	30,7	8,2	4,4	3,4	10,5	3,0	42,2	16,0	7,1	4,3
únor	9,2	5,1	33,9	10,5	5,1	4,0	10,6	3,0	41,0	19,4	7,3	3,2
břez	10,3	5,5	34,8	13,0	6,7	5,9	13,3	4,0	42,9	21,0	11,7	7,5
dub	10,3	5,6	34,7	14,8	5,9	8,8	14,0	5,3	46,8	26,2	9,9	12,0
květ	10,6	5,2	34,4	16,4	7,1	8,6	13,4	5,9	39,6	30,6	9,1	14,4
čen	10,8	4,9	31,7	19,1	8,4	8,5	12,0	5,7	28,0	29,2	9,8	12,8
čec	10,8	4,6	33,4	21,1	7,8	8,1	11,2	6,2	25,3	26,4	8,5	12,1
srp	10,5	4,9	29,9	20,6	7,8	8,1	10,4	6,8	19,7	21,9	8,2	13,2
září	11,5	5,2	30,1	23,1	9,5	9,4	9,9	6,4	18,7	25,2	7,5	11,4

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.

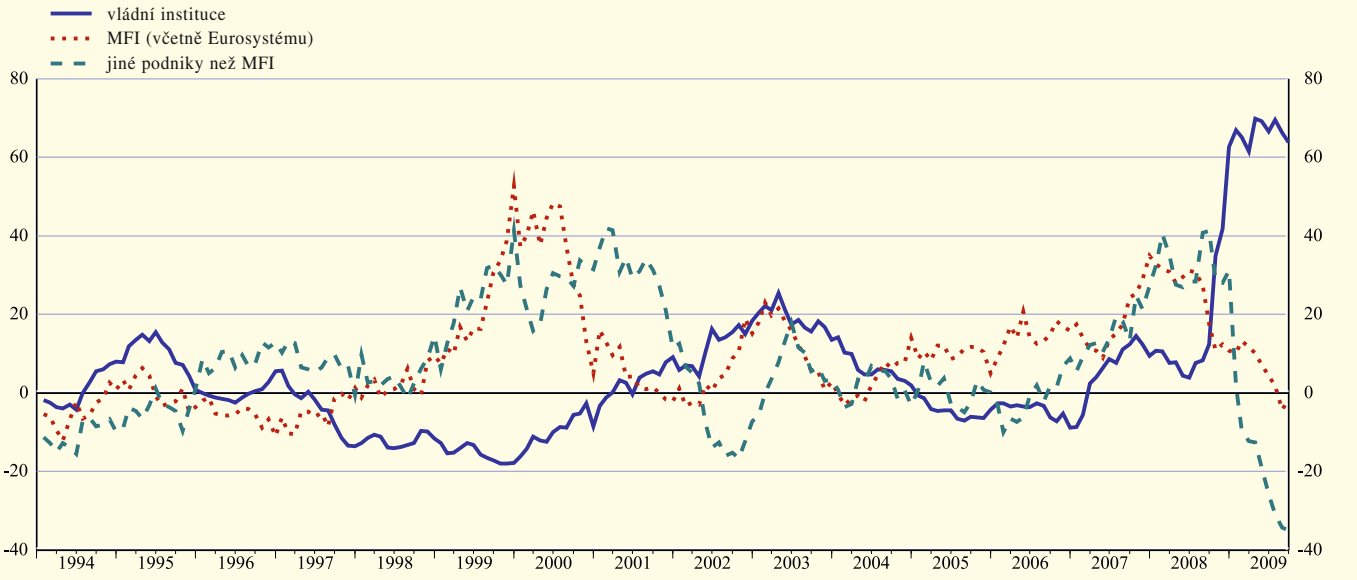
4.3 Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny [1] (pokr.)

(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	17,1	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	12,8	5,5	33,5	7,0	7,6	3,2
2008 Q4	3,2	4,5	4,8	4,5	2,3	-0,7	13,0	5,7	33,8	4,4	3,8	10,2
2009 Q1	6,1	5,0	13,0	12,3	5,3	1,6	15,8	5,3	44,8	0,5	0,8	11,1
Q2	9,0	7,0	20,3	21,3	7,4	4,7	14,6	3,3	44,1	-1,3	-0,6	20,6
Q3	10,6	7,3	24,7	28,4	8,9	3,7	11,6	1,0	36,6	-3,5	-1,6	26,3
2009 dub	8,4	6,7	19,7	20,1	6,6	5,4	15,6	4,5	45,5	-0,8	-1,5	20,3
květ	9,3	7,3	20,9	22,3	7,4	5,1	14,1	2,2	44,2	-2,1	-0,5	20,9
čen	10,3	7,0	22,4	25,4	9,1	4,2	12,4	1,3	38,5	-1,3	0,1	24,6
čec	10,4	6,8	25,9	28,5	8,6	3,7	12,4	1,5	39,3	-3,3	-2,3	24,9
srp	10,5	7,5	24,7	28,1	8,7	3,2	10,6	0,9	34,0	-3,9	-3,8	27,1
září	11,7	8,3	24,6	31,7	9,9	4,2	11,2	0,1	34,6	-5,0	2,9	29,4
	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	35,1	7,2	7,9	2,0
2008 Q4	3,3	4,7	7,2	2,2	2,5	-1,2	15,3	7,6	36,5	5,1	4,0	9,2
2009 Q1	6,5	6,1	16,4	9,5	5,5	0,9	18,7	7,9	47,8	0,5	0,9	11,0
Q2	9,6	8,9	23,4	19,6	7,6	4,0	17,4	5,3	47,1	-2,0	-0,7	22,5
Q3	11,3	9,5	26,6	27,3	9,2	3,0	13,9	2,8	38,9	-4,1	-2,4	28,7
2009 dub	9,0	8,6	23,2	18,2	6,8	4,8	18,3	6,5	48,6	-1,4	-1,6	22,2
květ	9,9	9,6	23,9	20,6	7,6	4,6	16,8	4,3	47,2	-2,9	-0,6	22,9
čen	10,9	8,9	24,5	24,3	9,4	3,5	14,9	3,1	41,4	-2,0	-0,2	26,8
čec	11,0	9,0	27,9	27,3	8,8	3,0	14,8	3,4	41,8	-3,7	-3,0	27,2
srp	11,2	9,7	26,8	27,3	8,9	2,6	12,6	2,6	36,2	-4,5	-4,9	29,5
září	12,3	10,9	25,9	30,5	10,0	3,5	13,3	2,0	36,5	-5,9	1,7	31,8

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)

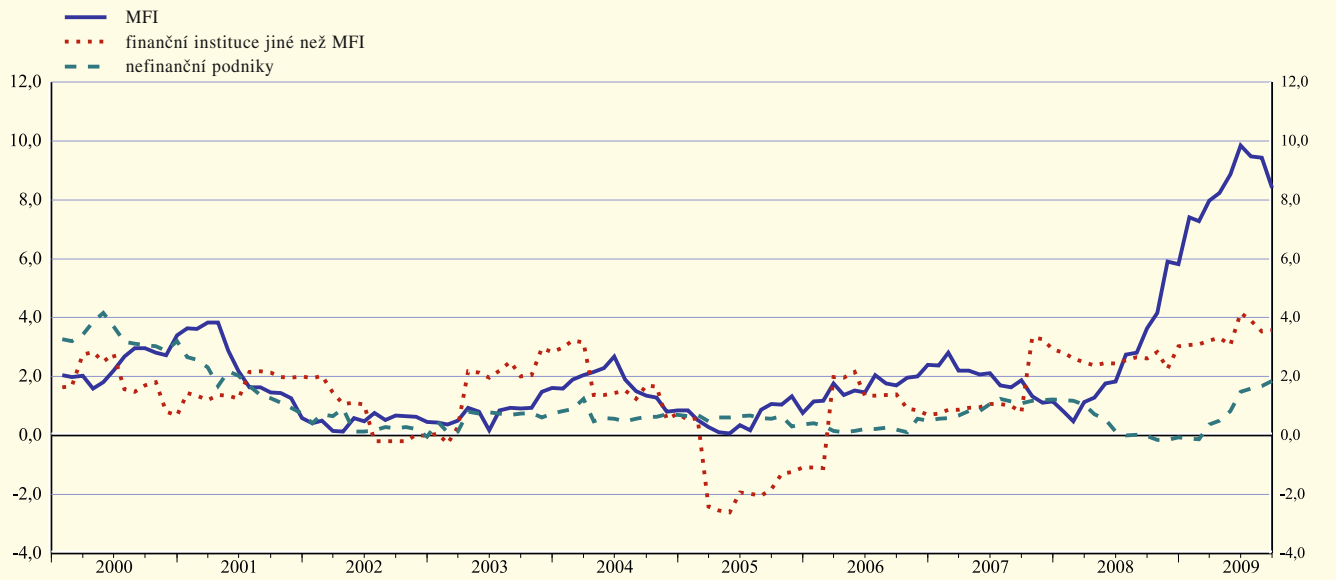
1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(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 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	3 743,8	105,0	0,7	451,9	4,2	280,2	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	3 482,6	105,4	1,0	377,0	5,8	269,1	3,0	2 836,5	-0,1
2009 led	3 286,9	105,6	1,1	342,8	7,4	243,9	3,1	2 700,3	-0,1
únor	2 922,2	105,6	1,1	275,0	7,3	192,4	3,1	2 454,8	-0,1
březen	3 010,5	106,1	1,5	314,5	8,0	209,7	3,2	2 486,4	0,4
dub	3 435,6	106,2	1,7	412,8	8,2	256,4	3,3	2 766,4	0,5
květ	3 580,6	106,5	2,0	453,2	8,9	262,3	3,1	2 865,1	0,8
čen	3 530,7	107,3	2,7	448,5	9,8	257,9	4,2	2 824,3	1,5
čec	3 815,2	107,5	2,7	509,4	9,5	278,3	3,9	3 027,5	1,6
srp	4 044,3	107,5	2,7	572,4	9,4	301,0	3,5	3 171,0	1,7
září	4 213,3	107,6	2,8	593,0	8,4	327,6	3,6	3 292,7	1,9

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]

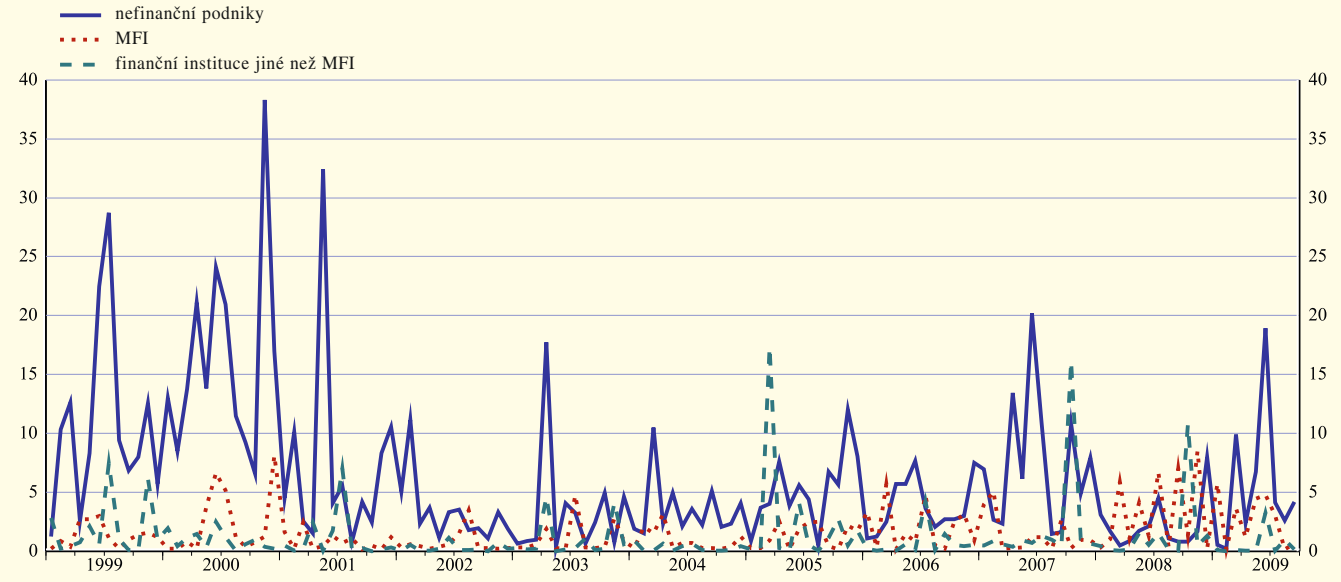
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; tržní hodnota)

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	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
	březen	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	2,9	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-2,0
	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
	březen	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	0,0	2,4	0,3	2,1
	květ	11,2	0,3	10,9	4,4	0,0	4,4	0,0	0,0	0,0	6,7	0,3	6,5
	čen	27,0	2,0	25,0	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	18,9	1,8	17,2
	čec	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,2	3,9
	srp	3,6	3,3	0,2	0,0	0,0	0,0	1,0	1,9	-0,9	2,6	1,4	1,2
	září	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,1	4,2	0,2	3,9

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 list	1,29	4,26	4,67	3,71	3,02	4,20	1,98	3,53	4,58	4,15	3,19
pros	1,16	3,75	4,35	3,69	2,95	4,17	1,61	2,87	4,23	4,08	2,63
2009 led	1,02	3,28	3,90	3,52	2,88	4,08	1,26	2,24	3,81	3,76	2,05
únor	0,90	2,62	3,38	3,23	2,49	3,98	1,10	1,61	3,21	3,89	1,55
březen	0,80	2,24	2,94	3,07	2,31	3,87	0,93	1,36	2,96	3,30	1,23
dub	0,66	2,01	2,69	2,87	2,22	3,75	0,77	1,15	2,64	3,06	1,12
květ	0,61	1,89	2,39	2,71	1,98	3,62	0,74	1,08	2,38	3,11	1,02
čen	0,56	1,86	2,38	2,57	1,95	3,52	0,63	1,04	2,17	2,58	0,93
čec	0,52	1,86	2,41	2,61	1,86	3,38	0,56	0,82	2,47	2,93	0,68
srp	0,50	1,72	2,32	2,64	1,64	3,23	0,54	0,71	2,06	2,93	0,57
září	0,49	1,61	2,27	2,52	1,60	3,12	0,52	0,69	2,10	2,74	0,58
říj	0,46	1,68	2,11	2,55	1,55	2,97	0,49	0,66	1,95	2,72	0,56

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 list	10,78	8,85	7,17	8,69	8,88	5,63	5,34	5,22	5,28	5,58	5,84	6,15	5,75
pros	10,45	8,16	7,03	8,39	8,48	5,09	5,06	5,10	5,13	5,30	4,99	5,75	5,29
2009 led	10,14	8,27	7,03	8,63	8,66	4,37	4,77	4,92	5,00	4,86	4,43	5,44	5,23
únor	10,15	8,06	6,65	8,49	8,35	3,97	4,54	4,80	4,89	4,60	4,08	5,03	5,16
březen	9,94	7,51	6,51	8,31	8,05	3,65	4,34	4,61	4,72	4,38	3,83	4,72	5,05
dub	9,71	7,43	6,50	8,27	8,05	3,38	4,21	4,55	4,68	4,22	3,54	4,69	4,90
květ	9,62	7,87	6,44	8,17	8,08	3,22	4,15	4,50	4,58	4,12	3,60	4,71	4,90
čen	9,55	7,30	6,36	8,03	7,83	3,12	4,12	4,51	4,58	4,07	3,54	4,76	4,95
čec	9,31	7,67	6,49	8,04	8,02	3,03	4,09	4,54	4,54	4,02	3,35	4,77	4,91
srp	9,26	7,96	6,54	7,96	8,17	3,00	4,10	4,54	4,45	4,06	3,21	4,74	4,82
září	9,25	7,80	6,47	7,93	8,03	2,81	4,05	4,48	4,45	3,92	3,13	4,66	4,74
říj	9,16	7,43	6,39	7,94	7,90	2,78	4,01	4,45	4,40	3,85	3,18	4,73	4,72

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 list	6,66	6,04	6,10	5,41	4,86	5,01	4,97
pros	6,24	5,38	5,78	5,32	4,28	4,50	4,76
2009 led	5,65	4,73	5,46	5,24	3,52	3,95	4,58
únor	5,38	4,32	5,24	4,96	3,12	3,51	4,23
březen	5,08	4,03	5,06	4,74	2,85	3,22	3,87
dub	4,72	3,82	5,00	4,60	2,54	3,34	4,01
květ	4,64	3,73	5,00	4,52	2,48	3,21	3,98
čen	4,55	3,64	4,85	4,49	2,57	3,08	3,71
čec	4,34	3,56	4,78	4,32	2,37	2,89	3,90
srp	4,24	3,42	4,67	4,24	2,31	2,80	3,83
září	4,25	3,36	4,54	4,16	2,06	2,89	3,64
říj	4,19	3,33	4,48	4,18	2,14	2,73	3,62

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)

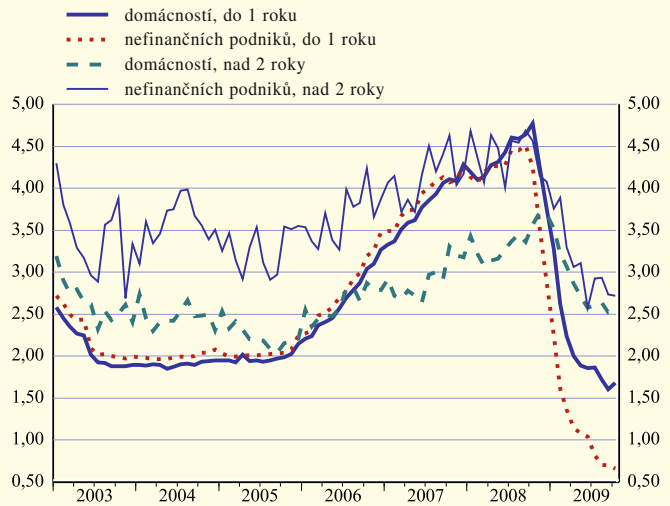
	Vklady domácností					Vklady nefinančních podniků			Repo operace
	Jednodenní [2]	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou [2], [3]		Jednodenní [2]	S dohodnutou splatností		
		Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008 list	1,29	4,51	3,12	3,02	4,20	1,98	4,44	4,40	3,95
pros	1,16	4,41	3,07	2,95	4,17	1,61	4,01	4,30	3,56
2009 led	1,02	4,16	3,10	2,88	4,08	1,26	3,49	4,11	3,09
únor	0,90	3,98	3,17	2,49	3,98	1,10	3,18	4,00	2,68
břez	0,80	3,78	3,06	2,31	3,87	0,93	2,82	3,87	2,29
dub	0,66	3,54	3,11	2,22	3,75	0,77	2,52	3,84	1,95
květ	0,61	3,38	3,04	1,98	3,62	0,74	2,37	3,70	1,79
čen	0,56	3,25	3,07	1,95	3,52	0,63	2,21	3,65	1,63
čec	0,52	3,07	3,03	1,86	3,38	0,56	1,99	3,53	1,53
srp	0,50	2,94	3,01	1,64	3,23	0,54	1,91	3,39	1,53
září	0,49	2,83	3,01	1,60	3,12	0,52	1,82	3,39	1,45
říj	0,46	2,64	2,95	1,55	2,97	0,49	1,72	3,33	1,35

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 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	5,71	5,42	5,27
2009 led	5,22	4,72	4,93	8,72	7,22	6,22	5,10	4,89	4,89
únor	5,14	4,75	4,91	8,61	7,27	6,21	4,75	4,59	4,74
břez	4,92	4,63	4,78	8,43	7,08	6,07	4,40	4,28	4,48
dub	4,70	4,49	4,65	8,19	7,00	5,92	4,10	3,98	4,25
květ	4,59	4,45	4,56	8,09	6,92	5,84	4,00	3,84	4,12
čen	4,50	4,40	4,46	7,97	6,91	5,79	3,91	3,72	4,00
čec	4,31	4,31	4,36	7,82	6,79	5,70	3,73	3,59	3,81
srp	4,23	4,25	4,28	7,81	6,74	5,65	3,65	3,50	3,73
září	4,19	4,26	4,25	7,80	6,72	5,63	3,62	3,44	3,68
říj	4,05	4,19	4,17	7,69	6,67	5,54	3,57	3,38	3,60

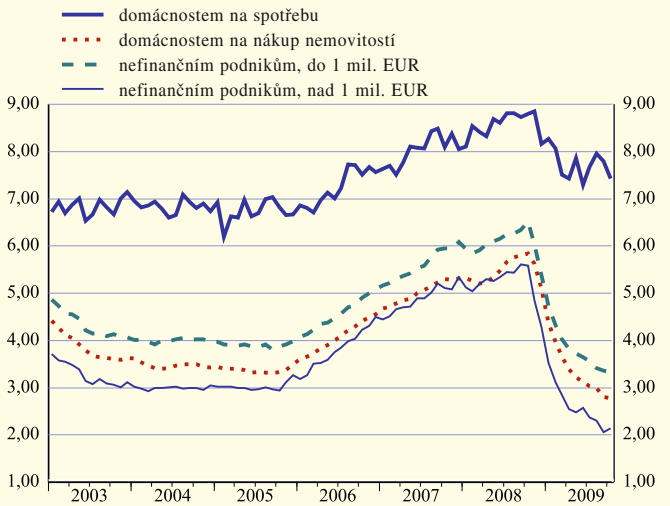
C22 Nové vklady s dohodnutou splatností

(% 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.

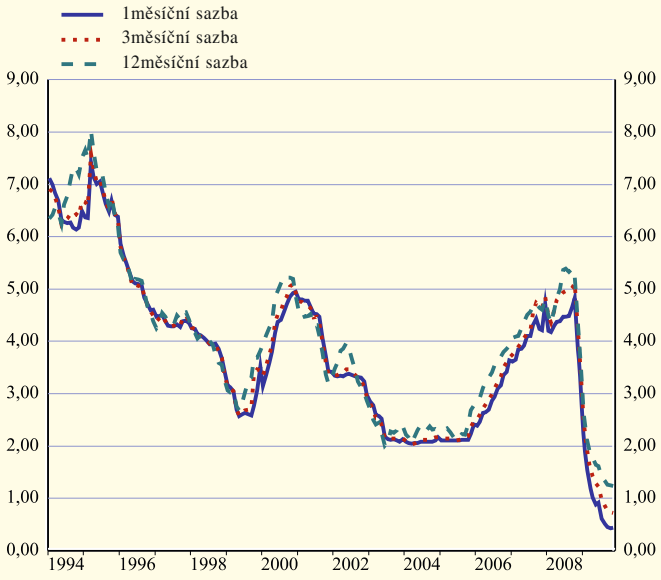
4.6 Úrokové sazby peněžního trhu

(% 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 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
Q3	0,36	0,53	0,87	1,13	1,34	0,41	0,40
2008 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
září	0,36	0,46	0,77	1,04	1,26	0,30	0,36
říj	0,36	0,43	0,74	1,02	1,24	0,28	0,33
list	0,36	0,44	0,72	0,99	1,23	0,27	0,31

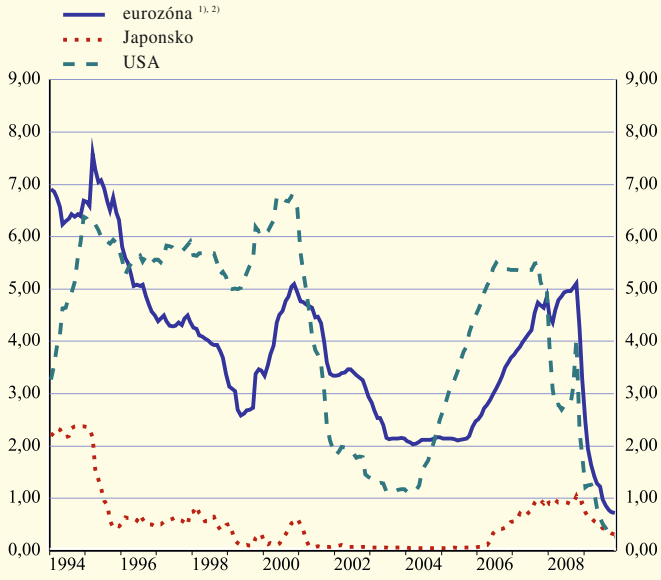
C24 Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny [1), 2)]

(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.

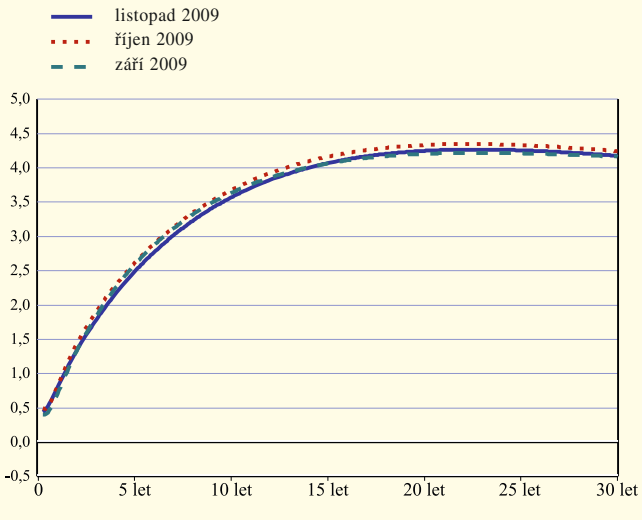
4.7 Výnosové křivky v eurozóně [1)]

(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 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
Q3	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
2008 list	2,00	2,10	2,38	3,16	3,49	3,77	1,78	1,40	2,33	2,97	4,16	4,48
pros	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009 led	1,19	1,27	1,79	3,02	3,53	4,02	2,83	2,24	1,70	2,85	4,53	5,26
únor	0,93	1,01	1,56	2,79	3,31	3,85	2,93	2,30	1,48	2,64	4,32	5,25
břez	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
dub	0,74	0,96	1,53	2,72	3,25	3,79	3,05	2,26	1,52	2,58	4,24	5,19
květ	0,79	0,93	1,53	3,00	3,60	4,18	3,39	2,65	1,43	2,77	4,81	5,61
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
září	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
říj	0,50	0,81	1,43	2,61	3,13	3,68	3,18	2,25	1,49	2,50	4,12	5,11
list	0,44	0,80	1,34	2,49	3,01	3,57	3,13	2,23	1,38	2,32	4,00	5,04

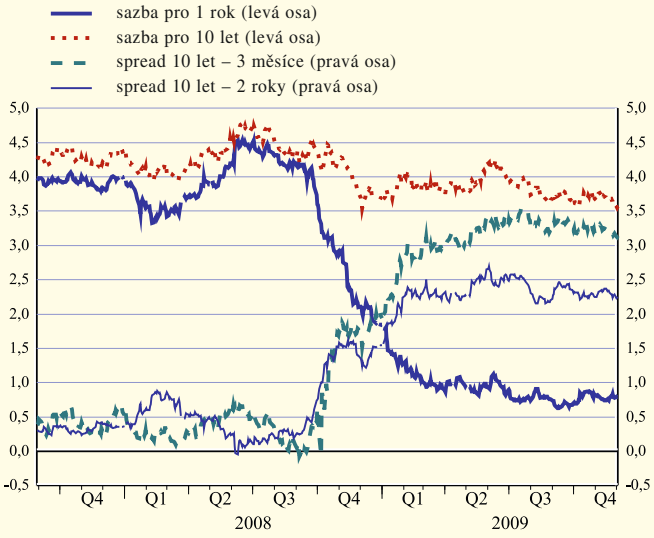
C26 Spotové výnosové křivky v eurozóně

(v % p.a.; ke konci období)



C27 Spotové sazby a spready v eurozóně

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



Zdroje: výpočty ECB na základě podkladových údajů poskytnutých EuroMTS a ratingů poskytnutých Fitch Ratings.

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

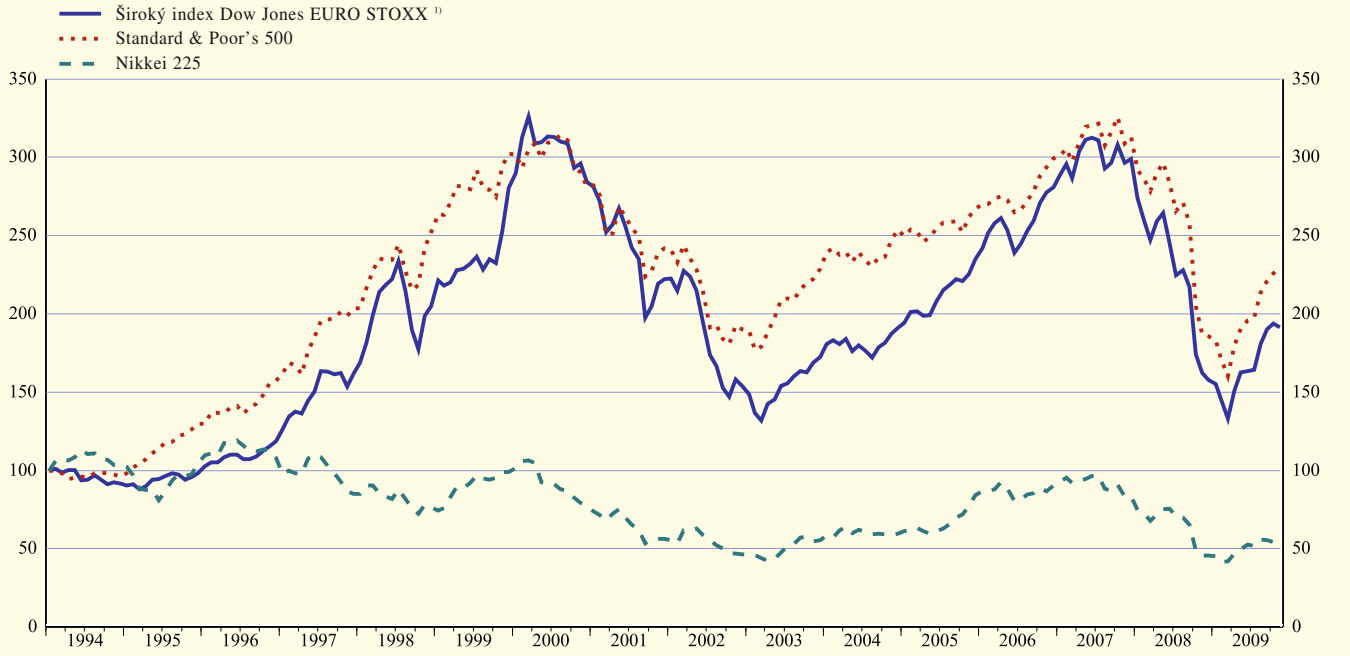
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexů v bodech; průměr za období)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX [1]												USA	Japonsko
	Benchmark		Hlavní odvětvové indexy											
	Široký index EURO STOXX	Index EURO STOXX 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 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
Q3	247,2	2 660,6	369,0	142,0	257,1	296,8	192,7	286,0	211,3	361,1	386,0	365,1	994,2	10 117,3
2008 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
břez	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
září	264,0	2 827,9	393,3	149,5	266,5	308,7	210,2	312,5	227,2	384,4	407,0	378,8	1 044,6	10 302,9
říj	268,7	2 865,5	403,7	150,1	277,5	314,2	216,0	318,4	221,3	375,4	415,0	393,6	1 067,7	10 066,2
list	265,4	2 843,8	415,4	149,5	280,0	315,3	208,7	313,6	209,9	369,8	414,5	391,5	1 088,1	9 641,0

C28 Široký index Dow Jones EURO STOXX, 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 Q3	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,8	0,8	1,1	0,2	2,1	0,7	3,9	3,3
Q4	108,2	2,3	2,2	2,1	2,6	-0,6	0,3	0,2	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	0,3	0,0	-4,9	0,4	0,7	2,9
Q2	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,2	0,1	-0,9	0,2	0,7	0,4	0,0	1,7
Q3	108,0	-0,4	1,2	-1,9	1,8	0,2	0,4	-0,9	0,0	0,8	0,4	-0,6	1,1
2009 čen	108,5	-0,1	1,3	-1,6	2,0	0,3	0,3	-0,3	0,0	2,5	0,1	-0,4	1,6
čec	107,8	-0,7	1,2	-2,4	1,9	-0,1	0,1	-0,5	0,0	-1,8	0,1	-0,9	1,2
srp	108,1	-0,2	1,2	-1,5	1,8	0,3	0,1	-0,2	0,1	1,8	0,2	-0,3	1,1
září	108,2	-0,3	1,1	-1,8	1,8	-0,1	0,0	0,1	0,0	-1,2	0,1	-0,5	1,0
říj	108,4	-0,1	1,0	-1,4	1,8	0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,2	-0,2	0,8
list[4]	.	0,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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 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
Q3	-0,1	0,6	-1,2	-2,8	0,5	-11,9	2,0	1,8	2,5	-0,6	1,8	2,1
2009 květ	0,9	1,0	0,7	-2,5	0,8	-11,6	2,1	1,8	3,1	-1,0	2,4	2,0
čen	0,7	1,1	0,0	-2,7	0,6	-11,7	2,1	1,8	2,7	-0,9	2,2	1,9
čec	0,0	0,8	-1,1	-3,6	0,5	-14,4	2,1	1,8	2,6	-0,8	1,9	2,0
srp	-0,1	0,6	-1,2	-2,3	0,6	-10,2	2,0	1,8	2,5	-0,7	1,8	2,0
září	-0,2	0,5	-1,3	-2,6	0,5	-11,0	2,0	1,8	2,3	-0,3	1,7	2,1
říj	-0,4	0,3	-1,6	-2,0	0,3	-8,5	1,9	1,6	2,6	-0,3	1,6	2,1

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) Váhy použité v roce 2009.

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

2. Ceny v průmyslu a stavebnictví a ceny rezidenčních nemovitostí

	Ceny průmyslových výrobců kromě stavebnictví										Stavebnictví [1]	Ceny rezidenčních nemovitostí [2]
	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 % [3]	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	1,9	2,8	1,2	0,9	1,3	0,8	13,5	3,4	7,5
2006	105,1	5,1	3,5	2,8	4,6	1,6	1,5	1,4	1,5	13,4	4,7	6,5
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	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	3,7	1,7
2008 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	3,4	0,6[4]
2009 Q1	109,8	-2,0	-4,3	-1,1	-2,7	1,8	-1,0	1,9	-1,4	-4,1	2,2	-
Q2	108,3	-5,7	-6,8	-3,0	-5,7	0,6	-2,0	1,5	-2,5	-13,2	-0,4	.
Q3	108,0	-7,8	-7,4	-4,2	-7,4	-0,2	-2,6	1,0	-3,1	-18,0	.	-
2009 květ	108,1	-5,9	-7,1	-3,0	-5,7	0,5	-2,0	1,4	-2,5	-13,7	-	-
čen	108,5	-6,5	-7,3	-3,5	-6,4	0,3	-2,3	1,6	-2,9	-14,8	-	-
čec	107,8	-8,4	-8,2	-4,1	-7,5	0,0	-2,5	1,2	-3,0	-19,8	-	-
srp	108,3	-7,5	-7,0	-4,2	-7,4	-0,2	-2,6	1,2	-3,1	-16,7	-	-
září	108,0	-7,6	-6,9	-4,2	-7,3	-0,5	-2,7	0,7	-3,2	-17,3	-	-
říj	108,2	-6,7	-5,2	-3,9	-6,4	-0,7	-2,8	0,4	-3,3	-14,4	-	-

3. Ceny surovin a deflátory hrubého domácího produktu

	Ceny ropy [5] (EUR za barel)	Ceny neenergetických surovin						Deflátory HDP							
		Vážené dovozem [6]			Vážené užitím [7]			Celkem (index (s.a.) 2000 = 100)	Celkem	Domácí poptávka				Vývoz [8]	Dovoz [8]
		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	2,3	2,5	2,4	3,4
2006	52,9	27,5	5,8	37,6	24,4	5,9	38,1	113,8	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,6	3,8
2007	52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,5	2,4	2,3	2,3	1,7	2,6	1,6	1,4
2008	65,9	2,0	18,2	-4,3	-1,7	9,6	-8,5	119,0	2,2	2,7	2,9	2,8	2,2	2,5	3,7
2008 Q3	77,6	6,8	16,2	2,8	0,6	4,3	-1,9	119,3	2,2	3,1	3,4	2,8	2,6	3,5	5,6
Q4	43,5	-10,1	-7,8	-11,2	-14,6	-13,1	-15,8	120,0	2,4	2,0	2,0	2,2	1,7	1,4	0,5
2009 Q1	35,1	-29,2	-15,0	-36,0	-28,7	-17,7	-36,8	120,1	1,8	1,2	0,4	2,8	0,3	-2,5	-4,5
Q2	43,8	-24,5	-11,2	-31,0	-22,5	-10,0	-31,4	120,2	1,1	0,0	-0,3	1,7	-1,0	-4,1	-6,8
Q3	48,1	-18,7	-12,3	-21,7	-18,9	-15,2	-21,4	120,4	0,9	-0,3	-0,7	2,2	-1,7	-5,0	-8,0
2009 čen	49,5	-23,6	-13,3	-28,8	-21,9	-12,3	-28,9	-	-	-	-	-	-	-	-
čec	46,5	-22,9	-15,3	-26,6	-21,6	-14,3	-26,8	-	-	-	-	-	-	-	-
srp	51,1	-16,2	-10,3	-19,1	-17,5	-16,0	-18,7	-	-	-	-	-	-	-	-
září	46,9	-16,8	-11,2	-19,4	-17,3	-15,3	-18,7	-	-	-	-	-	-	-	-
říj	49,8	-6,1	-0,7	-8,5	-8,1	-10,4	-6,6	-	-	-	-	-	-	-	-
list	52,1	.	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-	-	-	-

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) Ceny vstupů pro obytné budovy.
2) Experimentální údaje na základě neharmonizovaných národních zdrojů (podrobnosti viz http://www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html).
3) V roce 2005.
4) 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.
5) Brent Blend (pro jednoměsíční termínovou dodávku).
6) Týká se cen vyjádřených v eurech. Údaje vážené podle struktury dovozu do eurozóny v letech 2004–2006.
7) 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).
8) Týká se cen vyjádřených v eurech. Údaje vážené podle domácí poptávky v eurozóně (domácí produkce plus dovoz minus vyvoz) v letech 2004–2006. Experimentální údaje (podrobnosti viz http://www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html).

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

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

	Celkem (index 2000 = 100)	Celkem	Podle ekonomické aktivity					
			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 [1]							
2005	109,0	1,2	8,5	-0,6	3,2	0,7	2,1	2,1
2006	110,0	0,9	1,5	-0,6	3,3	0,5	2,0	2,1
2007	111,7	1,5	2,2	0,7	4,5	0,5	2,2	1,7
2008	115,3	3,2	-0,4	3,5	2,1	3,3	3,1	3,1
2008 Q2	114,7	2,8	-1,4	1,2	2,0	2,3	2,8	4,4
Q3	115,6	3,6	-1,2	3,9	2,3	4,5	3,5	2,6
Q4	118,1	4,7	-0,6	9,8	1,9	5,3	2,4	3,2
2009 Q1	120,1	5,8	1,0	16,6	1,6	6,9	0,3	3,3
Q2	120,2	4,8	1,3	14,5	0,4	6,2	1,4	1,8
	Náhrada na zaměstnance							
2005	112,3	2,0	2,5	1,9	2,2	1,9	2,4	1,9
2006	114,9	2,3	3,3	3,4	3,5	1,6	2,3	1,7
2007	117,7	2,5	3,6	2,7	2,8	1,9	2,4	2,5
2008	121,4	3,1	2,8	3,0	3,8	2,8	2,5	3,6
2008 Q2	121,1	3,1	2,2	2,7	3,6	2,1	2,4	4,5
Q3	121,9	3,5	3,2	3,1	4,2	4,1	3,0	3,4
Q4	122,5	2,9	2,7	2,7	3,8	2,9	2,0	3,4
2009 Q1	122,5	1,8	3,3	0,4	2,6	2,3	0,5	3,1
Q2	123,0	1,6	3,6	-0,5	3,4	2,5	2,0	1,9
	Produktivita práce [2]							
2005	103,1	0,8	-5,5	2,5	-1,0	1,2	0,2	-0,2
2006	104,5	1,4	1,8	3,9	0,2	1,1	0,3	-0,4
2007	105,5	0,9	1,4	2,0	-1,6	1,4	0,2	0,7
2008	105,3	-0,1	3,2	-0,5	1,6	-0,4	-0,6	0,5
2008 Q2	105,6	0,3	3,7	1,5	1,5	-0,2	-0,4	0,1
Q3	105,5	-0,1	4,5	-0,8	1,9	-0,4	-0,5	0,8
Q4	103,8	-1,7	3,3	-6,5	1,9	-2,2	-0,4	0,3
2009 Q1	102,0	-3,8	2,2	-13,8	0,9	-4,3	0,2	-0,1
Q2	102,3	-3,1	2,3	-13,1	3,0	-3,4	0,6	0,2

5. Hodinové náklady práce [3]

	Celkem (s.a., index 2008 = 100)	Celkem	Podle složek		Podle vybrané ekonomické aktivity			Memo položka: ukazatel sjednaných mezd [4]
			Mzdy a platy	Sociální příspěvky zaměstnavatelů	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Služby	
podíl v % [5]	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	92,2	2,2	2,3	2,0	2,1	1,6	2,3	2,1
2006	94,3	2,3	2,4	2,3	3,3	1,4	1,9	2,3
2007	96,7	2,5	2,9	1,5	2,2	2,6	2,7	2,1
2008	99,9	3,4	3,4	3,3	3,9	4,1	3,1	3,2
2008 Q3	100,4	3,6	3,6	3,5	3,1	3,7	3,8	3,4
Q4	101,4	4,2	4,1	4,6	6,0	4,7	3,2	3,6
2009 Q1	102,3	3,6	3,4	4,1	5,6	3,0	2,5	3,2
Q2	103,3	4,0	3,9	4,2	5,3	4,5	3,2	2,8
Q3	.	.	.	.	.	.	.	2,3

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) Náhrada (v běžných cenách) na zaměstnance vydělená přidanou hodnotou (objem) na jednu zaměstnanou osobu.
2) Přidaná hodnota (objem) na jednu zaměstnanou osobu.
3) 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.
4) Experimentální údaje (podrobnosti viz http://www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html)..
5) V roce 2008.

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	8 141,2	8 021,5	4 660,9	1 668,6	1 682,4	6,3	119,7	3 094,4	2 974,7
2006	8 560,5	8 462,2	4 864,3	1 739,1	1 831,2	23,7	98,2	3 452,0	3 353,7
2007	9 005,8	8 863,9	5 056,6	1 808,7	1 968,4	27,5	142,0	3 733,6	3 591,7
2008	9 259,4	9 157,4	5 222,1	1 898,6	2 001,8	41,5	101,9	3 861,1	3 759,2
2008 Q3	2 325,2	2 306,9	1 315,1	476,1	503,1	16,3	18,3	986,2	967,9
Q4	2 294,4	2 279,8	1 303,1	482,5	482,5	14,0	14,6	901,6	887,0
2009 Q1	2 239,5	2 232,0	1 286,6	489,8	454,8	3,5	7,5	799,8	792,3
Q2	2 238,0	2 216,5	1 290,1	495,4	445,6	-13,3	21,4	783,3	761,8
Q3	2 251,7	2 227,0	1 291,6	498,8	443,3	.	24,7	807,0	782,3
	% HDP								
2008	100,0	98,9	56,4	20,5	21,6	0,4	1,1	-	-
	Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné [4)])								
	Mezičtvrtletní změna v %								
2008 Q3	-0,4	0,1	0,0	0,5	-1,4	-	-	-1,3	-0,1
Q4	-1,9	-0,8	-0,5	0,6	-3,8	-	-	-7,2	-4,8
2009 Q1	-2,4	-1,9	-0,5	0,6	-4,9	-	-	-8,7	-7,4
Q2	-0,2	-0,8	0,0	0,6	-1,7	-	-	-1,3	-2,9
Q3	0,4	0,2	-0,2	0,5	-0,4	-	-	2,9	2,6
	Meziroční změna v %								
2005	1,7	1,9	1,8	1,6	3,3	-	-	5,2	5,9
2006	3,0	2,9	2,0	2,1	5,5	-	-	8,5	8,5
2007	2,7	2,4	1,6	2,3	4,7	-	-	6,2	5,5
2008	0,6	0,6	0,4	2,1	-0,3	-	-	1,0	0,9
2008 Q3	0,4	0,3	0,0	2,2	-0,8	-	-	1,0	0,7
Q4	-1,8	-0,6	-0,7	2,4	-5,5	-	-	-6,9	-4,1
2009 Q1	-5,0	-3,2	-1,3	2,5	-10,9	-	-	-16,8	-12,8
Q2	-4,8	-3,4	-0,9	2,4	-11,3	-	-	-17,4	-14,4
Q3	-4,1	-3,2	-1,1	2,5	-10,4	-	-	-13,9	-12,1
	Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám HDP v procentních bodech								
2008 Q3	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,3	-0,5	-	-
Q4	-1,9	-0,8	-0,3	0,1	-0,8	0,2	-1,1	-	-
2009 Q1	-2,4	-1,9	-0,3	0,1	-1,0	-0,7	-0,5	-	-
Q2	-0,2	-0,8	0,0	0,1	-0,3	-0,6	0,6	-	-
Q3	0,4	0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,3	0,1	-	-
	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	2,9	1,2	0,4	1,1	0,1	0,1	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,5	1,0	0,0	0,4	-	-
2008	0,6	0,6	0,2	0,4	0,0	0,0	0,1	-	-
2008 Q3	0,4	0,3	0,0	0,4	-0,2	0,0	0,1	-	-
Q4	-1,8	-0,6	-0,4	0,5	-1,2	0,6	-1,3	-	-
2009 Q1	-5,0	-3,1	-0,7	0,5	-2,4	-0,5	-1,9	-	-
Q2	-4,8	-3,3	-0,5	0,5	-2,5	-0,8	-1,5	-	-
Q3	-4,1	-3,2	-0,6	0,5	-2,2	-0,8	-0,9	-	-

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

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

2) Vyvoz a dovoz představuje zboží a služby a zahrnuje přeshraniční obchod v rámci eurozóny. Údaje plně neodpovídají kapitole 3.1 a tabulkám 7.1.1, 7.2.3, 7.5.1 a 7.5.3.

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

	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	7 296,5	143,7	1 481,8	439,8	1 541,5	2 018,5	1 671,2	844,8
2006	7 646,6	141,3	1 564,3	476,4	1 598,2	2 134,6	1 731,7	913,9
2007	8 046,9	151,3	1 638,6	509,4	1 673,0	2 271,3	1 803,3	959,0
2008	8 313,4	146,5	1 659,7	533,2	1 726,7	2 365,0	1 882,3	946,0
2008 Q3	2 087,9	35,9	417,9	134,6	434,0	594,2	471,2	237,3
Q4	2 064,1	34,9	395,4	132,0	428,6	594,9	478,3	230,3
2009 Q1	2 016,2	34,6	359,4	130,3	417,9	589,3	484,7	223,3
Q2	2 016,1	33,6	353,1	129,3	418,4	592,3	489,4	221,8
Q3	2 030,7	32,6	361,5	128,6	420,8	594,7	492,4	221,0
	% přidané hodnoty							
2008	100,0	1,8	20,0	6,4	20,8	28,4	22,6	-
	Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné [1])							
	Mezičtvrtletní změna v %							
2008 Q3	-0,5	0,3	-1,9	-1,5	-0,4	0,0	0,5	-0,1
Q4	-1,9	0,5	-6,4	-1,6	-1,9	-0,5	0,2	-2,0
2009 Q1	-2,4	-0,5	-8,2	-1,1	-2,8	-0,8	0,1	-2,6
Q2	-0,2	0,2	-1,5	-0,6	-0,2	0,1	0,6	0,2
Q3	0,4	0,2	2,0	-1,0	0,2	-0,1	0,1	0,6
	Meziroční změna v %							
2005	1,7	-6,1	1,4	1,6	2,0	2,7	1,3	1,9
2006	3,0	0,1	3,6	2,9	2,8	4,1	1,4	3,3
2007	3,0	-0,1	2,3	2,3	3,4	4,3	2,0	0,9
2008	0,9	1,7	-0,6	-0,6	0,8	1,7	1,6	-1,2
2008 Q3	0,6	2,9	-1,0	-1,0	0,4	1,3	1,7	-1,5
Q4	-1,7	2,5	-7,7	-3,4	-2,0	0,3	1,6	-2,6
2009 Q1	-4,9	0,2	-16,5	-6,0	-5,5	-1,0	1,2	-5,6
Q2	-4,9	0,5	-17,0	-4,7	-5,2	-1,3	1,5	-4,5
Q3	-4,1	0,5	-13,6	-4,3	-4,6	-1,4	1,1	-3,8
	Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám přidané hodnoty v procentních bodech							
2008 Q3	-0,5	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-
Q4	-1,9	0,0	-1,3	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-
2009 Q1	-2,4	0,0	-1,6	-0,1	-0,6	-0,2	0,0	-
Q2	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	-
Q3	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	-
	Příspěvky k meziroční změně v % přidané hodnoty v procentních bodech							
2005	1,7	-0,1	0,3	0,1	0,4	0,7	0,3	-
2006	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,1	0,3	-
2007	3,0	0,0	0,5	0,1	0,7	1,2	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,5	0,4	-
2008 Q3	0,6	0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,4	0,4	-
Q4	-1,7	0,0	-1,6	-0,2	-0,4	0,1	0,4	-
2009 Q1	-4,9	0,0	-3,4	-0,4	-1,1	-0,3	0,3	-
Q2	-4,9	0,0	-3,5	-0,3	-1,1	-0,4	0,3	-
Q3	-4,1	0,0	-2,7	-0,3	-0,9	-0,4	0,2	-

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
1) Roční údaje nejsou očištěny o změny v počtu pracovních dní.

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

3. Průmyslová výroba

	Celkem	Průmysl kromě stavebnictví										Stavebnictví
		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	Dlouhodobé spotřeby	Krátkodobé		
podíl v % [1]	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	3,9	104,3	4,2	4,6	4,7	4,9	6,0	2,9	4,4	2,7	0,6	3,1
2007	3,3	108,2	3,7	4,1	4,3	3,7	6,7	2,3	1,3	2,5	-0,9	1,6
2008	-2,3	106,3	-1,7	-1,8	-1,9	-3,3	-0,2	-2,0	-5,7	-1,4	0,3	-4,5
2008 Q4	-8,9	98,6	-9,0	-9,2	-9,5	-13,3	-8,6	-4,7	-11,9	-3,5	-4,1	-8,2
2009 Q1	-16,9	90,2	-18,5	-20,2	-20,7	-25,3	-23,9	-7,4	-19,9	-5,4	-4,4	-10,3
Q2	-16,7	89,2	-18,6	-19,5	-19,9	-24,2	-24,2	-6,0	-21,5	-3,3	-8,9	-7,5
Q3	-14,0	91,1	-14,6	-15,4	-15,9	-18,3	-21,3	-4,1	-19,0	-1,9	-6,5	-9,9
2009 dub	-18,7	88,3	-21,4	-22,0	-22,7	-27,2	-27,4	-7,4	-20,9	-5,0	-12,5	-5,7
květ	-16,1	89,3	-17,7	-18,7	-18,9	-23,4	-23,0	-5,3	-20,0	-2,8	-7,6	-8,7
čen	-15,2	90,1	-16,7	-17,8	-18,3	-22,2	-22,2	-5,3	-23,7	-2,3	-6,4	-8,0
čec	-15,1	90,4	-15,9	-16,9	-17,7	-20,0	-23,5	-4,0	-20,7	-1,3	-6,0	-10,4
srp	-14,7	91,4	-15,1	-16,2	-16,0	-19,1	-22,1	-5,5	-20,0	-3,8	-6,2	-11,0
září	-12,3	91,6	-13,0	-13,4	-14,0	-15,8	-18,7	-3,1	-16,8	-1,0	-7,4	-8,5
	Meziměsíční změna v % (s.a.)											
2009 dub	-1,1	-	-0,4	-0,7	-1,3	-0,2	-1,4	0,4	0,7	0,4	-1,4	0,0
květ	0,2	-	1,1	0,5	0,9	1,6	1,1	0,3	-2,1	0,7	1,7	-2,0
čen	-0,2	-	0,9	-0,2	-0,3	0,7	0,1	-0,2	-3,6	0,2	1,7	-0,3
čec	-0,5	-	0,3	-0,1	-0,3	1,5	-1,4	0,4	0,6	0,4	0,4	-1,7
srp	-0,3	-	1,2	0,2	0,9	1,0	1,3	-0,5	5,2	-1,1	0,5	-0,1
září	0,2	-	0,2	0,2	-0,3	0,8	1,4	0,1	-5,5	0,8	-1,5	-1,0

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 [2] (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. [3]	Celkem
										Textilie, odívání, obuv	Zařízení domácností		
podíl v % [1]	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	110,7	10,3	108,3	8,0	3,4	102,5	2,5	1,0	3,7	3,1	5,4	975	2,4
2007	120,0	8,7	115,0	6,5	2,8	104,5	2,0	0,1	3,4	4,0	3,1	968	-0,5
2008	113,5	-5,2	116,9	1,9	1,7	103,8	-0,7	-1,8	-0,1	-1,8	-2,0	896	-7,0
2008 Q4	94,6	-22,3	107,1	-7,5	-0,3	102,9	-1,6	-2,2	-1,2	-3,1	-2,7	825	-17,4
2009 Q1	83,1	-31,8	95,1	-21,6	-2,6	102,3	-2,5	-3,6	-1,6	-0,4	-6,0	828	-12,6
Q2	84,5	-30,6	94,1	-23,2	-2,7	102,1	-1,7	-1,5	-1,9	-2,1	-5,3	934	-0,2
Q3	91,1	-21,5	96,0	-18,7	-3,3	101,6	-1,9	-1,4	-2,3	-2,8	-2,9	960	9,6
2009 květ	84,2	-30,4	94,5	-23,4	-3,5	101,9	-2,4	-2,2	-2,6	-4,5	-6,0	912	0,0
čen	86,5	-25,8	93,6	-20,4	-2,7	101,9	-1,6	-1,5	-1,3	-1,6	-4,5	975	11,6
čec	90,3	-25,0	94,9	-20,7	-2,9	101,8	-1,4	-1,7	-1,5	0,2	-3,3	976	6,7
srp	90,8	-23,3	96,8	-18,8	-3,1	101,8	-1,7	-0,7	-2,5	-4,1	-2,9	934	14,4
září	92,3	-16,5	96,2	-16,8	-4,0	101,3	-2,6	-1,9	-3,1	-4,8	-2,5	972	9,7
říj	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	983	10,9
	Meziměsíční změna v % (s.a.)												
2009 čen	-	2,8	-	-0,9	-0,1	-	0,0	-0,2	0,0	0,5	0,3	-	6,8
čec	-	4,4	-	1,4	-0,2	-	-0,1	-0,4	-0,1	1,0	0,2	-	0,2
srp	-	0,5	-	1,9	0,0	-	0,0	0,7	-0,4	-2,4	-0,1	-	-4,3
září	-	1,6	-	-0,6	-0,6	-	-0,5	-0,7	-0,3	0,2	0,0	-	4,1
říj	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	1,1

Zdroje: Eurostat, kromě sloupců 12 a 13 v tabulce 5.2.4 (výpočty ECB na základě údajů od European Automobile Manufacturers' Association – Evropské asociace výrobců automobilů).
1) V roce 2005.
2) Včetně těch odvětví zpracovatelského průmyslu, která pracují převážně na základě zakázek – ta v roce 2005 představovala 61,2 % veškerého zpracovatelského průmyslu.
3) Roční a čtvrtletní údaje jsou průměry měsíčních údajů v příslušném období.

5.2 Nabídka a poptávka

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

5. Šetření mezi podniky a spotřebiteli

	Ukazatel důvěry v ekonomice (dlouhodobý průměr 2000=100) [2]	Zpracovatelský průmysl					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 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	70,0	-28	-9	-34	59	-11
Q3	79,9	-26	-58	12	-9	70,1	-21	-5	-20	51	-9
2009 čen	73,2	-32	-63	16	-16	-	-25	-7	-29	55	-9
čec	76,0	-30	-61	14	-13	69,6	-23	-6	-23	53	-10
srp	80,8	-25	-56	13	-8	-	-22	-5	-21	53	-9
září	82,8	-24	-56	10	-7	-	-19	-4	-15	48	-10
říj	86,1	-21	-53	8	-2	70,7	-18	-3	-12	48	-8
list	88,8	-19	-51	7	2	-	-17	-3	-10	50	-7

	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 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
Q3	-32	-41	-22	-14	-19	10	-13	-12	-19	-13	-5
2009 čen	-33	-42	-24	-17	-24	9	-17	-20	-26	-22	-11
čec	-33	-41	-25	-13	-16	10	-14	-18	-24	-19	-9
srp	-32	-40	-23	-14	-20	10	-12	-11	-16	-10	-5
září	-30	-42	-19	-15	-21	11	-14	-9	-15	-10	-2
říj	-29	-42	-16	-15	-24	10	-12	-7	-10	-10	0
list	-26	-39	-14	-11	-19	10	-4	-4	-7	-8	4

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	3,9	17,1	7,5	25,6	15,9	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	141,846	1,0	1,0	0,5	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,148	1,6	1,8	0,7	-1,8	-0,3	2,7	1,7	3,9	1,8
2007	146,712	1,8	2,0	0,8	-1,5	0,3	3,9	2,0	4,1	1,2
2008	147,821	0,8	0,9	-0,3	-1,4	-0,2	-2,2	1,3	2,2	1,1
2008 Q2	148,164	1,1	1,3	-0,2	-1,8	0,3	-1,4	1,6	2,6	1,4
Q3	147,743	0,5	0,8	-0,9	-1,7	-0,1	-2,7	0,9	1,8	1,0
Q4	147,304	0,0	0,1	-0,8	-1,0	-1,2	-5,0	0,4	0,7	1,4
2009 Q1	146,215	-1,2	-1,0	-2,3	-2,0	-3,0	-7,1	-1,2	-1,2	1,4
Q2	145,526	-1,8	-1,7	-2,2	-1,9	-4,6	-7,6	-1,9	-1,9	1,4
	Mezičtvrtletní změna v % (s.a.)									
2008 Q2	0,089	0,1	0,2	-0,5	-1,1	-0,1	-0,9	0,1	0,0	0,6
Q3	-0,421	-0,3	-0,2	-0,6	-0,6	-0,6	-2,0	-0,2	0,0	0,1
Q4	-0,439	-0,3	-0,3	-0,4	0,3	-1,0	-2,1	-0,4	-0,4	0,6
2009 Q1	-1,089	-0,7	-0,7	-0,9	-0,7	-1,5	-2,1	-0,8	-0,8	0,1
Q2	-0,689	-0,5	-0,5	-0,5	-0,8	-1,5	-1,5	-0,5	-0,6	0,5

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	13,710	9,0	10,668	7,9	3,042	17,5	6,915	8,1	6,796	10,0
2006	12,876	8,3	10,054	7,3	2,823	16,4	6,387	7,5	6,490	9,4
2007	11,672	7,5	9,123	6,6	2,549	14,9	5,734	6,7	5,938	8,5
2008	11,892	7,6	9,265	6,6	2,627	15,4	5,998	6,9	5,895	8,3
2008 Q3	11,951	7,6	9,304	6,6	2,646	15,6	6,065	7,0	5,886	8,3
Q4	12,687	8,0	9,873	7,0	2,813	16,6	6,547	7,6	6,139	8,6
2009 Q1	13,857	8,8	10,786	7,6	3,071	18,2	7,323	8,5	6,534	9,2
Q2	14,704	9,3	11,465	8,1	3,239	19,4	7,883	9,1	6,821	9,5
Q3	15,228	9,6	11,904	8,4	3,324	20,1	8,198	9,5	7,030	9,8
2009 květ	14,685	9,3	11,437	8,1	3,248	19,4	7,885	9,1	6,800	9,5
čen	14,894	9,4	11,650	8,2	3,244	19,5	7,989	9,2	6,905	9,6
čec	15,052	9,5	11,771	8,3	3,280	19,8	8,089	9,4	6,963	9,7
srp	15,199	9,6	11,882	8,4	3,318	20,0	8,178	9,5	7,021	9,8
září	15,433	9,8	12,058	8,5	3,375	20,3	8,328	9,6	7,105	9,9
říj	15,567	9,8	12,136	8,6	3,431	20,6	8,393	9,7	7,174	10,0

Zdroj: Eurostat.

1) 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.

6 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		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	45,4	12,2	9,4	2,7	13,5	0,5	15,6	8,2	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,2
2003	45,0	44,4	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,3	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,2	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,4	11,5	8,8	2,6	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	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	41,6
2008	44,9	44,7	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	22,3	1,8	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,0	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2006	46,7	42,8	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,1	42,3	10,0	5,0	3,0	24,4	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	46,9	43,0	10,1	5,1	3,0	24,8	22,0	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,9

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	19,7	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,8	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,8	2,1	8,3	12,2
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,0	5,1	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	-0,6	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,4	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-2,0	-2,0	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,4	10,1	5,1	5,3	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	-5,2	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	-1,6	3,0	-2,9	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,3	-2,6	0,5	-1,6	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	0,2	0,3	-3,7	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,2	0,2	-0,6	-2,6	0,0	-1,9	5,2
2008	-1,2	0,0	-7,2	-7,7	-4,1	-3,4	-2,7	0,9	2,5	-4,7	0,7	-0,4	-2,7	-1,8	-2,3	4,5

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 minus 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	72,0	2,9	14,5	4,3	50,4	48,7	25,4	13,7	9,7	23,3
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	44,0	22,1	12,3	9,6	25,2
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	41,8	20,6	11,0	10,2	26,4
2002	68,0	2,7	11,8	4,6	48,9	40,0	19,4	10,6	10,0	28,0
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,3	19,6	11,0	8,6	29,8
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	37,5	18,5	10,7	8,3	31,9
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,2	35,5	17,2	11,1	7,1	34,6
2006	68,2	2,4	11,4	4,1	50,2	33,8	17,4	9,4	7,0	34,4
2007	65,9	2,2	10,8	4,2	48,8	32,1	16,8	8,6	6,7	33,9
2008	69,3	2,3	10,9	6,7	49,4	32,5	17,2	8,2	7,1	36,8

2. Eurozóna – podle emitenta, splatnosti a denominace

	Celkem	Emitent [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	Ostatní měny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	72,0	60,5	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	6,2	13,4	27,8	28,1	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	66,7	1,5
2002	68,0	56,7	6,2	4,7	0,4	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,1	57,0	6,5	5,0	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,5	57,4	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	62,2	4,6	14,8	25,6	29,7	69,1	1,0
2006	68,2	55,9	6,5	5,3	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,7	0,6
2007	65,9	54,0	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,2	22,7	29,1	65,4	0,5
2008	69,3	57,1	6,6	5,2	0,4	10,2	59,1	4,5	17,8	22,2	29,3	68,6	0,7

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	92,1	68,0	27,6	100,0	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	70,2	51,8	63,9	63,6	27,0	34,2	41,8
2006	88,1	67,6	25,0	97,1	39,6	63,7	106,5	64,6	6,6	63,6	47,4	62,2	64,7	26,7	30,5	39,3
2007	84,2	65,0	25,1	95,6	36,1	63,8	103,5	58,3	6,6	62,0	45,5	59,5	63,6	23,3	29,3	35,2
2008	89,8	65,9	44,1	99,2	39,7	67,4	105,8	48,4	13,5	63,8	58,2	62,6	66,3	22,5	27,7	34,1

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.

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	1,2	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,2
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	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	-0,4	-0,5	-0,1	2,5
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,8	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	3,1	3,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,7	-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	1,0	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	0,0	0,2	-0,3	1,1
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	1,3	0,9	-0,2	3,8

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	-0,3	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	3,1	-2,6	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	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,5	0,6	0,3	0,0	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,2	-2,0	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,8	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0

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 Q2	45,8	44,3	11,9	12,7	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,4
Q3	42,7	42,2	10,8	12,6	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,1
Q4	49,2	48,2	13,1	14,1	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,7
2004 Q1	41,4	40,9	9,6	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,1
Q2	44,8	44,0	12,0	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
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	12,9	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005 Q1	42,0	41,5	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	0,7	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	12,4	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,2
Q3	43,7	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	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007 Q1	42,2	41,8	10,3	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
Q2	45,8	45,4	12,8	13,5	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	41,5
Q3	43,7	43,2	12,0	12,8	14,9	1,9	0,8	0,5	0,3	40,0
Q4	49,7	49,2	14,4	14,2	15,8	3,0	0,9	0,5	0,3	44,6
2008 Q1	42,2	41,9	10,6	12,9	14,8	1,7	1,0	0,3	0,2	38,6
Q2	45,1	44,7	12,8	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,9
Q3	43,1	42,7	11,8	12,4	15,1	1,9	0,8	0,4	0,3	39,5
Q4	48,8	48,3	13,6	13,6	16,2	3,0	1,0	0,5	0,3	43,6
2009 Q1	42,2	42,0	10,5	12,4	15,5	1,8	1,0	0,2	0,2	38,7
Q2	44,6	44,0	11,7	12,5	15,6	2,0	1,4	0,6	0,5	40,3

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 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	51,0	46,2	11,1	5,7	3,1	26,4	22,8	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,4	43,0	10,3	4,6	3,2	24,9	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
Q2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,5
Q3	46,1	42,7	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,3	-0,1
Q4	50,9	45,6	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 Q1	46,8	43,1	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,7
Q2	46,1	42,7	10,2	4,9	3,2	24,4	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
Q3	45,8	42,3	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,4	0,6
Q4	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,3
2006 Q1	45,3	42,1	10,0	4,5	2,9	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
Q2	45,4	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	1,0	0,0	3,1
Q3	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,6	1,3
Q4	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007 Q1	44,3	41,2	9,8	4,5	2,9	23,9	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
Q2	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,8	1,2	4,3
Q3	44,6	41,2	9,6	4,7	3,0	23,9	20,7	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,0
Q4	50,3	45,2	10,7	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,8	-0,6	2,2
2008 Q1	44,7	41,5	9,8	4,6	2,9	24,2	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,5	0,5
Q2	45,3	41,9	10,1	4,9	3,1	23,7	20,6	1,1	3,4	2,3	1,1	-0,2	3,0
Q3	45,4	41,9	9,7	4,8	3,0	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,1	-2,3	0,7
Q4	51,8	46,7	11,0	6,1	2,8	26,9	23,0	1,4	5,1	3,4	1,7	-3,0	-0,2
2009 Q1	48,3	44,9	10,6	5,2	2,9	26,2	22,3	1,3	3,4	2,1	1,2	-6,1	-3,1
Q2	49,7	45,9	10,8	5,5	3,2	26,4	23,0	1,3	3,9	2,6	1,2	-5,1	-2,0

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

1) 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]

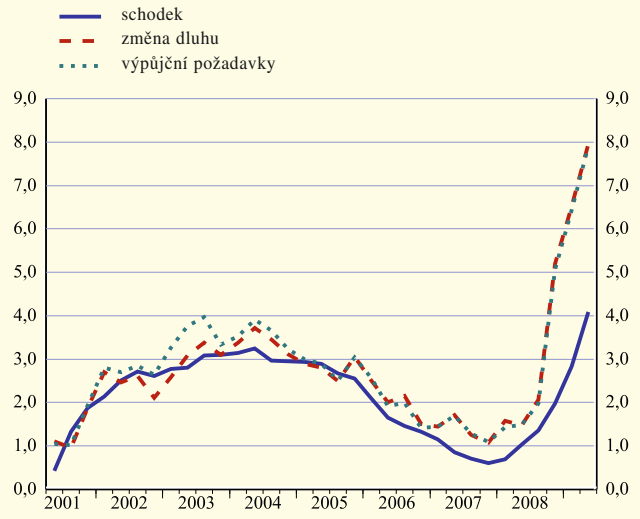
	Celkem	Finanční nástroje			
		Hotovost a vklady	Úvěry	Krátkodobé cenné papíry	Dlouhodobé cenné papíry
	1	2	3	4	5
2006 Q3	69,9	2,5	11,6	4,7	51,1
Q4	68,2	2,4	11,4	4,1	50,2
2007 Q1	68,4	2,4	11,5	4,7	49,9
Q2	68,6	2,2	11,2	5,1	50,2
Q3	67,6	2,1	11,0	5,1	49,4
Q4	65,9	2,2	10,8	4,2	48,8
2008 Q1	66,9	2,1	11,1	5,0	48,7
Q2	67,2	2,1	11,0	4,9	49,1
Q3	67,1	2,1	10,8	5,5	48,6
Q4	69,3	2,3	10,9	6,7	49,4
2009 Q1	72,7	2,3	11,0	7,9	51,5
Q2	75,8	2,3	11,5	8,4	53,5

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 Q3	1,2	-1,6	-0,4	-0,9	-0,7	-0,2	0,2	-0,2	0,3	0,2	0,9
Q4	-2,9	-1,0	-3,9	-2,4	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-1,3	-2,8
2007 Q1	4,4	-2,1	2,3	2,0	1,0	0,0	0,6	0,2	-0,7	1,0	5,1
Q2	4,2	1,2	5,3	5,0	4,1	0,0	0,6	0,4	0,6	-0,3	3,5
Q3	-0,6	-0,9	-1,5	-1,5	-2,1	0,1	0,4	0,0	0,1	-0,1	-0,7
Q4	-3,4	-0,6	-3,9	-2,8	-1,9	-0,2	-0,6	-0,2	0,0	-1,0	-3,3
2008 Q1	6,3	-2,5	3,8	3,1	1,9	0,0	0,9	0,3	-0,1	0,7	6,3
Q2	3,7	-0,2	3,5	3,4	1,8	0,3	1,1	0,1	0,0	0,0	3,7
Q3	1,9	-2,3	-0,5	-0,9	-1,6	0,0	0,1	0,6	0,5	0,0	1,4
Q4	8,9	-3,0	5,9	6,5	1,1	2,6	0,8	2,0	0,1	-0,7	8,8
2009 Q1	11,9	-6,1	5,8	5,4	4,8	-0,1	-0,2	0,9	-0,3	0,7	12,2
Q2	9,3	-5,1	4,2	3,4	1,9	-0,8	1,0	1,2	-0,2	1,0	9,6

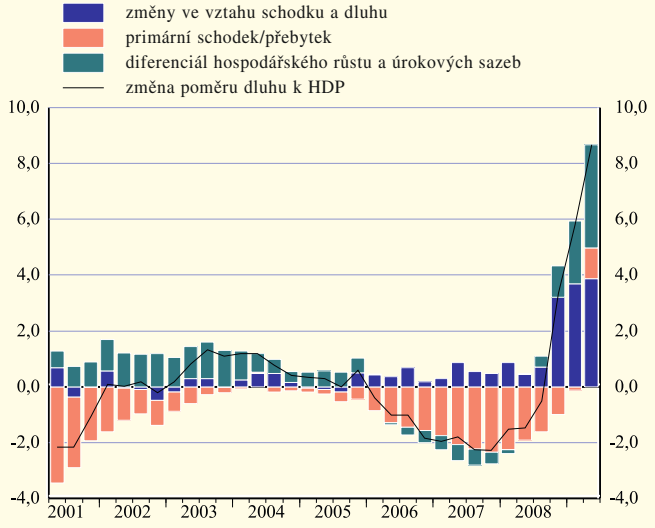
C29 Schodek, výpůjční požadavky a změna dluhu

(klouzavé úhrny za 4 čtvrtletí 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.

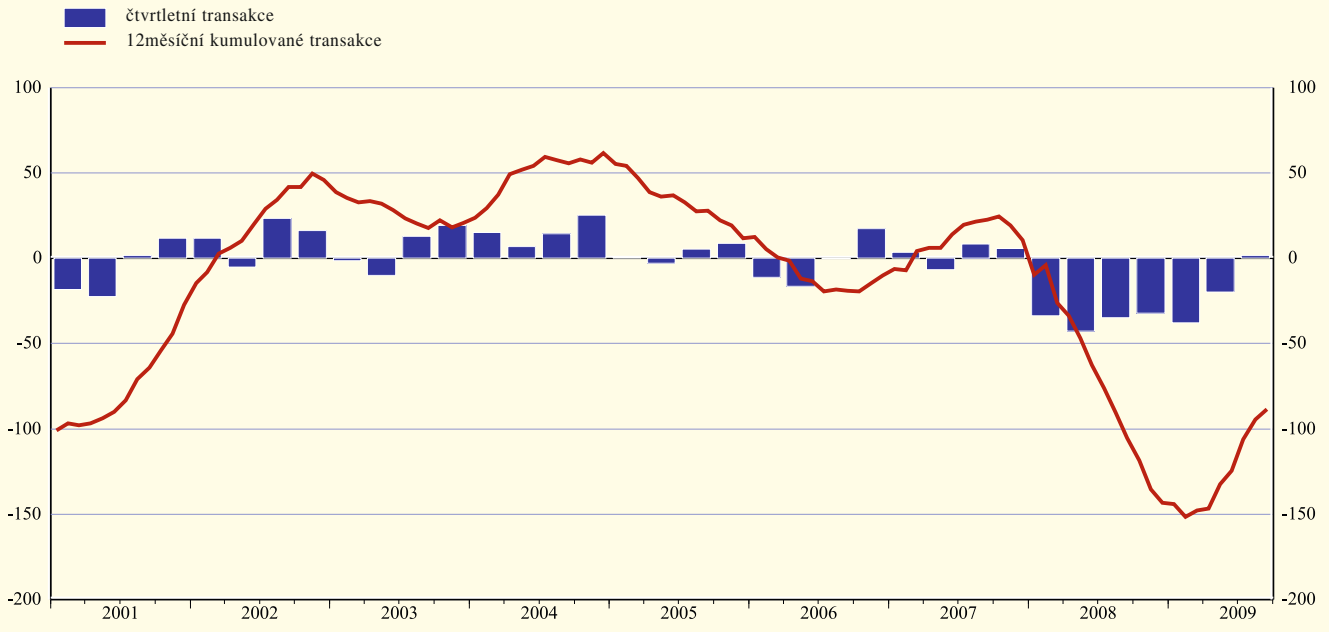
7 ZAHRANIČNÍ TRANSAKCE A POZICE

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	-10,2	10,7	41,6	17,3	-79,8	9,1	-1,1	-9,1	-160,2	188,7	-0,6	-35,7	-1,3	10,2
2007	10,6	46,0	48,3	2,8	-86,4	5,0	15,7	-1,2	-72,9	151,3	-64,6	-9,9	-5,1	-14,4
2008	-143,3	-11,4	40,6	-74,4	-98,1	10,0	-133,3	163,9	-189,0	350,5	-65,7	72,1	-3,9	-30,7
2008 Q3	-34,7	-10,4	12,9	-12,8	-24,4	1,7	-32,9	58,3	-23,6	114,7	-8,2	-26,1	1,6	-25,4
Q4	-32,2	-1,9	7,1	-11,7	-25,7	1,7	-30,5	41,5	-61,1	152,7	-13,3	-36,1	-0,5	-11,0
2009 Q1	-38,0	-7,7	0,5	-2,3	-28,4	1,4	-36,6	55,8	-58,8	129,9	-5,3	-15,7	5,7	-19,1
Q2	-19,8	12,5	7,4	-24,7	-15,0	2,4	-17,4	10,2	-0,6	98,1	20,3	-105,3	-2,4	7,3
Q3	1,6	13,7	10,7	-1,1	-21,6	1,4	2,9	-5,2	-14,4	96,8	-0,1	-87,3	-0,2	2,3
2008 září	-11,0	-2,5	4,0	-4,4	-8,0	0,4	-10,6	23,9	-21,6	84,6	3,3	-44,0	1,6	-13,3
říj	-9,1	3,2	1,4	-2,7	-11,0	0,2	-9,0	12,8	-4,8	101,1	0,6	-76,2	-8,0	-3,8
list	-17,4	-4,8	1,9	-5,3	-9,2	1,6	-15,8	12,7	-53,5	50,2	-10,3	26,7	-0,4	3,2
pros	-5,7	-0,2	3,8	-3,8	-5,5	-0,1	-5,7	16,1	-2,8	1,4	-3,7	13,4	7,9	-10,3
2009 led	-24,0	-10,6	0,2	-3,2	-10,4	0,2	-23,8	31,8	-22,8	-6,4	3,4	52,4	5,3	-8,0
únor	-5,4	-0,1	0,4	0,0	-5,6	0,5	-4,9	11,2	-11,7	67,3	-1,3	-44,3	1,2	-6,3
březen	-8,6	3,0	-0,2	0,9	-12,3	0,7	-7,9	12,7	-24,3	69,0	-7,3	-23,8	-0,8	-4,9
dub	-10,2	4,0	1,8	-7,8	-8,1	1,9	-8,2	16,1	4,8	18,2	8,9	-16,0	0,1	-7,9
květ	-13,2	2,0	3,1	-12,2	-6,1	0,2	-13,0	5,3	6,0	37,9	9,2	-45,5	-2,2	7,7
čen	3,5	6,5	2,5	-4,7	-0,8	0,2	3,8	-11,2	-11,4	42,0	2,3	-43,8	-0,4	7,5
čec	10,1	12,6	4,4	-0,4	-6,6	0,6	10,7	-9,7	8,5	-3,0	7,7	-19,9	-3,0	-1,0
srp	-3,5	-1,0	3,2	2,0	-7,7	0,7	-2,8	-5,5	2,8	46,1	-6,1	-48,5	0,2	8,4
září	-5,0	2,1	3,0	-2,8	-7,3	0,1	-4,9	10,1	-25,7	53,7	-1,7	-18,9	2,6	-5,1
	12měsíční kumulované transakce													
2009 září	-88,5	16,6	25,6	-39,9	-90,7	6,8	-81,7	102,3	-134,9	477,5	1,5	-244,3	2,5	-20,7

C31 Platební bilance - běžný účet
(mld. EUR)



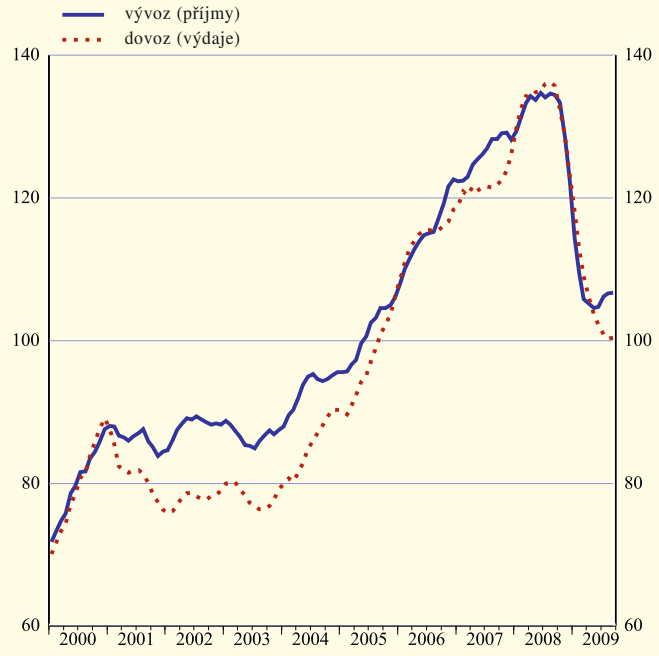
Zdroj: ECB.
1) Znaménková konvence je vysvětlena ve Všeobecných poznámkách.

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

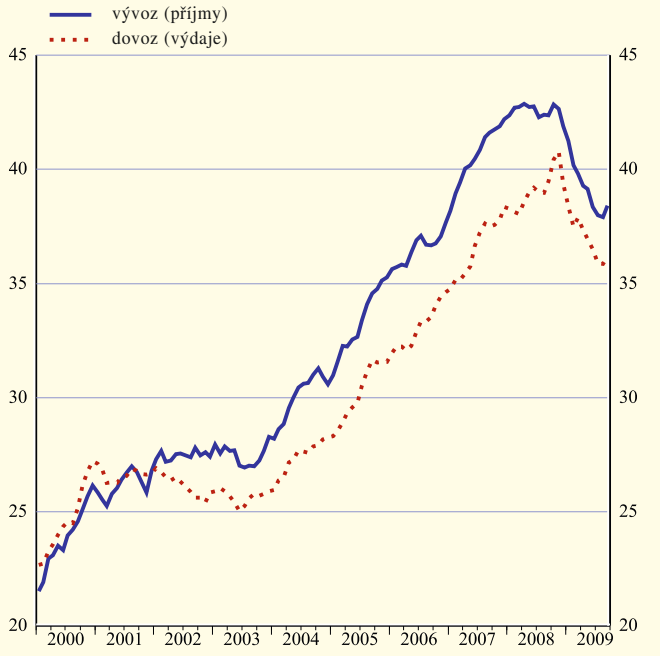
1. Souhrn běžného a kapitálového účtu

	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	2 429,1	2 439,3	-10,2	1 396,4	1 385,7	441,2	399,6	499,9	482,7	91,6	5,4	171,4	17,4	23,8	14,7
2007	2 697,0	2 686,3	10,6	1 516,5	1 470,5	491,8	443,5	597,4	594,7	91,3	6,4	177,7	20,6	25,7	20,7
2008	2 744,9	2 888,1	-143,3	1 581,0	1 592,4	509,9	469,2	565,1	639,6	88,8	6,7	186,9	21,4	24,2	14,2
2008 Q3	692,4	727,0	-34,7	403,0	413,4	137,2	124,2	138,2	150,9	14,0	1,8	38,4	5,4	4,9	3,2
Q4	674,0	706,2	-32,2	379,5	381,3	128,0	120,9	139,6	151,3	27,0	1,8	52,7	5,6	5,3	3,7
2009 Q1	561,1	599,1	-38,0	307,8	315,6	108,8	108,3	118,8	121,1	25,7	1,4	54,1	5,0	4,1	2,7
Q2	560,1	579,9	-19,8	312,3	299,7	113,3	106,0	113,7	138,4	20,8	1,5	35,8	5,4	4,8	2,5
Q3	565,2	563,6	1,6	323,3	309,6	124,8	114,2	103,5	104,7	13,6	.	35,2	.	3,8	2,4
2009 čec	199,6	189,5	10,1	117,3	104,8	42,7	38,3	35,2	35,6	4,3	.	10,9	.	1,4	0,8
srp	173,4	176,9	-3,5	93,7	94,8	41,0	37,8	33,8	31,7	4,9	.	12,6	.	1,4	0,7
září	192,2	197,2	-5,0	112,2	110,1	41,1	38,1	34,5	37,3	4,4	.	11,7	.	1,0	0,9
	Sezonně očištěno														
2008 Q3	692,1	729,6	-37,5	403,4	407,0	127,1	118,4	141,1	160,9	20,4	.	43,3	.	.	.
Q4	650,5	693,2	-42,8	368,4	370,2	125,7	118,1	134,7	156,5	21,7	.	48,4	.	.	.
2009 Q1	581,5	618,9	-37,4	317,6	327,2	119,4	113,7	123,1	132,2	21,5	.	45,8	.	.	.
Q2	564,7	576,5	-11,8	314,2	306,6	115,1	109,5	112,4	118,0	23,1	.	42,4	.	.	.
Q3	560,8	560,5	0,3	320,1	301,2	115,2	108,5	105,6	111,2	19,9	.	39,6	.	.	.
2009 dub	187,7	195,0	-7,3	104,0	102,9	39,3	36,8	36,9	40,4	7,5	.	14,8	.	.	.
květ	188,2	191,5	-3,3	104,0	101,8	38,8	36,3	38,5	39,2	6,9	.	14,3	.	.	.
čen	188,8	189,9	-1,2	106,1	101,9	37,0	36,4	37,0	38,4	8,7	.	13,3	.	.	.
čec	189,5	184,4	5,1	108,4	99,0	38,1	35,0	36,5	37,6	6,6	.	12,8	.	.	.
srp	186,6	186,0	0,6	105,3	99,8	38,6	36,2	35,9	36,2	6,9	.	13,8	.	.	.
září	184,7	190,0	-5,4	106,5	102,4	38,5	37,3	33,3	37,4	6,4	.	12,9	.	.	.

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	482,5	472,8	184,3	40,3	114,5	37,5	20,6	20,2	39,2	96,3	103,6	91,5	134,9	150,4	
2007	18,8	10,2	578,6	584,5	208,8	72,7	139,1	46,1	26,4	24,9	45,4	113,2	118,8	110,9	179,3	196,4	
2008	19,1	10,5	546,0	629,1	163,6	30,5	153,8	58,2	30,3	25,5	42,9	120,5	123,9	127,8	185,3	201,4	
2008 Q2	4,7	2,6	140,7	184,4	42,9	2,2	39,4	7,7	7,6	6,9	14,5	56,6	30,4	31,3	45,3	50,3	
Q3	4,6	3,1	133,5	147,8	39,0	10,7	37,7	20,3	7,1	6,2	10,2	23,2	32,1	31,0	45,1	49,8	
Q4	4,9	2,7	134,7	148,6	38,4	2,9	38,4	12,8	8,7	6,4	8,3	20,2	30,8	33,6	48,4	50,0	
2009 Q1	4,7	2,0	114,1	119,1	37,9	12,1	28,4	17,2	5,5	5,9	6,5	13,0	25,8	36,3	38,3	35,6	
Q2	4,6	2,7	109,1	135,7	35,9	2,7	28,4	5,8	5,7	5,8	8,7	36,5	24,2	35,5	34,5	29,6	

3. Teritoriální členění
(kumulované transakce)

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Brazílie	Kanada	Čína	Indie	Japonsko	Rusko	Švýcarsko	Spojené státy	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Ostatní země	Instituce EU									
3. Q 2008 až 2.Q 2009	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Příjmy															
Běžný účet	2 487,5	883,2	53,3	73,3	446,9	252,2	57,7	37,2	33,0	82,4	28,8	51,5	85,9	176,0	356,4	753,0
Zboží	1 402,6	472,0	32,0	45,3	201,4	193,2	0,0	20,4	17,1	64,1	21,6	30,7	64,7	87,4	172,3	452,3
Služby	487,2	162,0	11,8	12,6	104,6	27,5	5,4	7,3	6,6	14,1	5,4	10,8	12,7	48,4	75,9	144,1
Výnosy	510,2	186,6	8,7	13,8	128,7	28,4	7,0	9,3	8,6	3,9	1,7	9,7	8,1	33,5	101,9	147,0
z toho investiční výnosy	491,4	180,1	8,6	13,7	127,0	27,7	3,1	9,2	8,5	3,8	1,7	9,7	8,0	26,5	100,0	143,7
Běžné transfery	87,5	62,7	0,7	1,5	12,1	3,1	45,2	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,4	6,8	6,4	9,7
Kapitálový účet	19,1	17,0	0,0	0,0	1,1	0,1	15,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,5	1,1
	Výdaje															
Běžný účet	2 612,2	826,0	44,2	75,8	392,9	214,2	99,0	-	28,5	-	-	91,5	-	168,3	370,1	-
Zboží	1 410,1	387,2	28,4	42,2	152,3	164,3	0,0	24,6	12,7	172,1	19,7	47,7	90,0	76,5	135,0	444,6
Služby	459,4	140,0	7,9	11,5	87,2	33,2	0,2	5,4	6,2	11,0	4,5	7,9	8,5	38,3	99,8	137,9
Výnosy	561,8	189,3	7,0	21,0	141,3	12,1	7,9	-	7,9	-	-	35,3	-	47,8	128,3	-
z toho investiční výnosy	551,2	183,1	6,9	20,9	139,7	7,6	7,9	-	7,8	-	-	35,2	-	47,2	127,4	-
Běžné transfery	181,0	109,7	0,9	1,1	12,1	4,6	90,8	1,5	1,8	2,8	0,7	0,6	0,5	5,8	6,9	50,8
Kapitálový účet	12,0	2,3	0,0	0,1	1,1	0,2	0,9	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	0,8	7,6
	Saldo															
Běžný účet	-124,7	57,2	9,1	-2,5	53,9	38,0	-41,3	-	4,5	-	-	-40,0	-	7,7	-13,6	-
Zboží	-7,5	84,8	3,6	3,1	49,2	28,9	0,0	-4,2	4,4	-108,0	1,9	-17,1	-25,3	10,9	37,3	7,7
Služby	27,8	22,0	3,9	1,2	17,4	-5,7	5,2	1,9	0,5	3,0	1,0	2,9	4,2	10,1	-23,9	6,2
Výnosy	-51,6	-2,7	1,7	-7,1	-12,7	16,3	-0,9	-	0,7	-	-	-25,6	-	-14,3	-26,5	-
z toho investiční výnosy	-59,9	-3,0	1,7	-7,2	-12,7	20,1	-4,8	-	0,8	-	-	-25,5	-	-20,7	-27,4	-
Běžné transfery	-93,4	-47,0	-0,2	0,3	0,0	-1,5	-45,6	-1,2	-1,1	-2,5	-0,6	-0,2	-0,1	1,0	-0,6	-41,1
Kapitálový účet	7,2	14,7	0,0	-0,1	0,0	0,0	14,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,3	-6,5

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)													
2005	10 838,5	11 554,1	-715,6	133,0	141,8	-8,8	2 790,8	2 444,3	3 887,5	5 057,8	-21,4	3 861,5	4 052,0	320,1
2006	12 384,0	13 399,8	-1 015,8	144,7	156,6	-11,9	3 153,4	2 729,4	4 372,1	5 950,0	-20,8	4 553,4	4 720,4	325,8
2007	13 906,9	15 155,8	-1 248,9	154,5	168,4	-13,9	3 572,8	3 130,7	4 631,6	6 556,5	-26,0	5 381,3	5 468,6	347,2
2008	13 312,5	14 949,2	-1 636,7	143,7	161,3	-17,7	3 744,4	3 217,0	3 763,9	6 078,6	-36,2	5 466,1	5 653,6	374,2
2009 Q1	13 110,5	14 763,2	-1 652,8	142,7	160,7	-18,0	3 837,7	3 237,8	3 638,4	6 015,7	-50,7	5 289,4	5 509,8	395,7
Q2	13 248,6	14 820,6	-1 572,0	145,9	163,2	-17,3	3 958,1	3 318,5	3 859,5	6 300,3	-57,9	5 107,3	5 201,8	381,5
	Změny zůstatků													
2005	2 209,7	2 070,3	139,3	27,1	25,4	1,7	522,1	209,0	842,5	1 012,3	16,0	790,0	849,1	39,1
2006	1 545,5	1 845,7	-300,2	18,1	21,6	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	691,9	668,4	5,7
2007	1 522,9	1 756,0	-233,1	16,9	19,5	-2,6	419,4	401,3	259,5	606,5	-5,2	827,9	748,1	21,4
2008	-594,4	-206,6	-387,8	-6,4	-2,2	-4,2	171,7	86,3	-867,7	-478,0	-10,2	84,8	185,1	27,0
2009 Q1	-202,0	-186,0	-16,1	-9,2	-8,5	-0,7	93,2	20,7	-125,5	-62,9	-14,5	-176,8	-143,8	21,6
Q2	138,1	57,3	80,8	6,2	2,6	3,6	120,5	80,7	221,1	284,6	-7,2	-182,0	-308,0	-14,2
	Transakce													
2005	1 358,3	1 320,7	37,6	16,7	16,2	0,5	358,4	152,4	416,2	524,5	17,3	584,3	643,7	-18,0
2006	1 728,3	1 719,1	9,1	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	788,9	753,2	1,3
2007	1 940,9	1 939,7	1,2	21,6	21,5	0,0	481,2	408,3	436,7	587,9	64,6	953,4	943,4	5,1
2008	480,6	644,5	-163,9	5,2	7,0	-1,8	326,5	137,5	-9,0	341,5	65,7	93,4	165,5	3,9
2009 Q1	-204,1	-148,4	-55,8	-9,3	-6,8	-2,5	100,1	41,3	-71,2	58,7	5,3	-232,7	-248,4	-5,7
Q2	-23,2	-13,0	-10,2	-1,0	-0,6	-0,5	92,8	92,3	41,1	139,2	-20,3	-139,2	-244,5	2,4
Q3	-40,0	-45,2	5,2	-1,8	-2,0	0,2	56,8	42,5	4,3	101,1	0,1	-101,5	-188,8	0,2
2009 květ	-124,2	-118,8	-5,3	.	.	.	13,0	19,0	22,0	59,8	-9,2	-152,2	-197,7	2,2
čen	-5,5	-16,7	11,2	.	.	.	15,2	3,8	14,8	56,8	-2,3	-33,5	-77,3	0,4
čec	-35,3	-45,0	9,7	.	.	.	9,5	18,0	6,5	3,5	-7,7	-46,7	-66,6	3,0
srp	25,5	19,9	5,5	.	.	.	16,7	19,5	31,6	77,7	6,1	-28,8	-77,3	-0,2
září	-30,1	-20,1	-10,1	.	.	.	30,6	4,9	-33,8	19,9	1,7	-26,0	-44,9	-2,6
	Ostatní změny													
2005	851,4	749,6	101,7	10,5	9,2	1,2	163,7	56,5	426,3	487,7	-1,4	205,7	205,4	57,1
2006	-182,7	126,6	-309,3	-2,1	1,5	-3,6	-55,0	27,7	-35,2	183,7	0,0	-97,0	-84,8	4,4
2007	-418,0	-183,7	-234,3	-4,6	-2,0	-2,6	-61,8	-7,0	-177,2	18,6	-69,8	-125,5	-195,3	16,3
2008	-1 075,0	-851,1	-223,9	-11,6	-9,2	-2,4	-154,9	-51,2	-858,7	-819,5	-75,9	-8,6	19,6	23,1
	Ostatní změny v důsledku vývoje směnných kurzů													
2005	394,2	245,0	149,2	4,8	3,0	1,8	89,8	5,7	158,3	101,4	.	129,2	137,9	17,0
2006	-343,3	-227,3	-116,0	-4,0	-2,7	-1,4	-72,1	-4,2	-151,7	-99,9	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-533,1	-293,0	-240,1	-5,9	-3,3	-2,7	-113,3	-5,9	-221,2	-107,5	.	-185,0	-179,5	-13,7
2008	-43,6	64,7	-108,2	-0,5	0,7	-1,2	-17,3	-0,2	-1,5	47,4	.	-34,0	17,5	9,2
	Ostatní změny v důsledku cenového vývoje													
2005	284,5	430,3	-145,8	3,5	5,3	-1,8	45,0	40,8	199,0	389,5	-1,4	.	.	41,9
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1
2007	82,4	124,7	-42,4	0,9	1,4	-0,5	46,5	12,5	75,0	112,2	-69,8	.	.	30,7
2008	-1 013,8	-1 102,1	88,3	-10,9	-11,9	1,0	-155,6	-138,4	-803,6	-963,7	-75,9	.	.	21,2
	Ostatní změny v důsledku vývoje jiných proměnných													
2005	172,7	74,3	98,3	2,1	0,9	1,2	29,0	10,0	69,0	-3,1	.	76,5	67,4	-1,8
2006	-128,0	55,5	-183,5	-1,5	0,6	-2,1	-28,3	-1,6	-109,6	18,6	.	8,7	38,4	1,2
2007	32,7	-15,4	48,1	0,4	-0,2	0,5	5,0	-13,6	-31,0	13,9	.	59,5	-15,7	-0,8
2008	-17,6	186,3	-203,9	-0,2	2,0	-2,2	18,0	87,4	-53,6	96,8	.	25,4	2,1	-7,3
	Tempo růstu zůstatků													
2005	15,2	13,4	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,1	.	18,5	19,5	-5,9
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,7	14,4	-	.	.	.	15,3	14,9	10,0	9,8	.	21,0	20,0	1,6
2008	3,4	4,3	-	.	.	.	9,2	4,4	-0,5	5,4	.	1,7	3,1	1,1
2009 Q1	-2,3	-0,8	-	.	.	.	7,7	2,8	-4,4	3,8	.	-7,8	-7,5	-1,8
Q2	-3,1	-1,7	-	.	.	.	9,3	6,1	-6,1	3,8	.	-8,9	-11,5	-1,2
Q3	-4,3	-3,3	.	.	.	.	8,0	5,0	-4,5	4,7	.	-12,3	-15,9	-0,7

Zdroj: ECB.

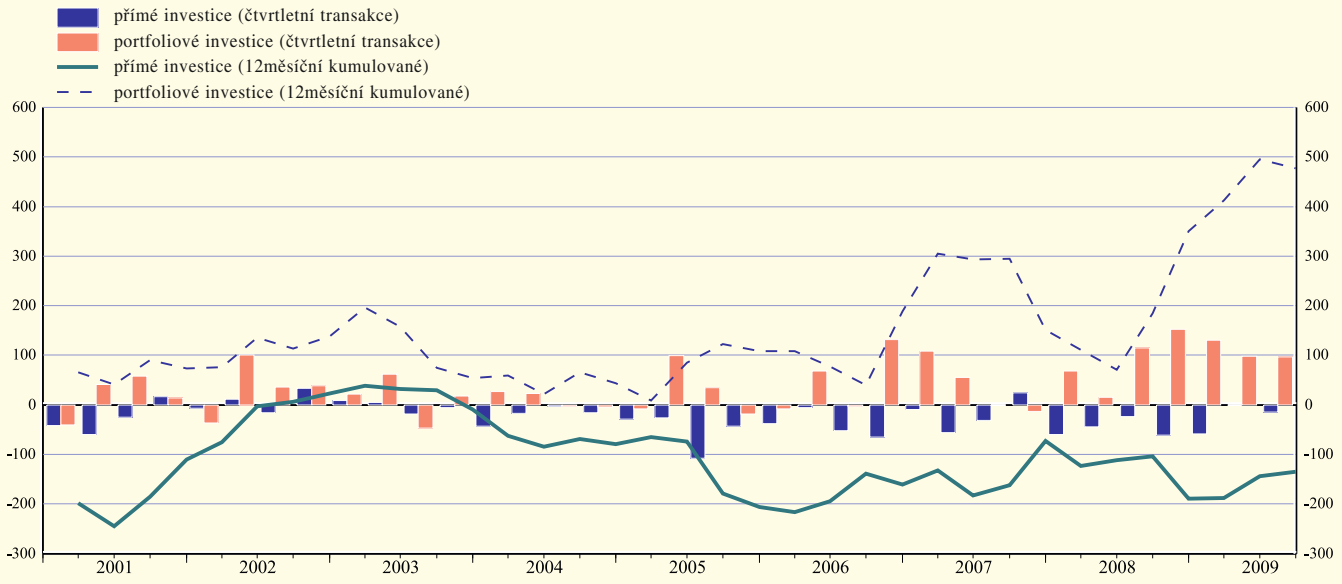
1) Čisté deriváty jsou součástí aktiv.

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)													
2007	3 572,8	2 886,7	240,8	2 645,9	686,1	6,4	679,7	3 130,7	2 401,0	69,5	2 331,5	729,8	15,4	714,4
2008	3 744,4	2 946,9	234,8	2 712,1	797,5	9,3	788,2	3 217,0	2 405,5	77,0	2 328,5	811,6	16,4	795,1
2009 Q1	3 837,7	2 988,9	253,9	2 735,1	848,7	10,6	838,1	3 237,8	2 427,6	78,7	2 348,9	810,1	16,8	793,4
Q2	3 958,1	3 092,0	266,5	2 825,5	866,1	10,4	855,7	3 318,5	2 492,7	80,9	2 411,9	825,8	16,6	809,1
	Transakce													
2007	481,2	373,0	25,5	347,4	108,2	-0,1	108,4	408,3	310,5	5,1	305,4	97,8	1,4	96,4
2008	326,5	198,1	2,2	195,9	128,4	-0,2	128,6	137,5	91,3	-1,0	92,2	46,2	1,6	44,6
2009 Q1	100,1	55,6	20,4	35,2	44,6	0,9	43,7	41,3	44,0	1,2	42,8	-2,7	0,1	-2,8
Q2	92,8	75,4	9,5	65,9	17,4	0,6	16,8	92,3	71,0	1,3	69,7	21,2	0,4	20,8
Q3	56,8	21,0	1,8	19,1	35,9	0,2	35,7	42,5	32,1	0,5	31,6	10,4	0,1	10,3
2009 květ	13,0	7,0	0,4	6,6	6,1	0,1	6,0	19,0	6,3	2,2	4,1	12,8	-0,6	13,4
čen	15,2	14,2	2,8	11,4	1,0	-1,1	2,0	3,8	5,1	0,0	5,1	-1,3	0,9	-2,2
čec	9,5	2,3	3,0	-0,7	7,3	-0,1	7,3	18,0	14,1	0,3	13,8	3,9	0,9	3,1
srp	16,7	11,7	2,2	9,5	5,0	0,3	4,8	19,5	13,7	0,3	13,3	5,9	-0,6	6,5
září	30,6	7,0	-3,3	10,3	23,6	0,0	23,6	4,9	4,4	-0,1	4,4	0,5	-0,2	0,8
	Tempa růstu													
2007	15,3	14,6	11,3	14,9	18,5	-55,0	18,7	14,9	14,8	8,3	15,0	15,3	6,3	15,5
2008	9,2	6,9	0,8	7,5	18,8	-1,6	19,1	4,4	3,8	-1,4	4,0	6,4	9,9	6,3
2009 Q1	7,7	5,4	5,9	5,3	16,8	-20,9	17,3	2,8	4,1	-0,1	4,2	-0,8	9,8	-1,1
Q2	9,3	7,9	7,8	7,9	14,5	5,7	14,6	6,1	7,4	4,6	7,5	2,1	4,9	2,1
Q3	8,0	6,1	12,8	5,5	15,1	14,0	15,1	5,0	7,0	4,1	7,1	-0,7	2,9	-0,8

C34 Platební bilance - čisté přímé a portfoliové investice
(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

7.3 Finanční účet

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

3. Portfoliové investice - aktiva

	Celkem	Majetkové nástroje					Dluhové nástroje									
							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)															
2007	4 631,6	1 961,8	136,7	2,8	1 825,1	44,6	2 279,7	990,2	16,4	1 289,5	17,2	390,1	297,3	34,6	92,8	0,5
2008	3 763,9	1 162,7	68,4	3,0	1 094,3	27,3	2 179,1	970,9	19,9	1 208,2	18,4	422,1	353,3	61,6	68,8	1,3
2009 Q1	3 638,4	1 068,8	60,8	2,9	1 008,0	27,3	2 139,5	946,9	17,1	1 192,6	17,4	430,1	360,5	58,9	69,6	1,7
Q2	3 859,5	1 209,2	66,7	3,0	1 142,4	29,2	2 220,2	927,7	17,3	1 292,5	18,2	430,2	353,1	55,3	77,0	1,5
	Transakce															
2007	436,7	64,2	26,7	0,0	37,5	8,2	291,5	148,3	4,9	143,2	3,3	81,0	63,4	26,3	17,6	0,8
2008	-9,0	-101,8	-37,9	0,6	-63,9	0,1	95,4	43,9	3,3	51,5	2,6	-2,5	26,8	15,1	-29,4	0,4
2009 Q1	-71,2	-38,1	-5,7	0,0	-32,4	0,1	-56,1	-49,1	-2,4	-7,0	-1,2	23,0	21,6	-0,5	1,4	0,4
Q2	41,1	9,4	-0,4	0,0	9,8	0,3	11,7	-34,9	0,1	46,6	0,2	20,1	12,5	-1,8	7,6	-0,3
Q3	4,3	-13,1	3,3	0,0	-16,4	.	14,3	-13,6	-0,7	27,9	.	3,1	8,7	-3,9	-5,6	.
2009 květ	22,0	2,0	0,2	0,0	1,8	.	7,3	-20,9	-0,1	28,2	.	12,7	7,3	-1,0	5,4	.
čen	14,8	12,5	-0,5	0,0	13,1	.	-2,7	3,6	-0,3	-6,3	.	5,0	5,1	-1,5	-0,1	.
čec	6,5	6,4	1,1	0,0	5,3	.	-0,3	-10,6	0,7	10,2	.	0,4	-1,4	0,8	1,8	.
srp	31,6	4,0	1,2	0,0	2,8	.	21,9	12,0	-0,2	9,8	.	5,8	4,1	-3,0	1,7	.
září	-33,8	-23,5	0,9	0,0	-24,4	.	-7,2	-15,1	-1,2	7,8	.	-3,1	6,0	-1,8	-9,0	.
	Tempa růstu															
2007	10,0	3,3	22,2	-0,5	2,0	21,3	14,0	16,7	38,9	12,0	23,3	23,1	23,7	272,7	25,8	277,4
2008	-0,5	-6,1	-29,7	24,6	-4,4	0,2	4,3	4,5	20,4	4,0	15,6	-0,5	9,1	41,9	-32,1	70,8
2009 Q1	-4,4	-7,9	-22,0	18,8	-7,0	1,3	-0,9	-3,8	14,4	1,5	5,3	-10,5	-2,3	43,6	-38,8	36,6
Q2	-6,1	-8,5	-15,5	14,9	-8,1	-0,9	-4,0	-10,4	-12,9	1,3	-3,1	-10,4	-7,0	-18,6	-24,2	39,2
Q3	-4,5	-7,0	-9,0	12,5	-6,8	.	-4,0	-11,4	-19,6	1,9	.	-1,1	5,5	-18,4	-26,0	.

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)											
2007	6 556,5	3 272,5	594,6	2 677,9	3 041,1	1 143,5	1 897,6	1 118,5	243,0	141,5	101,5	76,1
2008	6 078,6	2 168,7	640,7	1 528,0	3 466,5	1 263,8	2 202,8	1 357,1	443,3	108,9	334,4	272,9
2009 Q1	6 015,7	1 986,4	649,7	1 336,8	3 557,5	1 248,9	2 308,5	1 402,3	471,8	91,9	379,9	320,4
Q2	6 300,3	2 231,5	680,2	1 551,2	3 558,6	1 212,7	2 345,9	1 430,9	510,2	81,3	428,9	359,8
	Transakce											
2007	587,9	157,9	24,3	133,6	367,1	156,5	210,6	141,7	62,9	52,9	10,0	20,4
2008	341,5	-124,8	93,4	-218,2	250,0	31,5	218,6	199,2	216,3	-2,5	218,9	185,7
2009 Q1	58,7	-51,3	-4,4	-46,8	90,4	-11,0	101,4	67,6	19,6	-11,4	31,0	51,6
Q2	139,2	49,2	4,8	44,4	38,4	-7,5	45,8	56,9	51,7	-0,1	51,8	51,0
Q3	101,1	41,3	25,4	15,9	4,2	15,5	-11,3	.	55,6	-3,2	58,8	.
2009 květ	59,8	30,9	2,0	28,9	29,0	-0,4	29,4	.	0,0	-0,8	0,7	.
čen	56,8	37,9	0,5	37,4	8,8	-16,1	24,9	.	10,1	12,4	-2,2	.
čec	3,5	33,8	12,3	21,6	-45,5	3,8	-49,3	.	15,2	-16,5	31,7	.
srp	77,7	35,6	18,3	17,3	22,9	14,8	8,1	.	19,3	4,7	14,6	.
září	19,9	-28,1	-5,1	-23,0	26,8	-3,1	29,9	.	21,1	8,7	12,5	.
	Tempa růstu											
2007	9,8	5,2	4,4	5,3	13,5	15,9	12,2	14,2	31,2	54,5	13,7	33,2
2008	5,4	-5,4	16,0	-10,5	8,3	2,8	11,5	17,8	88,3	-2,0	202,0	246,5
2009 Q1	3,8	-10,0	2,1	-13,6	9,0	1,1	13,6	18,5	83,0	-18,5	208,0	250,6
Q2	3,8	-7,0	-0,2	-9,0	4,6	-5,0	10,4	17,7	99,0	-17,9	230,7	297,0
Q3	4,7	-2,1	6,4	-4,9	3,1	-3,9	7,2	.	66,0	-20,9	117,9	.

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)														
2007	5 381,3	36,9	35,6	1,4	3 354,4	3 283,2	71,2	107,8	12,7	48,8	13,7	1 882,1	196,2	1 518,5	476,5
2008	5 466,1	28,8	27,7	1,0	3 280,7	3 221,6	59,1	101,0	12,1	40,9	7,2	2 055,6	186,1	1 644,9	474,5
2009 Q1	5 289,4	21,7	21,4	0,3	3 094,0	3 037,2	56,8	108,3	12,2	46,9	16,3	2 065,4	185,5	1 647,2	458,1
Q2	5 107,3	27,9	27,7	0,3	2 972,6	2 936,8	35,9	103,1	12,1	42,1	11,2	2 003,7	189,3	1 575,9	437,7
	Transakce														
2007	953,4	22,0	22,0	0,0	546,8	539,6	7,2	-7,7	-1,4	-7,2	-5,5	392,2	14,1	335,3	55,3
2008	93,4	-9,4	-9,4	0,0	-50,2	-65,5	15,3	-6,6	-1,1	-6,8	-5,8	159,6	2,5	97,6	-31,9
2009 Q1	-232,7	-8,2	-8,2	0,0	-236,4	-234,6	-1,8	6,5	0,0	5,8	9,1	5,3	-3,5	8,7	1,1
Q2	-139,2	7,0	7,0	0,0	-82,8	-69,2	-13,6	-3,8	0,0	-4,5	-5,1	-59,6	5,7	-69,5	-19,2
Q3	-101,5	-4,1	.	.	-90,1	.	.	-5,0	.	.	-4,0	-2,3	.	11,7	12,0
2009 květ	-152,2	0,0	.	.	-68,2	.	.	4,0	.	.	3,8	-88,0	.	.	-23,0
čen	-33,5	5,3	.	.	-53,1	.	.	2,0	.	.	1,3	12,2	.	.	4,2
čec	-46,7	-2,2	.	.	-35,4	.	.	-4,5	.	.	-4,4	-4,6	.	.	1,2
srp	-28,8	-0,1	.	.	-31,9	.	.	1,3	.	.	2,2	1,9	.	.	16,2
září	-26,0	-1,8	.	.	-22,9	.	.	-1,7	.	.	-1,8	0,4	.	.	-5,3
	Tempa růstu														
2007	21,0	157,3	173,7	-1,7	18,6	18,8	11,4	-6,4	-9,8	-12,4	-28,6	26,6	7,5	28,8	14,0
2008	1,7	-26,2	-26,9	5,0	-1,5	-2,0	21,6	-6,2	-8,9	-14,0	-44,4	8,6	1,2	6,5	-6,9
2009 Q1	-7,8	-57,3	-58,7	6,0	-14,1	-14,6	11,2	4,6	-6,7	9,2	39,1	4,3	-3,1	3,6	-11,3
Q2	-8,9	-28,7	-30,3	5,6	-13,8	-13,9	-16,5	-4,9	-3,2	-13,2	-35,7	0,0	-4,6	-1,0	-3,8
Q3	-12,3	-35,5	.	.	-18,3	.	.	-2,2	.	.	-21,3	-1,9	.	-1,3	-0,9

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)														
2007	5 468,6	201,7	201,4	0,2	3 935,1	3 872,6	62,5	52,3	0,0	46,9	5,4	1 279,5	156,9	1 009,7	112,8
2008	5 653,6	482,3	481,9	0,4	3 751,8	3 698,1	53,6	61,9	0,0	58,0	3,9	1 357,6	170,2	1 069,6	117,8
2009 Q1	5 509,8	404,2	400,9	3,3	3 702,6	3 649,0	53,6	58,7	0,0	55,5	3,2	1 344,3	180,5	1 043,6	120,2
Q2	5 201,8	313,5	308,4	5,1	3 579,1	3 542,7	36,4	56,6	0,0	53,3	3,2	1 252,6	182,6	953,7	116,3
	Transakce														
2007	943,4	91,4	91,4	0,0	625,3	620,5	4,8	-1,0	0,0	-2,0	1,0	227,8	10,0	218,9	-1,1
2008	165,5	280,7	280,6	0,1	-181,0	-191,9	10,9	9,5	0,0	11,0	-1,5	56,3	10,5	46,1	-0,3
2009 Q1	-248,4	-82,2	-85,1	2,9	-112,7	-111,4	-1,3	-3,7	0,0	-2,7	-0,9	-49,9	-5,1	-40,2	-4,6
Q2	-244,5	-89,3	-91,1	1,8	-82,2	-70,9	-11,4	-2,6	0,0	-3,1	0,5	-70,3	4,7	-74,5	-0,5
Q3	-188,8	-46,6	.	.	-80,3	.	.	1,4	.	.	.	-63,2	.	.	.
2009 květ	-197,7	-20,1	.	.	-67,5	.	.	0,3	.	.	.	-110,4	.	.	.
čen	-77,3	-40,2	.	.	-52,4	.	.	-2,4	.	.	.	17,8	.	.	.
čec	-66,6	-15,7	.	.	-30,8	.	.	-0,4	.	.	.	-19,6	.	.	.
srp	-77,3	-10,0	.	.	-43,3	.	.	0,4	.	.	.	-24,4	.	.	.
září	-44,9	-21,0	.	.	-6,1	.	.	1,4	.	.	.	-19,1	.	.	.
	Tempa růstu														
2007	20,0	79,2	79,4	-6,9	18,0	18,2	9,5	-1,9	27,4	-4,1	20,7	20,7	6,8	26,2	0,5
2008	3,1	141,3	141,4	20,8	-4,6	-4,9	17,3	18,3	-20,1	23,6	-27,9	4,3	6,6	4,5	-0,8
2009 Q1	-7,5	82,4	81,3	439,8	-13,5	-13,9	10,3	12,5	-11,4	14,2	-12,6	-4,1	-0,4	-4,4	-7,7
Q2	-11,5	19,1	17,3	1 123,2	-15,0	-15,1	-9,6	10,1	41,1	11,3	-6,0	-7,7	-3,3	-9,2	-1,5
Q3	-15,9	-28,5	.	.	-16,4	.	.	7,8	.	.	.	-11,7	.	.	.

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	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5
2008 Q4	374,2	217,0	349,190	4,7	7,3	145,1	7,6	8,0	129,5	0,6	111,3	17,6	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	108,6	20,7	0,1	0,1	155,4	-141,4
Q2	381,5	229,8	347,546	4,2	11,3	136,1	9,5	6,5	119,9	0,5	99,3	20,0	0,2	0,1	77,6	-65,6
2009 srp	428,0	232,7	347,515	45,2	11,6	138,6	11,2	8,3	119,0	-	-	-	0,1	0,0	62,7	-55,0
září	430,8	236,1	347,200	49,8	11,7	133,2	12,7	7,1	113,2	-	-	-	0,1	0,0	56,7	-42,4
říj	437,9	244,0	347,197	49,5	11,6	132,8	11,7	9,1	111,7	-	-	-	0,2	0,0	43,4	-36,0
	Transakce															
2006	1,3	-4,2	-	0,5	-5,2	10,2	-6,1	2,7	13,7	0,0	19,4	-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	3,8	2,3	5,0	-15,8	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	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	2,4	0,1	-	-0,5	3,3	-0,5	-0,4	2,9	-3,2	0,0	-2,0	-1,2	0,2	0,0	-	-
Q3	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Tempa růstu															
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,3	-	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-
2008	1,1	-1,0	-	-2,6	105,3	1,7	67,7	-69,1	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-
2009 Q1	-1,8	-1,1	-	4,6	135,1	-6,3	142,1	-90,5	6,7	2,6	3,7	25,5	-	-	-	-
Q2	-1,2	-0,9	-	-6,6	174,2	-6,5	106,0	-80,8	2,1	2,6	0,0	15,5	-	-	-	-
Q3	-0,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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
2008	Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)														
Přímé investice	527,4	-93,0	-2,1	-30,2	-293,9	233,6	-0,3	41,1	35,2	-9,5	126,2	-68,7	-7,1	-0,2	503,3
Mimo eurozónu	3 744,4	1 255,3	34,9	93,9	865,7	260,8	0,0	104,1	38,8	71,7	384,5	734,6	418,5	0,1	736,8
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	2 946,9	967,5	30,1	60,3	660,1	216,9	0,0	83,3	32,0	53,6	335,3	551,3	386,7	0,0	537,4
Ostatní kapitál	797,5	287,9	4,8	33,6	205,7	43,8	0,0	20,7	6,9	18,1	49,2	183,4	31,9	0,0	199,4
V eurozóně	3 217,0	1 348,3	37,0	124,1	1 159,7	27,1	0,3	63,0	3,6	81,2	258,3	803,3	425,6	0,3	233,4
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	2 405,5	1 096,8	28,3	97,4	956,9	13,9	0,2	50,6	0,8	68,7	191,1	590,8	284,1	0,1	122,5
Ostatní kapitál	811,6	251,5	8,7	26,7	202,8	13,2	0,1	12,4	2,9	12,5	67,2	212,5	141,6	0,2	110,9
Portfoliové investice	3 763,9	1 242,2	63,7	122,4	895,5	80,7	80,0	82,8	25,6	213,4	95,4	1 225,8	458,4	30,5	389,8
Základní kapitál	1 162,7	228,7	6,4	19,9	191,7	9,8	0,9	18,2	22,8	84,5	81,3	378,8	197,8	2,0	148,6
Dluhové nástroje	2 601,3	1 013,6	57,3	102,5	703,7	71,0	79,1	64,6	2,9	128,8	14,1	847,0	260,6	28,5	241,3
Dluhopisy	2 179,1	849,1	50,3	81,5	569,1	70,3	77,8	61,6	2,3	61,7	12,6	705,4	238,2	28,4	219,9
Nástroje peněžního trhu	422,1	164,5	6,9	21,0	134,6	0,6	1,3	3,0	0,6	67,1	1,5	141,5	22,4	0,1	21,4
Ostatní investice	-187,5	-91,1	51,1	28,0	-110,4	108,8	-168,6	-6,2	-16,0	-10,2	-131,2	-286,3	2,1	1,8	349,6
Aktiva	5 466,1	2 419,7	100,9	83,3	2 020,2	201,8	13,4	25,7	34,0	109,4	276,5	852,5	640,7	58,7	1 048,8
Vládní instituce	101,0	15,0	0,7	0,4	3,6	0,7	9,7	0,0	1,8	0,2	0,1	3,4	1,4	40,1	39,1
MFI	3 309,5	1 731,1	83,9	58,3	1 419,1	167,9	1,9	16,8	14,5	79,0	164,5	418,9	367,7	18,2	498,8
Jiné sektory	2 055,6	673,5	16,4	24,6	597,5	33,3	1,8	8,9	17,7	30,3	111,9	430,2	271,7	0,5	510,9
Pasiva	5 653,6	2 510,8	49,8	55,3	2 130,6	93,0	182,0	32,0	50,0	119,5	407,7	1 138,8	638,6	57,0	699,1
Vládní instituce	61,9	32,5	0,0	0,1	2,5	0,0	29,7	0,0	0,0	0,6	0,5	7,0	0,3	17,7	3,3
MFI	4 234,1	1 907,6	38,9	33,5	1 664,9	70,0	100,2	24,4	32,1	91,2	328,7	751,1	535,1	36,8	527,2
Jiné sektory	1 357,6	570,8	10,8	21,7	463,2	23,0	52,0	7,5	17,9	27,8	78,6	380,8	103,2	2,5	168,7
3.Q 2008 až 2.Q 2009	Kumulované transakce														
Přímé investice	144,1	73,8	-0,2	8,6	50,9	14,4	0,0	-2,3	1,8	-4,7	-34,3	31,6	64,5	0,0	13,6
Mimo eurozónu	337,2	132,7	1,8	23,7	98,1	9,2	0,0	6,8	2,3	0,7	-11,3	91,6	67,2	0,0	47,2
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	227,5	76,7	1,1	12,9	57,8	4,9	0,0	6,9	3,1	1,8	-5,7	62,7	48,0	0,0	34,0
Ostatní kapitál	109,7	56,0	0,7	10,8	40,3	4,4	0,0	-0,2	-0,7	-1,1	-5,6	28,9	19,2	0,0	13,2
V eurozóně	193,1	58,9	1,9	15,0	47,2	-5,2	0,0	9,0	0,5	5,4	23,0	60,0	2,8	0,0	33,5
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	176,1	50,7	1,0	12,7	35,0	2,0	0,0	9,9	0,2	2,5	12,9	63,9	12,7	0,0	23,2
Ostatní kapitál	16,9	8,2	1,0	2,3	12,1	-7,2	0,0	-0,9	0,3	2,8	10,1	-3,9	-9,9	0,0	10,3
Portfoliové investice	-265,6	9,1	4,4	12,3	-18,8	-6,9	18,2	14,9	2,7	-45,9	4,4	-107,6	-103,3	-1,1	-38,9
Základní kapitál	-128,4	-22,8	0,3	-0,7	-21,8	-0,5	0,0	7,4	3,7	-19,4	4,0	-41,5	-40,8	0,0	-19,0
Dluhové nástroje	-137,2	31,9	4,1	13,0	3,0	-6,4	18,2	7,5	-1,0	-26,4	0,4	-66,1	-62,5	-1,1	-19,9
Dluhopisy	-90,8	46,7	3,7	10,8	24,6	-6,7	14,2	2,5	-0,5	-17,9	-0,1	-47,6	-55,4	-1,5	-17,0
Nástroje peněžního trhu	-46,4	-14,7	0,4	2,2	-21,6	0,2	4,0	5,0	-0,5	-8,5	0,4	-18,5	-7,1	0,4	-2,9
Ostatní investice	183,2	-258,8	-2,9	-17,7	-268,7	46,6	-16,1	-5,4	-5,3	69,9	54,8	64,6	179,0	11,1	73,3
Aktiva	-499,0	-294,5	-17,1	-12,7	-305,5	39,4	1,4	0,7	-8,3	-4,4	-62,9	-140,9	34,6	-6,7	-16,4
Vládní instituce	-5,2	-5,8	-0,2	-0,1	-5,8	-0,4	0,7	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	1,2	-0,9
MFI	-492,1	-280,8	-14,3	-11,6	-291,9	36,3	0,7	0,0	-9,9	1,7	-58,1	-53,5	-18,4	-7,9	-65,3
Jiné sektory	-1,7	-7,9	-2,6	-1,0	-7,8	3,4	0,0	0,6	1,7	-6,1	-5,0	-87,5	52,9	0,0	49,7
Pasiva	-682,2	-35,7	-14,3	5,0	-36,8	-7,2	17,5	6,1	-3,0	-74,4	-117,8	-205,4	-144,4	-17,8	-89,8
Vládní instituce	5,0	2,0	0,0	-0,1	0,6	0,0	1,4	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,0	3,0	-0,2
MFI	-582,1	-22,5	-14,0	6,9	-18,2	-5,1	7,9	3,0	-3,2	-76,4	-102,1	-95,5	-151,8	-20,6	-112,8
Jiné sektory	-105,1	-15,2	-0,2	-1,8	-19,2	-2,1	8,1	3,0	0,2	2,2	-15,6	-110,2	7,4	-0,2	23,3

Zdroj: ECB.

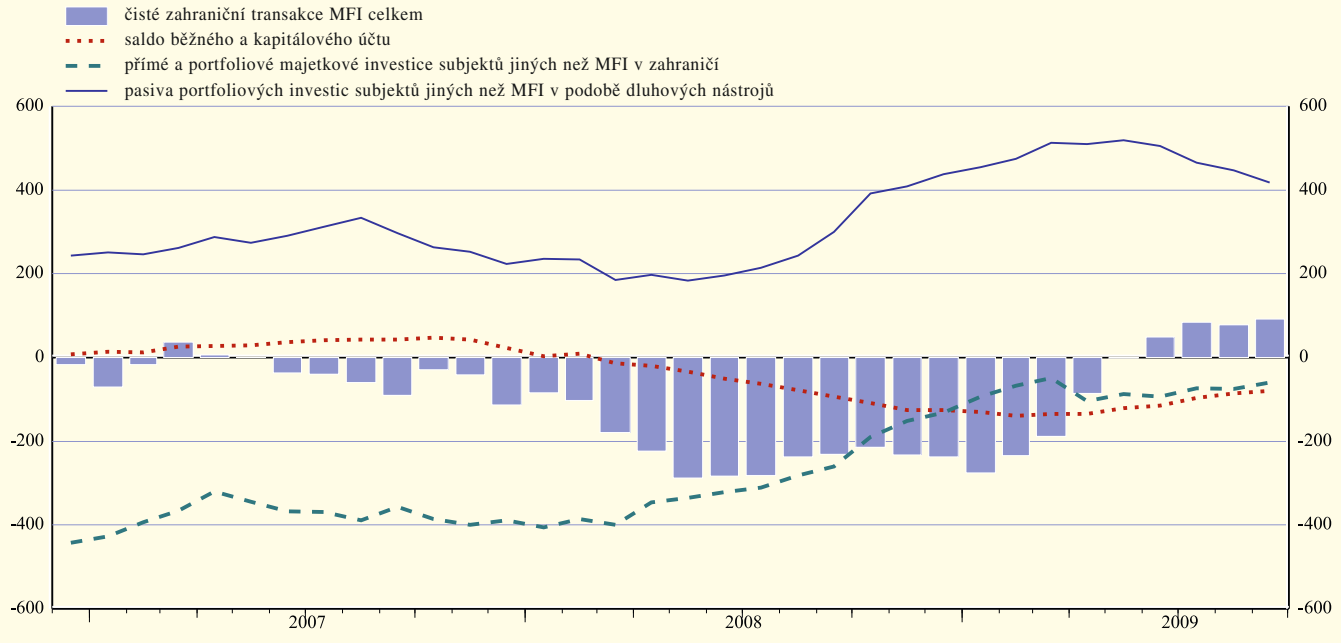
7.4 Měnové vyjádření platební bilance [1]

(mld. EUR; transakce)

	Položky platební bilance odrážející čisté transakce MFI											
	Celkem	Saldo běžného a kapitálového účtu	Transakce jiných subjektů než MFI								Finanční deriváty	Chyby a opomenutí
			Přímé investice		Portfoliové investice				Ostatní investice			
					Aktiva		Pasiva		Aktiva	Pasiva		
			Investice rezidentů v zahraničí	Investice nerezidentů v eurozóně	Majetkové cenné papíry	Dluhové cenné papíry	Majetkové cenné papíry	Dluhové cenné papíry				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	-17,6	8,0	-391,6	256,4	-136,2	-135,5	151,6	243,3	-256,5	229,9	-0,3	13,3
2007	-112,5	22,8	-457,6	401,0	-38,3	-160,9	134,4	223,0	-384,8	226,8	-64,8	-14,1
2008	-237,6	-126,2	-325,0	136,6	63,8	-21,6	-218,5	438,0	-153,7	66,4	-65,6	-31,7
2008 Q3	-48,1	-31,2	-107,4	72,5	43,3	-16,1	-74,3	134,1	-27,3	-8,1	-8,3	-25,3
Q4	52,7	-28,9	-48,9	-14,7	50,0	73,2	-111,9	140,8	-18,1	34,8	-13,2	-10,4
2009 Q1	-41,7	-36,6	-78,8	40,0	32,4	5,6	-46,8	132,4	-11,8	-53,5	-5,3	-19,1
Q2	86,5	-17,4	-82,7	90,5	-9,8	-54,1	44,4	97,6	63,4	-72,9	20,3	7,3
Q3	-5,0	2,9	-54,8	41,9	16,4	-22,3	15,9	47,5	7,3	-61,8	-0,1	2,3
2008 září	-26,7	-9,9	-48,2	27,5	23,4	-0,2	-40,6	70,0	-25,8	-12,7	3,2	-13,3
říj	64,7	-8,4	-5,9	1,0	35,3	39,6	-66,1	85,6	-59,3	46,4	0,6	-4,2
list	10,5	-15,4	-35,0	-18,5	6,4	10,0	-8,6	55,5	12,2	9,3	-10,4	4,9
pros	-22,5	-5,1	-8,0	2,8	8,3	23,6	-37,2	-0,3	28,9	-20,9	-3,4	-11,2
2009 led	-74,5	-23,8	-21,1	9,3	2,4	-5,6	-35,1	51,6	-3,7	-43,7	3,4	-8,0
únor	31,0	-4,9	-19,5	12,4	18,8	0,8	3,4	38,1	6,8	-17,3	-1,3	-6,3
březen	1,8	-7,9	-38,2	18,3	11,3	10,4	-15,2	42,7	-15,0	7,6	-7,3	-4,9
dub	22,7	-8,2	-56,8	70,2	5,1	-26,9	-21,9	44,9	-6,4	21,8	8,9	-7,9
květ	6,3	-13,0	-12,5	17,5	-1,8	-33,6	28,9	30,1	84,0	-110,1	9,2	7,7
čen	57,5	3,8	-13,5	2,9	-13,1	6,4	37,4	22,6	-14,2	15,4	2,3	7,5
čec	3,3	10,7	-6,6	16,9	-5,3	-12,0	21,6	-17,6	9,1	-20,0	7,7	-1,0
srp	3,5	-2,8	-14,3	19,8	-2,8	-11,5	17,3	22,7	-3,2	-24,0	-6,1	8,4
září	-11,8	-4,9	-33,9	5,2	24,4	1,2	-23,0	42,4	1,4	-17,8	-1,7	-5,1
	12měsíční kumulované transakce											
2009 září	92,5	-80,0	-265,3	157,7	89,0	2,4	-98,4	418,3	40,7	-153,5	1,7	-20,1

C35 Hlavní položky platební bilance odrážející vývoj čistých zahraničních transakcí MFI [1]

(mld. EUR; 12měsíční kumulované transakce)



Zdroj: ECB

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

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	739,3	326,6	401,3	1 282,6	1 491,6	913,8	234,4	323,2	1 019,7	227,5
2008	3,6	8,1	1 559,5	767,7	337,3	412,3	1 300,4	1 602,4	1 019,9	233,0	333,0	1 018,8	293,7
2008 Q4	-5,0	-2,1	366,4	174,1	81,8	95,7	303,1	374,0	228,9	56,3	81,8	239,0	55,4
2009 Q1	-21,0	-20,8	310,7	149,0	65,5	86,3	258,9	321,4	181,3	49,4	78,7	214,4	35,6
Q2	-23,4	-27,3	308,7	149,7	63,3	84,9	254,1	305,5	169,9	47,5	76,1	202,6	41,3
Q3	-19,1	-26,5	320,2	.	.	.	258,8	305,6	.	.	.	200,2	.
2009 dub	-26,3	-27,6	103,6	50,9	21,1	28,4	86,4	103,3	57,5	16,2	25,5	68,6	13,0
květ	-22,7	-27,8	102,1	49,0	21,1	28,0	84,6	100,8	55,7	15,7	25,1	67,5	13,7
čen	-21,0	-26,5	103,0	49,8	21,1	28,4	83,2	101,4	56,7	15,7	25,4	66,4	14,7
čec	-18,1	-29,0	107,8	52,2	22,5	29,5	89,3	102,1	57,7	15,6	25,8	67,1	15,8
srp	-21,1	-26,0	103,4	.	.	.	83,6	101,2	.	.	.	66,1	.
září	-18,4	-24,5	109,0	.	.	.	85,9	102,2	.	.	.	67,0	.
	Indexy objemu (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)												
2007	8,6	6,8	144,4	141,3	153,1	144,6	142,1	129,1	123,2	143,3	141,5	134,7	107,7
2008	1,2	0,4	146,0	141,3	157,6	146,9	142,6	128,9	122,5	143,7	143,2	133,1	108,4
2008 Q4	-7,5	-4,6	136,3	127,1	150,7	136,6	130,7	122,9	115,8	134,9	137,1	121,3	108,0
2009 Q1	-20,9	-14,7	117,5	112,1	120,1	124,4	112,0	113,7	104,5	117,6	130,9	110,1	99,3
Q2	-22,2	-19,4	118,0	114,5	117,0	122,5	111,6	109,0	97,9	113,8	130,4	106,5	97,1
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2009 dub	-25,2	-20,9	119,2	116,5	117,5	124,1	114,0	111,2	100,1	116,0	131,9	107,9	99,7
květ	-21,8	-20,4	117,4	112,8	117,3	120,9	111,4	107,9	96,6	112,4	128,7	106,3	97,9
čen	-19,5	-16,9	117,6	114,3	116,4	122,3	109,3	107,8	96,9	113,0	130,6	105,2	93,7
čec	-16,2	-18,3	122,6	119,5	123,9	125,7	116,9	107,9	97,7	114,6	131,2	106,0	98,2
srp	-19,6	-14,0	118,0	.	.	.	110,1	108,7	.	.	.	106,0	.
září	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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
2009 Q1	101,2	-1,3	-1,1	1,3	1,4	-32,3	-1,4	101,4	-8,4	-4,0	-0,3	2,7	-27,9	-2,4
Q2	100,9	-2,8	-3,9	1,5	0,9	-36,4	-2,7	101,5	-12,4	-6,5	0,1	1,4	-35,3	-4,2
Q3	100,9	-4,0	-6,1	0,7	0,4	-34,0	-3,8	102,3	-13,0	-7,8	-0,9	-0,4	-33,8	-5,2
2009 květ	100,8	-3,0	-3,9	1,4	0,9	-37,8	-2,9	101,1	-13,1	-6,8	0,1	1,3	-37,1	-4,5
čen	101,1	-3,3	-4,9	1,4	0,7	-35,4	-3,2	102,8	-13,1	-7,3	-0,2	0,6	-35,0	-5,0
čec	100,8	-4,0	-5,7	1,3	0,5	-38,9	-3,8	101,6	-15,0	-8,1	-0,6	0,7	-39,2	-5,4
srp	101,2	-3,6	-6,1	0,8	0,7	-30,1	-3,5	103,3	-12,2	-7,6	-1,0	-0,4	-31,4	-4,9
září	100,6	-4,3	-6,6	-0,1	0,0	-32,7	-4,2	101,9	-11,8	-7,9	-1,3	-1,4	-30,1	-5,3
říj	100,8	-3,3	-6,1	-1,0	-1,0	.	-3,1	.	.	.	.	.	.	.

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 deflátory v tabulce 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	34,1	55,6	230,9	216,3	67,9	82,3	41,5	195,9	295,9	60,6	34,3	87,6	61,7	138,0
2008	1 559,5	35,0	53,6	220,1	232,2	78,4	86,5	42,8	187,4	307,9	65,7	33,6	100,5	68,1	147,0
2008 Q2	398,0	9,1	14,3	57,9	60,6	20,2	22,2	11,4	47,4	77,6	16,8	8,5	24,8	16,9	35,7
Q3	397,6	9,1	14,0	55,8	60,1	20,8	21,8	10,8	46,6	76,9	16,0	8,2	26,7	17,5	37,5
Q4	366,4	8,0	11,5	49,3	52,1	17,7	21,2	8,3	43,9	74,5	15,7	8,1	24,9	17,4	37,7
2009 Q1	310,7	7,3	10,0	42,4	43,6	12,6	20,0	7,7	40,0	65,1	15,4	7,1	23,4	12,8	25,9
Q2	308,7	6,4	9,6	42,4	42,1	12,1	19,2	8,3	37,6	70,2	16,7	7,0	22,7	12,5	25,7
Q3	320,2	.	.	.	.	12,1	19,6	8,9	35,8	71,2	17,0	7,2	22,2	14,0	.
2009 dub	103,6	2,3	3,2	14,1	14,2	4,2	6,4	2,7	12,7	23,1	5,6	2,4	7,6	4,2	8,7
květ	102,1	2,2	3,1	13,9	14,0	3,8	6,4	2,8	12,5	23,4	5,6	2,3	7,5	4,2	8,5
čen	103,0	2,0	3,3	14,4	13,9	4,1	6,4	2,8	12,4	23,7	5,5	2,4	7,5	4,1	8,5
čec	107,8	2,3	3,6	14,9	14,8	4,2	6,5	3,1	12,5	24,0	5,7	2,6	7,5	4,9	9,5
srp	103,4	2,3	3,4	14,2	14,6	3,8	6,5	3,0	11,4	23,5	5,6	2,2	7,3	4,4	9,0
září	109,0	.	.	.	.	4,1	6,6	2,9	11,8	23,7	5,7	2,4	7,4	4,7	.
	Podíl na celkovém vývozu v %														
2008	100,0	2,2	3,4	14,1	14,9	5,0	5,6	2,7	12,0	19,8	4,2	2,2	6,5	4,4	9,5
	Dovoz (c.i.f.)														
2007	1 491,6	28,8	52,2	169,5	169,5	102,2	67,2	32,4	131,7	455,6	172,7	59,1	113,4	75,2	93,9
2008	1 602,4	30,6	52,0	164,2	184,3	122,0	69,9	32,4	137,7	481,4	184,3	56,9	141,0	81,7	105,0
2008 Q2	410,3	8,0	13,6	42,6	47,6	32,3	17,7	8,6	33,7	121,9	45,1	14,6	37,4	20,3	26,6
Q3	413,8	7,9	13,2	41,6	47,3	34,3	17,9	8,2	35,5	124,3	48,0	14,0	37,8	21,1	24,6
Q4	374,0	7,3	11,5	36,3	43,2	24,8	17,4	7,1	33,8	113,2	46,5	13,5	30,8	19,8	29,0
2009 Q1	321,4	6,9	9,4	31,6	39,3	17,8	16,7	6,7	33,1	98,8	42,1	11,4	23,9	14,9	22,4
Q2	305,5	6,2	8,9	30,3	38,4	18,1	16,1	6,3	28,2	92,8	39,9	10,3	23,0	14,2	22,9
Q3	305,6	.	.	.	.	21,6	16,2	6,5	26,6	92,2	38,1	10,1	22,1	14,5	.
2009 dub	103,3	2,1	3,0	10,1	13,0	5,8	5,5	2,0	9,3	31,7	13,8	3,4	7,9	4,8	8,2
květ	100,8	2,1	2,9	10,1	12,8	5,9	5,3	2,1	9,8	30,6	13,1	3,4	7,3	4,6	7,2
čen	101,4	2,0	3,0	10,1	12,7	6,4	5,3	2,1	9,1	30,5	13,0	3,4	7,8	4,8	7,6
čec	102,1	2,3	3,3	10,3	13,1	6,8	5,3	2,2	9,0	30,5	12,6	3,4	7,6	5,0	6,7
srp	101,2	2,3	3,2	10,3	13,4	6,6	5,4	2,1	8,6	30,5	12,6	3,3	7,2	4,7	6,9
září	102,2	.	.	.	.	8,3	5,4	2,2	9,0	31,1	12,9	3,4	7,3	4,8	.
	Podíl na celkovém dovozu v %														
2008	100,0	1,9	3,2	10,2	11,5	7,6	4,4	2,0	8,6	30,1	11,5	3,6	8,8	5,1	6,6
	Saldo														
2007	16,1	5,4	3,4	61,3	46,8	-34,2	15,1	9,0	64,2	-159,7	-112,1	-24,8	-25,8	-13,5	44,1
2008	-42,9	4,3	1,6	56,0	47,9	-43,7	16,7	10,3	49,7	-173,5	-118,7	-23,4	-40,5	-13,7	42,0
2008 Q2	-12,3	1,1	0,7	15,3	12,9	-12,2	4,5	2,8	13,7	-44,3	-28,3	-6,1	-12,6	-3,4	9,1
Q3	-16,2	1,2	0,7	14,2	12,8	-13,5	3,9	2,6	11,1	-47,4	-32,0	-5,9	-11,1	-3,6	12,9
Q4	-7,6	0,7	0,0	13,0	9,0	-7,1	3,8	1,3	10,1	-38,7	-30,8	-5,4	-5,9	-2,4	8,7
2009 Q1	-10,6	0,5	0,6	10,8	4,3	-5,2	3,3	1,1	6,9	-33,7	-26,7	-4,4	-0,5	-2,1	3,4
Q2	3,2	0,2	0,7	12,1	3,6	-6,0	3,1	2,0	9,3	-22,6	-23,1	-3,2	-0,4	-1,7	2,8
Q3	14,7	.	.	.	.	-9,5	3,5	2,4	9,2	-21,0	-21,1	-2,9	0,2	-0,5	.
2009 dub	0,2	0,1	0,3	4,1	1,2	-1,6	0,9	0,7	3,4	-8,5	-8,2	-1,1	-0,3	-0,6	0,6
květ	1,3	0,0	0,1	3,8	1,2	-2,1	1,0	0,7	2,7	-7,2	-7,5	-1,2	0,2	-0,4	1,3
čen	1,6	0,0	0,3	4,3	1,2	-2,3	1,2	0,6	3,3	-6,9	-7,4	-1,0	-0,3	-0,7	0,9
čec	5,6	0,0	0,2	4,6	1,7	-2,6	1,2	0,9	3,5	-6,5	-6,9	-0,8	-0,1	-0,1	2,9
srp	2,2	0,0	0,2	3,9	1,2	-2,8	1,1	0,9	2,9	-7,1	-7,1	-1,1	0,1	-0,3	2,1
září	6,8	.	.	.	.	-4,2	1,2	0,7	2,8	-7,4	-7,2	-1,0	0,1	-0,1	.

Zdroj: Eurostat.

8 SMĚNNÉ KURZY

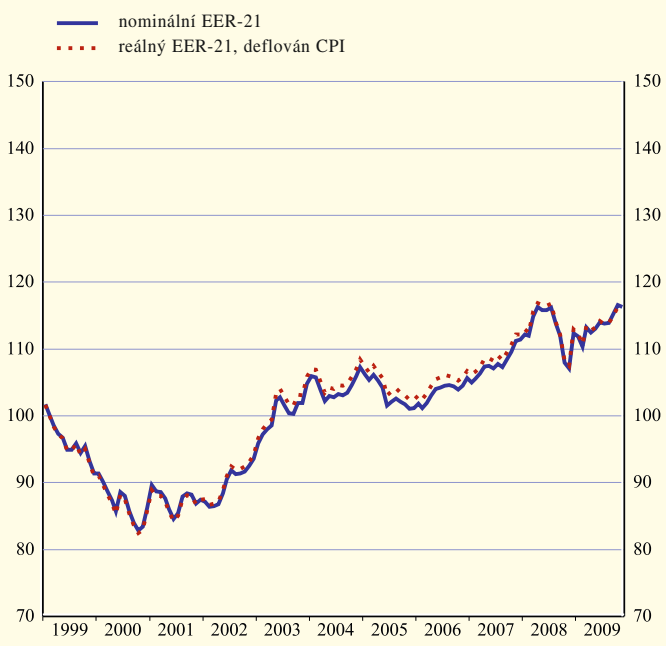
8.1 Efektivní směnné kurzy [1)]

(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	102,4	105,2	100,7	110,1	103,9
2007	107,9	109,0	107,2	105,8	109,7	103,8	114,3	107,2
2008	113,0	113,6	110,3	110,4	116,8	109,2	120,0	111,1
2008 Q3	114,1	114,4	110,6	111,5	118,3	110,0	120,8	111,6
Q4	109,1	109,6	105,8	106,7	115,4	105,7	116,7	107,7
2009 Q1	111,9	112,2	107,2	109,3	121,5	109,3	120,1	110,4
Q2	113,2	113,4	107,8	110,4	127,6	110,1	121,1	111,2
Q3	114,3	114,2	108,7	.	.	.	122,4	112,0
2008 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	108,1	-	-	-	121,6	111,7
dub	112,5	112,8	107,2	-	-	-	120,5	110,6
květ	113,0	113,2	107,7	-	-	-	120,9	110,9
čen	114,0	114,2	108,4	-	-	-	122,0	112,0
čec	113,8	113,7	108,1	-	-	-	121,9	111,5
srp	113,9	113,9	108,4	-	-	-	122,0	111,7
září	115,2	115,0	109,4	-	-	-	123,5	112,7
říj	116,6	116,3	110,5	-	-	-	124,6	113,6
list	116,3	116,0	110,0	-	-	-	124,5	113,4
	Meziměsíční změna v %							
2009 list	-0,2	-0,3	-0,4	-	-	-	-0,1	-0,2
	Meziroční změna v %							
2009 list	8,6	7,9	6,0	-	-	-	8,7	7,4

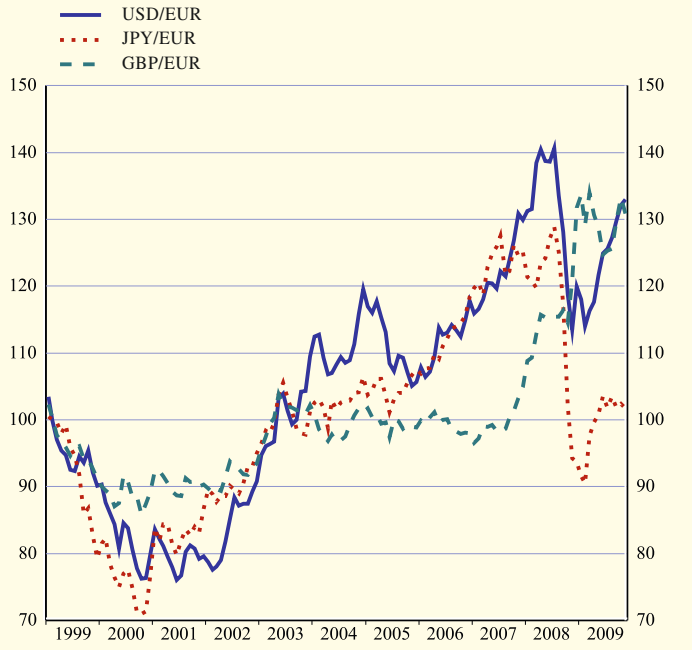
C36 Efektivní směnné kurzy

(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
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
Q3	7,4442	10,4241	0,87161	1,4303	133,82	1,5195	1 772,14	11,0854	2,0570	1,5704	8,7397	1,7169
2009 květ	7,4468	10,5820	0,88445	1,3650	131,85	1,5118	1 710,18	10,5807	1,9939	1,5712	8,7943	1,7831
čen	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
čec	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
srp	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
září	7,4428	10,1976	0,89135	1,4562	133,14	1,5148	1 768,58	11,2858	2,0720	1,5752	8,5964	1,6903
říj	7,4438	10,3102	0,91557	1,4816	133,91	1,5138	1 739,94	11,4828	2,0714	1,5619	8,3596	1,6341
list	7,4415	10,3331	0,89892	1,4914	132,97	1,5105	1 735,17	11,5588	2,0711	1,5805	8,4143	1,6223
	Meziměsíční změna v %											
2009 list	0,0	0,2	-1,8	0,7	-0,7	-0,2	-0,3	0,7	0,0	1,2	0,7	-0,7
	Meziroční změna v %											
2009 list	-0,1	2,0	8,2	17,1	7,9	-0,4	-2,7	17,1	8,0	1,9	-4,5	-16,3

	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
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
Q3	25,597	15,6466	0,7019	3,4528	271,35	4,1978	1,9558	4,2263	7,3232	2,1444
2009 květ	26,731	15,6466	0,7092	3,4528	281,93	4,4103	1,9558	4,1700	7,3515	2,1251
čen	26,545	15,6466	0,7015	3,4528	280,46	4,5084	1,9558	4,2131	7,2954	2,1675
čec	25,793	15,6466	0,7006	3,4528	272,06	4,2965	1,9558	4,2184	7,3307	2,1378
srp	25,646	15,6466	0,7013	3,4528	270,05	4,1311	1,9558	4,2183	7,3287	2,1236
září	25,346	15,6466	0,7039	3,4528	271,84	4,1584	1,9558	4,2420	7,3102	2,1711
říj	25,861	15,6466	0,7088	3,4528	268,49	4,2146	1,9558	4,2871	7,2419	2,1823
list	25,812	15,6466	0,7088	3,4528	270,92	4,1646	1,9558	4,2896	7,2952	2,2262
	Meziměsíční změna v %									
2009 list	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,9	-1,2	0,0	0,1	0,7	2,0
	Meziroční změna v %									
2009 list	2,5	0,0	-0,1	0,0	2,1	11,6	0,0	13,4	2,2	9,4

	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
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
Q3	2,6699	9,7702	-	69,1909	14 285,93	5,0333	18,9695	2,1232	68,815	44,7703	11,1618	48,575
2009 květ	2,8232	9,3157	-	66,1762	14 137,45	4,8057	17,9969	2,2663	64,600	43,5678	11,4475	47,241
čen	2,7391	9,5786	-	66,9191	14 315,40	4,9305	18,6813	2,1967	67,036	43,5553	11,2718	47,844
čec	2,7221	9,6246	-	68,2333	14 241,51	4,9963	18,8143	2,1873	67,724	44,3881	11,2007	47,969
srp	2,6314	9,7485	-	68,9570	14 270,78	5,0185	18,5571	2,1097	68,803	45,1972	11,3415	48,543
září	2,6520	9,9431	-	70,4154	14 346,84	5,0862	19,5255	2,0691	69,967	44,7624	10,9495	49,239
říj	2,5771	10,1152	-	69,2160	14 057,25	5,0425	19,5856	2,0065	69,419	43,6188	11,0938	49,504
list	2,5777	10,1827	-	69,4421	14 115,45	5,0553	19,5478	2,0450	70,165	43,1835	11,2134	49,634
	Meziměsíční změna v %											
2009 list	0,0	0,7	-	0,3	0,4	0,3	-0,2	1,9	1,1	-1,0	1,1	0,3
	Meziroční změna v %											
2009 list	-11,0	17,1	-	11,7	-5,8	10,7	17,2	-9,3	12,3	24,1	-12,9	11,1

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
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
Q3	0,8	-0,1	0,6	-0,9	1,2	2,4	4,9	4,3	5,0	1,7	1,5
2009 čen	2,6	0,8	0,9	-0,5	3,1	3,9	3,7	4,2	5,9	1,6	1,8
čec	1,0	-0,1	0,7	-0,4	2,1	2,6	4,9	4,5	5,0	1,8	1,8
srp	1,3	0,0	0,7	-0,7	1,5	2,2	5,0	4,3	4,9	1,9	1,6
září	0,2	-0,3	0,5	-1,7	0,1	2,3	4,8	4,0	4,9	1,4	1,1
říj	0,3	-0,6	0,6	-2,1	-1,2	1,0	4,2	3,8	4,3	1,8	1,5
	Schodek (-) / přebytek (+) vládních institucí v % HDP										
2006	3,0	-2,6	5,2	2,3	-0,5	-0,4	-9,3	-3,6	-2,2	2,5	-2,7
2007	0,1	-0,7	4,5	2,6	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,5	3,8	-2,7
2008	1,8	-2,1	3,4	-2,7	-4,1	-3,2	-3,8	-3,6	-5,5	2,5	-5,0
	Hrubý dluh vládních institucí v % HDP										
2006	22,7	29,4	31,3	4,5	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,2
2007	18,2	29,0	26,8	3,8	9,0	16,9	65,9	45,0	12,6	40,5	44,2
2008	14,1	30,0	33,5	4,6	19,5	15,6	72,9	47,2	13,6	38,0	52,0
	Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v % p.a., průměr za období										
2009 květ	7,08	5,06	3,62	-	11,09	14,50	10,01	6,31	8,32	3,57	3,41
čen	7,30	5,45	3,76	-	12,75	14,50	10,15	6,34	11,26	3,62	3,52
čec	7,56	5,41	3,74	-	12,75	14,50	8,81	6,19	11,46	3,37	3,55
srp	7,77	5,09	3,60	-	12,81	14,50	8,40	6,08	11,46	3,45	3,45
září	7,45	5,01	3,65	-	13,27	14,50	7,91	6,17	11,00	3,38	3,42
říj	7,08	4,50	3,60	-	13,51	14,50	7,45	6,15	9,13	3,25	3,34
	3měsíční úroková sazba v % p.a., průměr období										
2009 květ	5,98	2,30	2,67	6,27	13,41	6,81	11,30	4,52	11,23	0,95	1,36
čen	5,94	2,17	2,35	6,20	21,25	8,14	-	4,60	10,22	0,97	1,24
čec	5,69	2,09	2,06	6,16	16,94	8,41	9,99	4,26	9,21	0,67	1,00
srp	5,30	1,92	1,94	5,85	13,06	7,98	9,02	4,16	9,06	0,62	0,78
září	5,11	1,88	1,76	5,58	11,58	7,07	8,78	4,18	9,05	0,55	0,61
říj	4,84	1,87	1,58	5,44	13,49	6,59	7,34	4,18	10,03	0,50	0,570
	Reálný HDP										
2007	6,2	6,1	1,6	7,2	10,0	9,8	1,0	6,8	6,2	2,5	2,6
2008	6,0	2,7	-1,2	-3,6	-4,6	2,8	0,6	5,0	7,1	-0,2	0,6
2009 Q1	-3,5	-4,5	-3,6	-15,0	-18,6	-13,1	-5,6	1,5	-6,2	-6,3	-5,0
Q2	-4,9	-5,5	-7,0	-16,1	-17,4	-19,7	-7,2	1,3	-8,7	-5,8	-5,5
Q3	.	.	.	.	.	-14,2	-8,0	1,0	.	-5,2	-5,1
	Bilance běžného a kapitálového účtu v % HDP										
2007	-27,2	-2,6	1,5	-16,8	-20,4	-12,8	-6,1	-3,6	-12,9	8,7	-2,5
2008	-24,6	-2,2	2,2	-8,4	-11,5	-10,1	-6,0	-3,9	-11,3	6,1	-1,4
2009 Q1	-17,2	4,5	1,1	0,8	4,2	4,7	0,1	2,6	-4,1	7,6	-1,0
Q2	-12,2	-2,7	4,8	6,3	16,8	2,4	4,5	-0,2	-5,6	8,7	-2,8
Q3	.	.	.	.	.	6,4	.	-0,1	.	5,4	.
	Jednotkové mzdové náklady										
2007	14,2	2,9	4,2	17,3	27,3	6,5	5,4	2,6	15,2	4,7	3,0
2008	16,2	5,0	7,1	14,1	21,1	9,3	4,5	6,4	.	2,8	2,5
2009 Q1	16,1	5,8	6,2	10,0	8,2	14,2	-	6,0	-	8,2	3,1
Q2	14,2	4,9	9,9	3,4	-1,7	10,8	-	2,3	-	7,0	.
Q3	.	.	.	.	.	.	-	.	-	5,0	.
	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	6,2	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
2009 Q1	5,9	5,5	4,7	11,0	13,2	11,0	9,2	7,7	6,2	7,5	7,0
Q2	6,3	6,3	5,9	13,3	16,5	13,8	9,7	8,0	6,4	8,1	7,7
Q3	7,2	6,9	6,2	15,2	18,7	.	9,6	8,1	.	8,6	.
2009 čen	6,5	6,5	6,1	-	17,2	13,8	9,6	8,0	6,4	8,3	7,8
čec	6,8	6,7	6,0	-	17,8	.	9,5	8,1	.	8,5	7,8
srp	7,2	6,9	6,0	-	18,6	.	9,6	8,1	.	8,6	7,8
září	7,6	7,0	6,5	-	19,7	.	9,7	8,2	.	8,7	.
říj	7,9	7,1	6,9	-	20,9	.	9,9	8,4	.	8,8	.

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

9.2 V USA a Japonsku

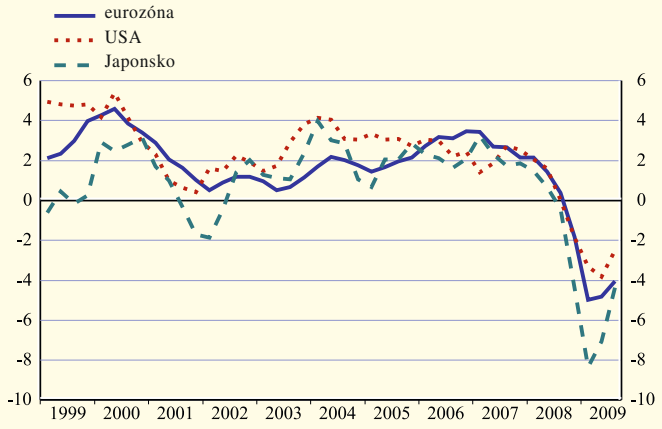
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

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	5,05	1,2441	-3,3	48,2
2006	3,2	2,8	2,7	2,7	4,6	5,0	5,20	5,26	1,2556	-2,2	47,7
2007	2,9	2,3	2,1	1,6	4,6	5,8	5,30	4,81	1,3705	-2,8	48,3
2008	3,8	1,0	0,4	-3,1	5,8	6,9	2,93	2,70	1,4708	-6,5	56,0
2008 Q3	5,3	1,8	0,0	-3,9	6,1	6,1	2,91	4,61	1,5050	-6,4	52,0
Q4	1,6	1,7	-1,9	-8,7	6,9	8,3	2,77	2,70	1,3180	-8,1	56,0
2009 Q1	0,0	-0,1	-3,3	-13,9	8,1	9,4	1,24	2,96	1,3029	-9,9	59,7
Q2	-1,2	-1,3	-3,8	-14,6	9,3	8,6	0,84	3,95	1,3632	-11,8	62,7
Q3	-1,6	-3,6	-2,5	-10,7	9,6	7,6	0,41	3,61	1,4303	.	.
2009 čec	-2,1	-	-	-13,4	9,4	8,2	0,52	3,90	1,4088	-	-
srp	-1,5	-	-	-11,4	9,7	7,9	0,42	3,77	1,4268	-	-
září	-1,3	-	-	-7,0	9,8	6,7	0,30	3,61	1,4562	-	-
říj	-0,2	-	-	-7,6	10,2	5,4	0,28	3,71	1,4816	-	-
list	.	-	-	.	.	.	0,27	3,44	1,4914	-	-
	Japonsko										
2005	-0,3	-2,2	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,7	163,2
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,6	160,0
2007	0,1	-1,0	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,5	156,1
2008	1,4	1,6	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	.	.
2008 Q3	2,2	1,1	-0,4	-1,4	4,0	2,2	0,90	1,72	161,83	.	.
Q4	1,0	3,9	-4,4	-14,6	4,0	1,8	0,96	1,21	126,71	.	.
2009 Q1	-0,1	3,9	-8,4	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,33	122,04	.	.
Q2	-1,0	2,5	-7,1	-27,9	5,2	2,6	0,53	1,41	132,59	.	.
Q3	-2,2	.	-4,4	-20,1	5,5	2,8	0,40	1,45	133,82	.	.
2009 čec	-2,2	-	-	-22,7	5,7	2,7	0,43	1,51	133,09	-	-
srp	-2,2	-	-	-19,0	5,5	2,8	0,40	1,44	135,31	-	-
září	-2,2	-	-	-18,4	5,3	3,0	0,36	1,45	133,14	-	-
říj	-2,5	-	-	-15,1	5,1	3,4	0,33	1,58	133,91	-	-
list	.	-	-	.	.	.	0,31	1,41	132,97	-	-

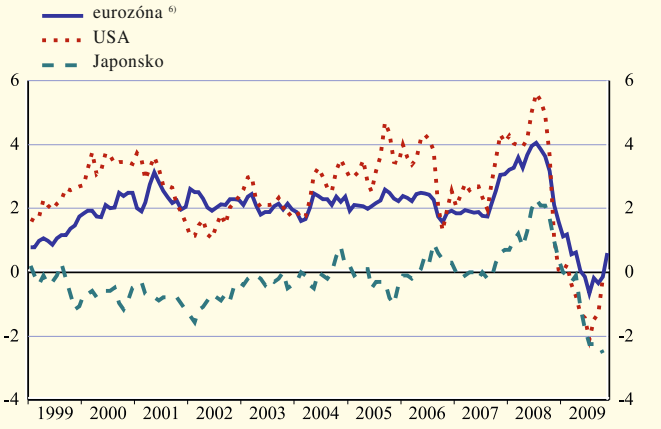
C38 Reálný hrubý domácí produkt

(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 Spojené státy, 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	Široký index Dow Jones EURO STOXX, 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 položky platební bilance odrážející vývoj čistých zahraničních transakcí 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

PŘEHLED 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:

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

KAPITOLY 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 „Monetary and financial statistics“ 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 EUROZÓNY[1]

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.

KAPITOLY 3.1 AŽ 3.5

ROVNOST ZDROJŮ A JEJICH UŽITÍ

Údaje v kapitole 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 kapitolách 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 „Monetary and financial statistics“.

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.

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

TABULKA 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 zpracované potraviny, nezpracované potraviny,

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 „Monetary and financial statistics“.

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.

TABULKA 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.

KAPITOLA 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 byl posledním datem 2. prosinec 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[1] 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

1 Údaje o měnové statistice v kapitolách 2.1 až 2.8 jsou dostupné pro období od ledna 1999 na internetových stránkách ECB (http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) a v systému SDW (http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811).

změny stavů v důsledku změn cen a směnných kurzů, odpisů nedobytných pohledávek a dalších změn.

V tabulkách se slovy „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 zahrnují 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. Tyto ukazatele se odvozují z konsolidované rozvahy sektoru MFI a zahrnují pozice rezidentů eurozóny jiných než MFI 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 se sídlem v eurozóně a ii) dluhových cenných papírů se splatností do dvou let vydaných MFI se sídlem 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 mimo Eurosystém (tj. bankovním systémem), které 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 údaje o transakcích, 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 třetím vydání „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). 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[2], ve znění nařízení ECB/2003/10[3].

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 (jiných než 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, nemovitostní fondy 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.

2 Úř. věst. L 356, 30.12.1998, s. 7.
3 Úř. věst. L 250, 2.10.2003, s. 19.

ÚČTY EUROZÓNY

Kapitola 3.1 prezentuje údaje ze čtvrtletních integrovaných účtů eurozóny, které poskytují komplexní informace o ekonomických aktivitách domácností (včetně neziskových institucí sloužících domácnostem), nefinančních podniků, finančních podniků a vládních institucí, ale také o vztazích mezi těmito sektory a eurozónou a zeměmi mimo eurozónu. Jsou uváděny sezonně neočištěné údaje o běžných cenách za poslední dostupné čtvrtletí ve zjednodušené posloupnosti účtů podle metodického rámce Evropského systému účtů 1995 (ESA 95).

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

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

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

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

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

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

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

FINANČNÍ TRHY

Časové řady statistiky 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 statistiky emitovaných cenných papírů (kapitoly 4.1 až 4.4), kde se celé časové řady vztahují k zemím EU-16, tedy k stálému složení eurozóny.

Statistiku cenných papírů jiných než akcií a statistiku 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 emitovaných cenných papírů zahrnuje (i) cenné papíry jiné než akcie (bez finančních derivátů), které jsou prezentovány v kapitolách 4.1, 4.2 a 4.3, a (ii) kotované akcie, 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 (i) delší splatností, (ii) volitelnými daty splatnosti, z nichž poslední je vzdáleno více než jeden rok od data emise, nebo (iii) 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 v členění na (i) emise denominované v eurech a emise ve všech měnách, (ii) emise rezidentů eurozóny a celkové emise, (iii) celkové emise a emise s dlouhodobou splatností. 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. Sezonně očištěné údaje jsou vypočítány z 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 emitovaných MFI v sloupci 2 tabulky 4.2.1 jsou víceméně srovnatelné s údaji o emitovaných 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.

Sloupce 1, 4, 6 a 8 v tabulce 4.4.1 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).

Sloupce 3, 5, 7 a 9 v tabulce 4.4.1 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. Tato statistika úrokových sazeb MFI nahradila 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 před lednem 1999 představují měsíční, čtvrtletní a roční hodnoty průměry za dané období. Jednodenní vklady jsou do prosince 1998 včetně reprezentovány mezibankovními nabídkovými depozitními sazbami ke konci období a od ledna 1999 jednodenní sazbou EONIA (*Euro Overnight Index Average*). Od ledna 1999 představují úrokové sazby na jedno-, tří-, šesti- a dvanáctiměsíční vklady v eurozóně mezibankovní nabídkové úrokové sazby EURIBOR; před tímto datem se používaly sazby LIBOR (*London Interbank Offered Rate*), pakliže byly k dispozici. 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[4]. Uvedeny 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. Ke stažení jsou zde i denní údaje.

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.

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

Ceny průmyslových výrobců (tabulka 2 v kapitole 5.1), průmyslová výroba, nové zakázky v průmyslu, obrat v průmyslu a maloobchodní tržby (kapitola 5.2) jsou upraveny nařízením Rady (ES) č. 1165/98 ze dne 19. května 1998 o konjunkturálních statistikách[5]. 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[6]. 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[7]. 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[8] a v prováděcím nařízení Komise (ES) č. 1216/2003 ze dne 7. července 2003[9]. 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 odvozeny ze 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.

5 Úř. věst. L 162, 5.6.1998, s. 1.
6 Úř. věst. L 393, 30.12.2006, s. 1.
7 Úř. věst. L 155, 15.6.2007, s. 3.
8 Úř. věst. L 69, 13.3.2003, s. 1.
9 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[10] 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 Rady (ES) č. 479/2009, 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.[11] 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 nařízení (ES) č. 222/2004 a dat poskytnutých národními centrálními bankami.

EXTERNÍ TRANSAKCE A POZICE

Pojmy a definice použité ve statistice platební bilance 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)[12] ve znění obecných zásad ECB ze dne 31. května 2007 (ECB/2007/3)[13]. Další informace o metodikách a zdrojích používaných ve statistikách platební bilance 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 ve zprávách pracovních skupin „Portfolio Investment Collection Systems“ (červen 2002), „Portfolio Investment Income“ (srpen 2003) a „Foreign Direct Investment“ (březen 2004), které si lze všechny stáhnout z internetových stránek ECB. Dále je k dispozici zpráva pracovní skupiny ECB a Evropské komise (Eurostatu) o kvalitě statistik platební bilance a investiční pozice vůči

10 Úř. věst. L 172, 12.7.2000, s. 3.
11 Úř. věst. L 179, 9.7.2002, s. 1.
12 Úř. věst. L 354, 30.11.2004, s. 34.
13 Úř. věst. L 159, 20.6.2007, s. 48.

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 a řídí se hlavními zásadami Rámce ECB pro kvalitu statistik (ECB Statistics Quality Framework) zveřejněnými v dubnu 2008, 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 pro statistické účely 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 a využívá informace 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 27. září 2009. 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, která představuje čisté zahraniční transakce MFI. Transakce jiných subjektů než MFI zahrnují transakce, pro něž není k dispozici sektorové členění. To platí pro běžný účet a kapitálový účet (sloupec 2) a finanční deriváty (sloupec 11). 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 aktuální 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 platební bilance (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 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 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 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 těmito obchodními partnery v obdobích 1995–1997 a 1999–2001 a jsou vypočteny tak, aby zachycovaly vlivy třetích trhů. Indexy EER vznikly propojením indexů na počátku každého z uvedených období na základě vah dvou následujících období. Základním obdobím výsledného indexu EER je první čtvrtletí 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, Tchajwan, 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 příslušná metodická poznámka a „Occasional Paper“ ECB č. 2 „The effective exchange rates of the euro“ *[Efektivní směnné kurzy eura]* (Luca Buldorini, Stelios Makrydakis a Christian Thimann, únor 2002), který si lze stáhnout z internetových stránek ECB.

Bilaterální kurzy uvedené v kapitole 8.2 představují měsíční průměry denně zveřejňovaných referenčních kurzů pro tyto měny.

VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

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

CHRONOLOGIE MĚNOVÝCH ROZHODNUTÍ EUROSYSTÉMU[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, 3. ZÁŘÍ, 8. ŘÍJNA, 5. LISTOPADU A 3. PROSINCE 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 %.

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 září do listopadu 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

"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.
"Monetary policy and loan supply in the euro area", October 2009.
"Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan", October 2009.
"Financial development in emerging economies – stock-taking and policy implications", October 2009.
"Central bank communication in periods of heightened uncertainty", November 2009.
"Monetary analysis in an environment of financial turmoil", November 2009.
"The latest euro area recession in a historical context", November 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.
9 "The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations" by S. E. Lambrinoc, November 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

1086 "Euro area money demand: empirical evidence on the role of equity and labour markets" by G. J. de Bondt, September 2009.
1087 "Modelling global trade flows: results from a GVAR model" by M. Bussière, A. Chudik and G. Sestieri, September 2009.
1088 "Inflation perceptions and expectations in the euro area: the role of news" by C. Badarinza and M. Buchmann, September 2009.
1089 "The effects of monetary policy on unemployment dynamics under model uncertainty: evidence from the United States and the euro area" by C. Altavilla and M. Ciccarelli, September 2009.
1090 "New Keynesian versus old Keynesian government spending multipliers" by J. F. Cogan, T. Cwik, J. B. Taylor and V. Wieland, September 2009.
1091 "Money talks" by M. Hoerova, C. Monnet and T. Temzelides, September 2009.
1092 "Inflation and output volatility under asymmetric incomplete information" by G. Carboni and M. Ellison, September 2009.
1093 "Determinants of government bond spreads in new EU countries" by I. Alexopoulou, I. Bunda and A. Ferrando, September 2009.
1094 "Signals from housing and lending booms" by I. Bunda and M. Ca'Zorzi, September 2009.
1095 "Memories of high inflation" by M. Ehrmann and P. Tzamourani, September 2009.
1096 "The determinants of bank capital structure" by R. Gropp and F. Heider, September 2009.
1097 "Monetary and fiscal policy aspects of indirect tax changes in a monetary union" by A. Lipińska and L. von Thadden, October 2009.
1098 "Gauging the effectiveness of quantitative forward guidance: evidence from three inflation targeters" by M. Andersson and B. Hofmann, October 2009.
1099 "Public and private sector wages interactions in a general equilibrium model" by G. Fernández de Córdoba, J. J. Pérez and J. L. Torres, October 2009.
1100 "Weak and strong cross section dependence and estimation of large panels" by A. Chudik, M. Hashem Pesaran and E. Tosetti, October 2009.
1101 "Fiscal variables and bond spreads – evidence from eastern European countries and Turkey" by C. Nickel, P. C. Rother and J. C. Rülke, October 2009.
1102 "Wage-setting behaviour in France: additional evidence from an ad hoc survey" by J. Montornés and J.-B. Sauner-Leroy, October 2009.
1103 "Inter-industry wage differentials: how much does rent sharing matter?" by P. Du Caju, F. Rycx and I. Tojerow, October 2009.
1104 "Pass-through of external shocks along the pricing chain: a panel estimation approach for the euro area" by B. Landau and F. Skudelny, November 2009.
1105 "Downward nominal and real wage rigidity: survey evidence from European firms" by J. Babecký, P. Du Caju, T. Kosma, M. Lawless, J. Messina and T. Rõõm, November 2009.
1106 "The margins of labour cost adjustment: survey evidence from European firms" by J. Babecký, P. Du Caju, T. Kosma, M. Lawless, J. Messina and T. Rõõm, November 2009.
1107 "Interbank lending, credit risk premia and collateral" by F. Heider and M. Hoerova, November 2009.
1108 "The role of financial variables in predicting economic activity" by R. Espinoza, F. Fornari and M. J. Lombardi, November 2009.

1109 "What triggers prolonged inflation regimes? A historical analysis" by I. Vansteenkiste, November 2009.
1110 "Putting the New Keynesian DSGE model to the real-time forecasting test" by M. Kolasa, M. Rubaszek and P. Skrzypczyński, November 2009.
1111 "A stable model for euro area money demand: revisiting the role of wealth" by A. Beyer, November 2009.
1112 "Risk spillover among hedge funds: the role of redemptions and fund failures" by B. Klaus and B. Rzepkowski, November 2009.
1113 "Volatility spillovers and contagion from mature to emerging stock markets" by J. Beirne, G. M. Caporale, M. Schulze-Ghattas and N. Spagnolo, November 2009.
1114 "Explaining government revenue windfalls and shortfalls: an analysis for selected EU countries" by R. Morris, C. Rodrigues Braz, F. de Castro, S. Jonk, J. Kremer, S. Linehan, M. Rosaria Marino, C. Schalck and O. Tkacevs.
1115 "Estimation and forecasting in large datasets with conditionally heteroskedastic dynamic common factors" by L. Alessi, M. Barigozzi and M. Capasso, November 2009.
1116 "Sectorial border effects in the European Single Market: an explanation through industrial concentration" by G. Cafiso, November 2009.
1117 "What drives personal consumption? The role of housing and financial wealth" by J. Slacalek, November 2009.
1118 "Discretionary fiscal policies over the cycle: new evidence based on the ESCB disaggregated approach" by L. Agnello and J. Cimadomo, November 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", August 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).
"OTC derivatives and post-trading infrastructures", September 2009 (online only).
"Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – August 2009", September 2009 (online only).
"Consultation of the European Commission on 'Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets': Eurosystem contribution", September 2009 (online only).
"ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area", September 2009 (online only).
"The euro at ten – lessons and challenges", Fifth ECB Central Banking Conference volume, September 2009.
"Euro money market survey", September 2009 (online only).
"Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – September 2009", October 2009 (online only).
"Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain", October 2009 (online only).
"Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB's considerations on issuing a €30 banknote", October 2009 (online only).
"Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – October 2009", November 2009 (online only).
"Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution", November 2009 (online only).
"Eurosystem oversight report 2009", November 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.