



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM

09/2008

MĚSÍČNÍ BULLETIN

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

01 | 2008

02 | 2008

03 | 2008

04 | 2008

05 | 2008

06 | 2008

07 | 2008

08 | 2008

09 | 2008

10 | 2008

11 | 2008

12 | 2008

MĚSÍČNÍ BULLETIN ZÁŘÍ





EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM



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



MĚSÍČNÍ BULLETIN ZÁŘÍ 2008

© Evropská centrální banka, 2008

Adresa

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main

Poštovní adresa

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

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

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

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

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

Uzávěrka statistických dat obsažených v tomto vydání byla 3. září 2008.

ISSN 1830-0030 (internetová verze)



OBSAH

ÚVODNÍ SLOVO	5	STATISTIKA EUROZÓNY	SI
HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ	9	PŘÍLOHY	
Vnější prostředí eurozóny	9	Chronologie měnových rozhodnutí Eurosystemu	I
Měnový a finanční vývoj	22	Dokumenty publikované Evropskou centrální bankou od roku 2007	V
Ceny a náklady	61	Glosář	XIII
Nabídka, poptávka a trh práce	69		
Fiskální vývoj	83		
Vývoj směnných kurzů a platební bilance	87		
Boxy:			
1 Vývoj cen potravin v zemích EU střední a východní Evropy mimo eurozónu	13		
2 Finanční aktivity na ropných trzích	18		
3 Dopad tradiční sekuritizace na poslední vývoj úvěrů MFI	26		
4 Dopad transakcí a vlivů přecenění na hodnotu investičních fondů v eurozóně	34		
5 Podmínky likvidity a operace měnové politiky v období od 14. května 2008 do 12. srpna 2008	38		
6 Poslední vývoj časové struktury zlomových měr inflace v eurozóně	44		
7 Vývoj vnitřních zdrojů kotovaných nefinančních podniků	54		
8 Vývoj cen neropných energetických produktů	62		
9 Poslední vývoj celkového počtu odpracovaných hodin v eurozóně: dlouhodobá perspektiva	74		
10 Nezaměstnanost mladých lidí v eurozóně	77		
11 Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB	80		

ZKRATKY

ZEMĚ

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

OSTATNÍ

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

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



ÚVODNÍ SLOVO

Na základě pravidelné hospodářské a měnové analýzy Rada guvernérů ECB na svém zasedání dne 4. září 2008 rozhodla, že základní úrokové sazby ECB ponechá beze změny. Informace, které byly zveřejněny od předchozího zasedání potvrdily, že se roční míra inflace pravděpodobně udrží po delší dobu výrazně nad úrovní, která odpovídá cenové stabilitě, a že rizika pro cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu nadále zůstávají proinflační. I když růst širokých peněžních a úvěrových agregátů vykazuje určité známky zmírnění, dosud silné tempo měnové expanze ukazuje na pokračující proinflační rizika ve střednědobém horizontu. Nejnovější ekonomické údaje také potvrzují oslabení růstu reálného HDP v polovině roku 2008. Tento vývoj zčásti odráží očekávanou technickou reakci na silný růst zaznamenaný v prvním čtvrtletí i tlumící vlivy vyvolané globálními i domácími faktory včetně přímých a nepřímých vlivů vysokých cen komodit. Za této situace je při stanovování výše mezd a cen nadále zapotřebí vyhnout se výrazným sekundárním dopadům. Rada guvernérů zcela v souladu se svým pověřením zdůrazňuje, že jejím prvořadým cílem je zachování cenové stability ve střednědobém horizontu a že je pevně odhodlána udržet střednědobá a dlouhodobá inflační očekávání na úrovni odpovídající cenové stabilitě. Tím se ve střednědobém horizontu zachová kupní síla a podpoří se udržitelný hospodářský růst a zaměstnanost. Podle hodnocení Rady guvernérů přispěje současná orientace měnové politiky ke splnění cíle zachovat cenovou stabilitu. Rada guvernérů bude veškerý vývoj v dalším období i nadále velmi pečlivě sledovat.

Začneme hospodářskou analýzou. Podle předběžného odhadu Eurostatu se tempo růstu reálného HDP v eurozóně po silném mezičtvrtletním tempu 0,7 % v prvním čtvrtletí zpomalilo ve druhém čtvrtletí 2008 o 0,2 %. Z hlediska mezičtvrtletního růstu poklesla soukromá spotřeba o 0,2 % a došlo i ke znatelnému oslabení investiční aktivity, která poklesla o 1,2 %. Tempo růstu jak vývozu, tak dovozu se v eurozóně snížilo o 0,4 %.

Po zohlednění všech dostupných údajů je zřejmé, že hospodářství eurozóny zažívá v sou-

časnosti epizodu slabé hospodářské aktivity, kterou charakterizují vysoké ceny komodit nepříznivě ovlivňující důvěru spotřebitelů a poptávku, jakož i zpomalení růstu investic. Po této epizodě by mělo následovat postupné oživení. Zejména pokles cen ropy z jejich maxima v červenci, pokud přetrvá, pomůže posílit reálný disponibilní důchod a zároveň udržet vysokou míru zaměstnanosti a historicky nejnižší míru nezaměstnanosti. Navíc růst světového hospodářství by měl zůstat poměrně odolný a těžit především z dlouhodobého růstu rozvíjejících se ekonomik. Tento vývoj by měl podpořit zahraniční poptávku po zboží a službách eurozóny, a tedy i investiční aktivitu.

Tento výhled se rovněž odráží v makroekonomických projekcích pro eurozónu ze září 2008, které sestavili pracovníci ECB. Podle těchto projekcí by se měl průměrný meziroční růst reálného HDP pohybovat v roce 2008 mezi 1,1 a 1,7 % a v roce 2009 mezi 0,6 a 1,8 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi z června, které sestavili odborníci Eurosystemu, jsou údaje o růstu reálného HDP pro rok 2008 i rok 2009 nižší.

Podle Rady guvernérů je v současnosti nejistota spojená s touto perspektivou hospodářské aktivity velmi vysoká a celkově převažují rizika zpomalení. Tato rizika vyplývají především z obnoveného růstu cen energií a potravin, který by mohl tlumit spotřebu a investiční aktivitu. Rizika zpomalení se navíc i nadále týkají možného napětí na finančních trzích, které by mohlo mít na reálnou ekonomiku horší dopad, než se nyní očekává. Pro výhled hospodářské aktivity představuje riziko zpomalení také možnost nerovnoměrného vývoje v důsledku celosvětové nerovnováhy a obavy z rostoucích protekcionistických tlaků.

Pokud jde o cenový vývoj, meziroční míra inflace měřená pomocí HICP zůstává od loňského podzimu podstatně nad úrovní, která odpovídá cenové stabilitě. V srpnu dosáhla podle předběžného odhadu Eurostatu úrovně 3,8 % poté, co se v červnu a červenci 2008 pohybovala na úrovni 4,0 %. Tato znepokojivá

míra inflace je vyvolána především přímými i nepřímými dopady předchozího prudkého růstu světových cen energií a potravin. Růst mzdových nákladů se navíc podle určitých signálů v posledních čtvrtletích zrychloval, i když růst produktivity práce ve stejné době zpomalil, a vedl tak k prudkému růstu jednotkových mzdových nákladů.

Z hlediska dalšího vývoje je pravděpodobné, že podle současných cen futures na komodity zůstane meziroční míra inflace měřená pomocí HICP po nějakou dobu výrazně nad úrovní odpovídající cenové stabilitě a během roku 2009 se bude jen postupně snižovat. V souladu s tímto hodnocením předpokládají zářijové projekce pracovníků ECB, že průměrná meziroční míra inflace měřená pomocí indexu HICP se bude v roce 2008 pohybovat mezi 3,4 a 3,6 % a v roce 2009 mezi 2,3 a 2,9 %. Projekce vyšší míry inflace pro rok 2008 a rok 2009 odrážejí především vyšší ceny energií a v menší míře vyšší ceny potravin a služeb, než se dříve předpokládalo.

V této souvislosti je třeba připomenout podmíněný charakter projekcí pracovníků ECB. Ty jsou založeny na řadě předpokladů, které jsou čistě metodického charakteru a nesouvisí se záměry měnové politiky. Zejména metodické předpoklady ohledně krátkodobých úrokových sazeb jsou odvozeny z tržních očekávání v polovině srpna. Dále je třeba poznamenat, že tyto projekce jsou založeny na předpokladu, že ceny ropy a neropných komodit budou i přes svou vyšší úroveň v souladu s cenami futures vykazovat ve sledovaném období vyšší stabilitu, než tomu bylo v posledních měsících.

Podle Rady guvernérů ohrožují perspektivu cenového vývoje ve střednědobém horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, proinflační rizika. Jedná se především o možnost obnoveného růstu cen komodit a dále možnost, že by předchozí růst cen měl další a silnější nepřímé dopady na spotřebitelské ceny. Je zde velmi silná obava, že by rozhodování při tvorbě cen a mezd mohlo prostřednictvím roz-

sáhlých sekundárních dopadů výrazně posílit inflační tlaky. Dále by riziko růstu inflace mohlo vzrůst v důsledku neočekávaného zvyšování nepřímých daní a regulovaných cen.

Za této situace je nezbytné zajistit, aby střednědobá až dlouhodobější inflační očekávání zůstala pevně ukotvena na úrovni odpovídající cenové stabilitě. Je nutné zabránit rozsáhlým sekundárním dopadům vyšších cen energií a potravin na rozhodování při tvorbě cen a mezd. Rada guvernérů sleduje rozhodování při tvorbě cen a mzdová vyjednávání v eurozóně s mimořádnou pozorností. Všechny zúčastněné strany v soukromém i veřejném sektoru musí v tomto ohledu dostát své odpovědnosti. V této souvislosti Rada guvernérů opakovaně vyslovila své znepokojení nad existencí systémů, v nichž se nominální mzdy indexují podle růstu spotřebitelských cen. Tyto systémy představují riziko proinflačních šoků vedoucích k roztočení mzdové cenové spirály. Tím by mohla být v některých zemích ohrožena zaměstnanost a konkurenceschopnost. Rada guvernérů proto vyzývá k tomu, aby se takové systémy zrušily.

Analýza měnového vývoje potvrzuje, že ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu přetrvávají proinflační rizika pro cenovou stabilitu. V souladu se strategií měnové politiky ECB zastává Rada guvernérů názor, že dlouhodobá dynamika měnové a úvěrové expanze v eurozóně v několika posledních letech vytvořila riziko růstu inflace ohrožující cenovou stabilitu. Zdá se, že se toto riziko v posledních čtvrtletích projevilo, jelikož míra inflace vykazovala vzestupnou tendenci.

Zejména v kontextu pokračujícího napětí na finančních trzích pomáhá analýza měnového vývoje podporovat nezbytnou střednědobou orientaci měnové politiky tím, že se zaměřuje na proinflační rizika ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu. I když růst širokých peněžních a úvěrových agregátů nyní vykazuje určité známky zpomalení, které odráží opatření přijatá od roku 2005 s cílem řešit proinflační rizika ohrožující cenovou sta-

bilitu, výrazné tempo růstu peněžní zásoby poukazuje na trvalá rizika ohrožující cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu.

Současná plochá výnosová křivka vedla k nahrazování aktiv s delší dobou splatnosti za peněžní instrumenty, které nabízejí podobné úročení, ale vyšší likviditu a menší riziko. Tento vývoj způsobil, že současné tempo růstu agregátu M3 nadhodnocuje tempo měnové expanze. Současně pokles růstu jednodenních vkladů vedl v červenci k dalšímu poklesu meziročního růstu agregátu M1. Při hodnocení měnového vývoje a jeho dopadů musí být tedy vzaty v úvahu tyto vlivy i další přechodné faktory. Silný růst objemu peněžní zásoby potvrzuje i širší analýza dat zohledňující vhodnou střednědobou perspektivu i tyto vlivy.

Zejména tempo růstu, splatnost a sektorová struktura bankovních úvěrů naznačují, že na úrovni eurozóny jako celku se pokračující napětí na finančních trzích na dostupnosti bankovních úvěrů zatím výrazně neprojevalo. Přesto, jak se již dříve očekávalo, vykazuje nyní tempo růstu úvěrů známky zmírnění a poptávka podniků po úvěrech oslabila. Současně růst objemu úvěrů poskytovaných domácnostem nadále sleduje sestupný trend zaznamenaný v posledních několika letech, a to v důsledku vyšších krátkodobých úrokových sazeb a oslabení na trhu s bydlením v několika částech eurozóny.

Celkově tedy porovnání výsledků hospodářské analýzy a analýzy měnového vývoje plně potvrzuje závěr, že cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu ohrožují proinflační rizika. Informace, které byly zveřejněny od minulého zasedání Rady guvernérů, potvrzují, že by se roční míra inflace měla po delší dobu udržet výrazně nad úrovní, která odpovídá cenové stabilitě. Růst širokých peněžních a úvěrových agregátů nyní vykazuje určité známky zmírnění, ale zatím stále silné tempo měnové expanze ukazuje na pokračující rizika pro cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu. Nejnovější ekonomické údaje potvrzují také oslabení růstu reálného HDP v polovině roku 2008. Tento vývoj částečně odráží očekávanou tech-

nickou reakci na silný růst v prvním čtvrtletí i tlumící vliv celosvětových i domácích faktorů, včetně přímých i nepřímých vlivů vysokých cen komodit. Za takových podmínek je tedy zapotřebí i nadále bránit vzniku výrazných sekundárních dopadů při stanovování výše mezd a cen. Zcela v souladu se svým pověřením Rada guvernérů zdůrazňuje, že jejím prvořadým cílem je zachování cenové stability ve střednědobém horizontu a že je pevně odhodlána zachovat střednědobá a dlouhodobá inflační očekávání na úrovni odpovídající cenové stabilitě, a tudíž zachovat ve střednědobém horizontu kupní sílu a podpořit udržitelný růst a zaměstnanost v eurozóně. Podle hodnocení Rady guvernérů přispěje současná orientace měnové politiky k dosažení cíle zachovat cenovou stabilitu. Rada guvernérů bude veškerý vývoj v dalším období velmi pečlivě sledovat.

Pokud jde o fiskální politiku, rozpočtové plány na rok 2009 by měly plně odrážet stávající závazky. To znamená, že země eurozóny s relativně velkými fiskálními schodky potřebují vymezit daleko ambicióznější a konkrétnější konsolidační opatření, a to zejména na výdajové straně. Země, které již dosáhly svých střednědobých rozpočtových cílů, potřebují zajistit udržení zdravých rozpočtových pozic. Za stávající situace by důsledné uplatňování fiskální politiky zaměřené na stabilitu pomohlo zabránit šíření inflačních tlaků a vytvořit potřebný rozpočtový manévrovací prostor, aby automatické stabilizátory mohly pomoci vyrovnávat cyklické fluktuační.

Pokud jde o strukturální politiku, zásadní význam mají opatření zaměřená na snižování přízpusobovacích nákladů a podporu umírněného růstu jednotkových mzdových nákladů. To platí ve všech zemích eurozóny, ale zvláště naléhavé je to v těch státech, které v posledních letech vykazují výraznou ztrátu nákladové a cenové konkurenceschopnosti a kde již začíná růst nezaměstnanost. Navíc podpora produktivity prostřednictvím vyšších investic do inovací a vzdělání rozšiřuje prostor pro růst reálných příjmů v delším horizontu.

HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

I VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ EUROZÓNY

V uplynulých třech měsících byl vývoj světové ekonomiky charakterizován problémy tlumícími hospodářskou aktivitu a přetrvávajícími inflačními tlaky. Proti růstu světové ekonomiky působilo pokračující napětí na finančních trzích spolu s vysokými cenami komodit a nadále přetrvávala nepříznivá situace na trhu s bydlením v mnoha vyspělých ekonomikách. Pokračující růst rozvíjejících se ekonomik nadále podporoval celkový růst světové ekonomiky. Zároveň rostly globální inflační tlaky, zesilované vysokými cenami komodit. Celkově převažují rizika zpomalení celosvětového hospodářského růstu.

I.1 VÝVOJ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

V uplynulých třech měsících byl vývoj světové ekonomiky charakterizován problémy tlumícími hospodářskou aktivitu, přetrvávajícími inflačními tlaky a celkově velkou mírou nejistoty. Proti růstu světové ekonomiky působilo pokračující napětí na finančních trzích spolu s vysokými cenami komodit a nadále přetrvávala nepříznivá situace na trhu s bydlením v mnoha vyspělých ekonomikách. Zpomalení ekonomiky Spojených států se podle všeho neobešlo bez globálních dopadů. V rozvíjejících se ekonomikách byl hospodářský růst stále podporován silnou domácí poptávkou. Vnější prostředí eurozóny se nadále zhoršovalo. To potvrzují i výsledky šetření globálních podmínek pro podnikání. Celosvětový index vedoucích nákupů pro produkci zahrnující všechna průmyslová odvětví zůstal v červenci mírně pod hranicí mezi hospodářskou expanzí a kontrakcí, která činí 50 bodů (viz graf 1), což naznačuje celkový útlum trhu, a to jak v sektoru zpracovatelského průmyslu, tak v sektoru služeb.

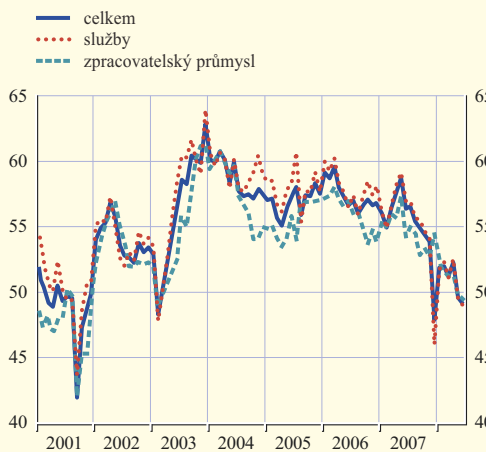
Celosvětová inflace za poslední tři měsíce výrazně vzrostla, čemuž napomohly tlaky způsobené předchozími nárůsty cen ropy a neenergetických komodit. Celkový růst spotřebitelských cen v zemích OECD se v průběhu roku do července 2008 zvýšil na 4,8 %, tedy na hodnotu nad průměrem předchozích tří měsíců. Spotřebitelské ceny bez zahrnutí cen potravin a energií vzrostly v průběhu roku do července o 2,3 %. Výsledky šetření signalizují přetrvávající tlaky na růst cen v blízkém období v souvislosti s tím, že indikátory nákladových tlaků se i nadále zvyšovaly. Indexu vedoucích nákupů pro ceny vstupů, který vykazuje silnou korelaci se světovou mírou inflace, se v červenci sice mírně snížil, avšak příliš se nevzdálil hladině z června 2008, kdy byla v průzkumech zjištěna jeho historicky nejvyšší hodnota. Tento mírný pokles by mohl být náznakem určité stabilizace inflačních tlaků v souvislosti s nedávným snížením cen komodit.

SPOJENÉ STÁTY

Hospodářský růst ve Spojených státech po několikaletém silném růstu ke konci roku 2007 značně zpomalil a také v prvním čtvrtletí roku 2008 zůstal slabý. Toto zpomalení odráží pokračující korekci trhu s bydlením, přísnější úvěrové podmínky a zvýšené ceny energií.

Graf 1 Produkce světové ekonomiky podle indexu PMI

(index rozptylu; sezonně očištěno)



Zdroj: Markit Economics.

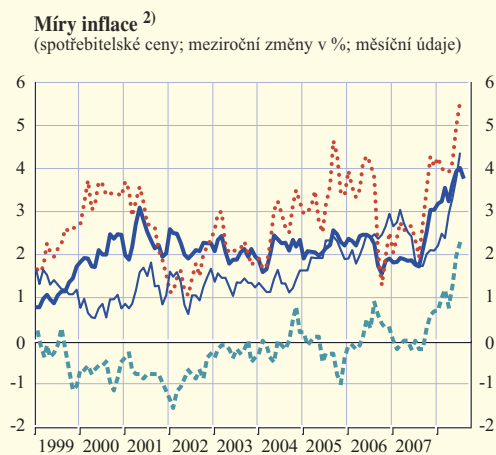
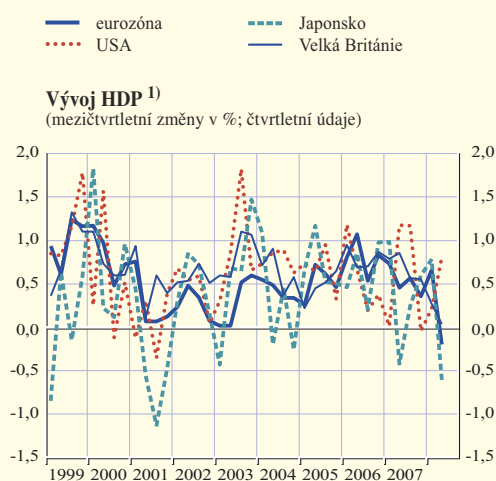
Růst domácí poptávky byl poměrně nevýrazný, a hlavním prorůstovým faktorem se tak stal čistý vývoz, podporovaný zatím relativně vysokou zahraniční poptávkou a slabším americkým dolarem. Podle předběžných odhadů rostl ve druhém čtvrtletí roku 2008 reálný HDP čtvrtletně analýzovaným tempem 3,3 % ve srovnání s 0,9 % v prvním čtvrtletí (viz graf 2). Do těchto výsledků se promítá nejen výrazný příspěvek čistého vývozu, ale také určité zrychlení výdajů na osobní spotřebu, zesílené dočasnými fiskálními opatřeními. Investice do rezidenčních nemovitostí nadále slábly, ačkoli jejich mezičtvrtletní pokles se ve srovnání s předchozími obdobími zpomalil.

Pokud jde o vývoj cen, meziroční inflace měřená indexem spotřebitelských cen se v červenci zvýšila na 5,6 % (v první polovině roku 2008 činila průměrně 4,2 % a v roce 2007 pak 2,9 %). Toto zrychlení plyne především z prudkého nárůstu nákladů na energie. Meziroční míra inflace bez započtení cen energií a potravin mírně překročila průměr za první pololetí a v červnu dosáhla hodnoty 2,5 %.

Z hlediska budoucího vývoje se očekává, že hospodářská aktivita zůstane ve druhé polovině roku 2008 nízká. Výhled osobní spotřeby není optimistický kvůli nepříznivému vývoji zaměstnanosti a reálných příjmů. Uvedený vývoj se finanční situace domácností dotkne s ještě větší intenzitou ke konci tohoto roku, kdy odezní podpůrné účinky fiskálních opatření. Dalšími riziky hospodářského výhledu jsou přetrvávající napětí na finančních trzích, vysoké ceny energií a zpomalující zahraniční poptávka. Růst spotřebitelských cen v blízkém období patrně setrvá na zvýšených hodnotách odrážejících vývoj cen komodit. Podprůměrná míra využívání kapacit a počínající propad na trhu práce by však v příštích měsících měly vytvářet tlak na pokles cen.

Americký Federální výbor pro volný trh na svých zasedáních ve dnech 25. června a 5. srpna rozhodl, že ponechá cíl pro sazbu z federálních fondů beze změny na úrovni 2,0 %. Tomuto rozhodnutí předcházelo postupné snižování cíle celkem o 3,25 procentního bodu mezi zářím 2007 a dubnem 2008. Federální rezervní systém vedle toho nedávno ohlásil další kroky, jejichž cílem má být zlepšení účinnosti jeho operací na poskytnutí likvidity, přičemž jako důvod uvedl nestabilitu na finančních trzích.

Graf 2 Hlavní ukazatele vývoje ve významných průmyslových zemích



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

JAPONSKO

Hospodářská aktivita v Japonsku výrazně poklesla vlivem oslabení jak vývozu, tak domácí poptávky. Podle prvního předběžného odhadu japonského Úřadu vlády se reálný HDP ve druhém čtvrtletí roku 2008 mezičtvrtletně snížil o 0,6 %. Tento pokles z velké části kompenzoval nárůst zaznamenaný za první čtvrtletí roku 2008 (mezičtvrtletně 0,8 %, revidováno z 1,0 %) a podílejí se na něm relativně rovnoměrně jednotlivé složky poptávky. Soukromá spotřeba mezičtvrtletně poklesla o 0,5 % (v prvním čtvrtletí se zvýšila o 0,7 %), což odráží nižší reálné příjmy a nejisté vyhlídky na trhu práce. Po zvýšení o 4,3 % v prvním čtvrtletí výrazně poklesly investice do rezidenčních nemovitostí, a to o 3,4 %. Veřejné výdaje se snížily o 0,9 %, převážně kvůli poklesu veřejných investic o 5,2 %. S propadem dovozu (mezičtvrtletně -2,8 %) i vývozu (mezičtvrtletně -2,3 %) byl příspěvek čisté zahraniční poptávky k růstu HDP de facto nulový.

Růst spotřebitelských cen v posledních měsících zrychlil: index spotřebitelských cen za druhé čtvrtletí v průměru meziročně vzrostl o 1,4 %. Meziroční inflace měřená indexem spotřebitelských cen dále zrychlila z červnových 2,0 % na 2,3 % v červenci – do značné míry tak odrážela vývoj cen pohonných hmot. Index spotřebitelských cen bez započtení cen potravin a energií se po červnovém nárůstu o 0,1 % v červenci meziročně zvýšil o 0,2 %.

Bank of Japan na svém doposud posledním zasedání dne 19. srpna 2008 – podobně jako na všech svých zasedáních týkajících se měnové politiky od února 2007 – rozhodla, že svůj cíl pro sazbu z nezajištěných jednodenních úvěrů ponechá nezměněný na úrovni 0,5 %.

Z hlediska budoucího vývoje zůstane pravděpodobně hospodářská aktivita v Japonsku ve druhé polovině roku poměrně slabá. Očekává se, že soukromá spotřeba zůstane nízká, neboť inflace nadále znehodnocuje reálné příjmy a podmínky na trhu práce se dále zhoršují. Pokračující nevýrazná zahraniční poptávka by se navíc mohla negativně ovlivnit výhled příspěvku čistého vývozu k růstu HDP.

VELKÁ BRITÁNIE

Ve Velké Británii se růst HDP zastavil a inflace měřená HICP dále rostla. Mezičtvrtletní tempo hospodářského růstu se v průběhu minulého roku postupně snižovalo. První zveřejněný odhad hospodářského růstu ve druhém čtvrtletí roku 2008 (0,0 %, tj. výrazně pod dlouhodobým průměrem 0,7 %) potvrdil současné zpomalení. Soukromá spotřeba se ve druhém čtvrtletí nezvýšila a maloobchodní tržby rostly jen slabě. Vzhledem k aktuálním ukazatelům důvěry, které se soustavně snižují a zůstávají pod dlouhodobým průměrem, se očekává, že v příštích čtvrtletích zůstane hospodářský růst nadále nevýrazný. To odpovídá tržním očekáváním – konsenzuální prognóza růstu HDP pro rok 2008 činila v srpnu 1,4 % (aniž by byla za posledních šest měsíců výrazně přehodnocena), zatímco výhled pro rok 2009 výrazně poklesl. Korekce trhu s bydlením pokračovala. Podle indexu hypoteční banky Halifax klesly v červenci ceny rezidenčních nemovitostí meziročně o přibližně 11 %, pro srpen se pak v celostátním indexu cen rezidenčních nemovitostí společnosti Nationwide uvádí pokles ve výši 10,1 %. Produkce stavebnictví se ve druhém čtvrtletí roku 2008 mezičtvrtletně snížila o 1,1 %.

Meziroční inflace měřená HICP vzrostla z červnových 3,8 % na 4,4 % v červenci. Příčinou jsou zejména vyšší ceny potravin a energií, zatímco inflace měřená HICP bez započtení cen potravin a energií byla mírnější. Bank of England očekává, že se inflace ve druhé polovině roku 2008 dále zvýší.

Dne 4. září 2008 rozhodl Výbor pro měnovou politiku Bank of England, že již pátý měsíc v řadě ponechá svoji základní úrokovou sazbu beze změny na úrovni 5,00 %.

DALŠÍ EVROPSKÉ ZEMĚ

V ostatních členských státech EU mimo eurozónu vykazoval hospodářský růst v posledních čtvrtletích rozdílné hodnoty. Ve všech zemích zároveň v posledních měsících podstatně vzrůstala inflace – z velké části vlivem stoupajících cen potravin a energií.

Mezičtvrtletní růst ve Švédsku v posledních čtvrtletích zpomalil, přičemž ve druhém čtvrtletí roku 2008 činil 0,0 % (značně pod dlouhodobým průměrem 0,8 %). V Dánsku vykazuje zpomalení ekonomiky v posledních čtvrtletích obzvláště výrazné hodnoty: V prvním čtvrtletí představoval mezičtvrtletní růst reálného HDP -0,8 % (ve srovnání s dlouhodobým průměrem 0,5 %), avšak ve druhém čtvrtletí se růst opět zrychlil na 0,6 %. V červenci dále v obou zemích klesaly ukazatele důvěry spotřebitelů a důvěry v maloobchodním sektoru a naznačovaly tak velmi nejistý vývoj hospodářské aktivity pro nadcházející čtvrtletí. V obou zemích v roce 2008 roste inflace měřená HICP, zejména v důsledku stoupajících cen potravin a energií. V červenci meziroční inflace měřená HICP dosáhla v Dánsku hodnoty 4,4 %, ve Švédsku pak 4,1 %. V případě obou zemí se očekává, že se inflace částečně sníží, na zvýšených hodnotách však v následujících čtvrtletích patrně setrvá. Dne 4. září 2008 rozhodla Sveriges Riksbank o zvýšení základní úrokové sazby o 25 bazických bodů na 4,75 %.

Pokud jde o čtyři největší země střední a východní Evropy, které jsou zároveň členskými státy EU, Česká republika a Polsko v posledních čtvrtletích vykázaly silný čtvrtletní růst, zároveň se však ve srovnání s koncem minulého roku vyskytly určité náznaky zpomalení. V České republice představuje mezičtvrtletní růst v prvním čtvrtletí roku 2008 hodnotu 0,9 % a v Polsku ve druhém čtvrtletí roku 2008 hodnotu 1,5 %. Naproti tomu Rumunsko v posledních čtvrtletích dosahuje velmi silného růstu – v prvním čtvrtletí meziročně 8,2 % a ve druhém čtvrtletí 9,3 %. V Maďarsku byla dynamika čtvrtletního růstu nadále nízká, avšak v posledních čtvrtletích poněkud zrychlila: za první a druhé čtvrtletí roku 2008 na 0,6 % (z 0,3 % v posledním čtvrtletí 2007). Ukazatele maloobchodních tržeb a důvěry spotřebitelů se od počátku roku do července mírně zhoršily v České republice a v Polsku, zatímco v Maďarsku vykázaly příznivou hodnotu a v Rumunsku se nezměnily. Míra inflace se ve všech čtyřech zemích v roce 2008 zvýšila, a to v červenci 2008 v Rumunsku na 9,1 %, v Maďarsku na 7,0 %, v České republice na 6,8 % a v Polsku na 4,5 %. Nárůst inflace měřená HICP odrážel zejména stoupající ceny potravin a energií. Očekává se, že inflace měřená HICP se částečně sníží, avšak ve všech čtyřech zemích patrně setrvá na zvýšených hodnotách. Bankovní rada Banca Națională a României kvůli obavám z inflace dne 31. července 2008 rozhodla o zvýšení úrokových sazeb o 25 bazických bodů na 10,25 %. Dne 7. srpna rozhodla Česká národní banka, že sníží svoji základní úrokovou sazbu o 25 bazických bodů na 3,5 %.

Vývoj hospodářského růstu byl v posledních čtvrtletích různý i v menších členských státech EU mimo eurozónu. Zatímco hospodářská aktivita na Slovensku a v Bulharsku zůstala velice silná, v pobaltských státech (zejména v Estonsku) vlivem pomalejšího růstu úvěrů i reálných příjmů a v důsledku podstatného poklesu cen rezidenčních nemovitostí domácí poptávka výrazně klesla. Ukazatele důvěry sestavované Evropskou komisí naznačují, že výše zmíněné trendy budou pokračovat i v blízkém období. Meziroční inflace měřená HICP v pobaltských zemích a v Bulharsku v roce 2008 silně vzrostla a v červenci se pohybovala mezi 11,2 % a 16,5 %. Na tomto růstu inflace se projeví především vyšší ceny potravin a energií. Na Slovensku nebyl růst tak výrazný. Inflace měřená HICP se tak v červenci zvýšila na 4,4 %. V boxu 1 je ve stručnosti uveden vývoj cen potravin v zemích střední a východní Evropy, které jsou zároveň členskými státy EU a nejsou členy eurozóny, a vliv těchto cen na inflaci měřenou HICP.

Box I

VÝVOJ CEN POTRAVIN V ZEMÍCH EU STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPY MIMO EUROZÓNU

Od roku 2006 vykazuje světová ekonomika významné zvýšení cen potravin na úrovni výrobců i spotřebitelů. V rámci EU byly tímto šokem výrazně zasaženy země střední a východní Evropy mimo eurozónu¹ – všechny tyto země vykazují větší nárůst cen potravin než eurozóna.

Poslední vývoj cen zemědělských výrobků a jejich dopad na HICP

Ceny potravin začaly významně růst v roce 2007, přičemž v období od ledna do července 2008 bylo tempo růstu spotřebitelských cen potravin a příspěvek těchto cen k celkovému ročnímu HICP v zemích střední a východní Evropy mimo eurozónu vyšší než v eurozóně (viz graf A). V tomto období došlo k nejvyššímu nárůstu cen potravin v Bulharsku (o 19,6 %), Lotyšsku (o 25,9 %) a Litvě (o 17,0 %). Tyto země také v tomto období vykazaly nejvyšší příspěvek spotřebitelských cen potravin k inflaci měřené HICP.

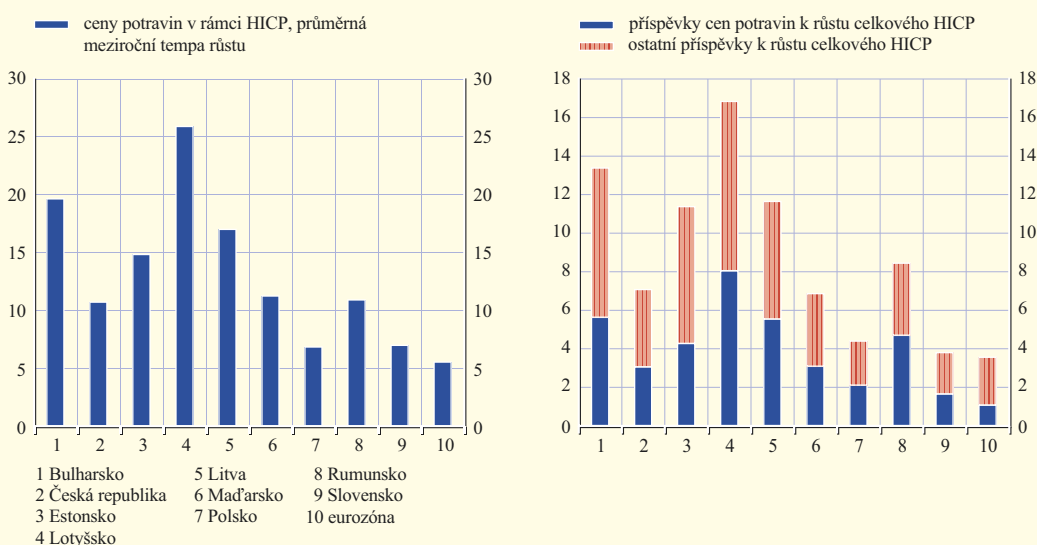
Tento silný příspěvek cen potravin k inflaci měřené HICP částečně souvisí s vysokou váhou potravin v indexech HICP v zemích EU. Ve všech zemích střední a východní Evropy mimo eurozónu je váha (zpracovaných a nezpracovaných) potravin v roce 2008 nad úroveň eurozóny přibližně o 20 % (viz graf B).

Z grafu C vyplývá, že váha potravin v koši HICP úzce souvisí s úrovní HDP na hlavu (v paritě kupní síly). Proto není překvapující, že snížení podílu složky potravin ve většině zemí střední

1 Země střední a východní Evropy mimo eurozónu jsou ty členské státy EU mimo eurozónu, které vstoupily do EU od května 2004.

Graf A Růst cen potravin a příspěvky k růstu celkového HICP od ledna do července 2008

(meziroční změny v %; procentní body)



Zdroje: Eurostat a ECB.

Graf B Váha potravin v rámci HICP (2008)

(v %)

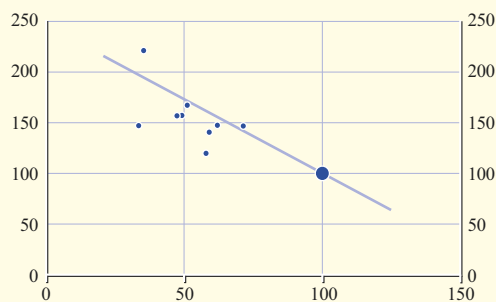


Zdroje: Eurostat a ECB.

Graf C Váha potravin v rámci HICP (2008) a HDP na obyvatele (2007)

(eurozóna = 100)

osa x: HDP na obyvatele podle parity kupní síly
osa y: váha potravin v rámci HICP



Zdroje: Eurostat a ECB.

a východní Evropy mimo eurozónu v posledních letech bylo silně korelováno s jejich nárůstem příjmu na obyvatele. Změny váhy potravin v koši HICP v letech 2003 až 2008 byly v jednotlivých zemích opravdu heterogenní. Váha se snížila zejména v rychle rostoucích zemích střední a východní Evropy mimo eurozónu: v Lotyšsku, Litvě a na Slovensku.

Hnací síly nárůstu cen potravin

Nárůst cen potravin na úrovni výrobců i spotřebitelů lze vysvětlit různými dočasnými, jakož i trvalejšími strukturálními faktory. Ceny potravin ve všech zemích střední a východní Evropy mimo eurozónu byly ovlivněny nárůstem světových cen potravin, k němuž došlo mimo jiné v důsledku rostoucí poptávky po potravinách v rozvíjejících se ekonomikách, větší poptávky po plodinách pro výrobu biopaliv a nedostatku některých plodin způsobeného faktory souvisejícími s počasím.²

Kromě toho ceny potravin v mnoha zemích střední a východní Evropy mimo eurozónu byly ovlivněny (často přechodnými) faktory specifickými pro jednotlivé země jako slabá zemědělská sklizeň nebo silný nárůst mezd, které významně přispěly k rostoucím nákladům a cenám v potravinářském průmyslu a zesílily přenos do spotřebitelských cen potravin. Zvýšení zdanění tabáku (tabákové výrobky jsou součástí složky potravin HICP) a DPH také přispěly k vyššímu nárůstu (v relativním vyjádření) spotřebitelských cen potravin ve většině zemí střední a východní Evropy mimo eurozónu než v eurozóně. Navíc ve většině těchto zemí došlo k silnějšímu nárůstu cen energií než v eurozóně. Tyto faktory společně s tím, že produkce potravin je ve většině těchto zemí energeticky náročnější než v eurozóně, také přispěly k vyšším výrobním nákladům a cenám v potravinářském průmyslu ve srovnání s eurozónou. Na nárůstu cen v těchto zemích se také podílely institucionální faktory. Společná zemědělská politika stanoví dva významné typy omezení přímé nabídky: režimy výrobních kvót a povinnosti

² Viz také box s názvem „Co je příčinou prudkého nárůstu světových cen potravin?“ v Měsíčním bulletinu ECB z června 2008.

„vyjímat z produkce“. Výrobní kvóty se ukládají na některé výrobky (zejména na mléko a cukr) a v případě překročení vedou k sankcím, jako jsou doplňkové dávky z mléka, které společná zemědělská politika aplikuje na úrovni celé EU. Zdá se, že dopad těchto omezení nabídky byl zvláště významný v některých těchto zemích.

Dílčí šetření ve většině těchto zemí naznačují, že míra konkurence v maloobchodní odvětví potravin nebyla dostatečná, aby omezila ziskové marže na maloobchodní úrovni. Další liberalizace trhu potravin na maloobchodní úrovni by pomohla ponechat spotřebitelské ceny v několika zemích na nízké úrovni.

Zdá se, že vzhledem k tomu, že potravinářské produkty jsou vysoce obchodovatelné, hrála v nárůstu cen potravin v některých těchto zemích s původně nízkou cenovou hladinou významnou roli arbitráž cen potravin s eurozónou. V těchto zemích s nejnižší cenovou hladinou bývá také vyšší příspěvek (nezpracovaných) potravin ke (konečné) maloobchodní ceně, což vede k vyššímu procentnímu nárůstu maloobchodních cen.

Zdá se, že nárůst cen potravin byl mírnější v těch zemích, které mají relativně významnou míru pružnosti nominálního měnového kurzu (např. Česká republika, Polsko, Rumunsko a Slovensko). Nárůst cen potravin v těchto zemích zřejmě utlumilo posilování měny; zaprvé tím, že přímo snížilo cenu dovozu potravin, a zadruhé tím, že snížilo náklady na energie, a tudíž i náklady na domácí produkci potravin.

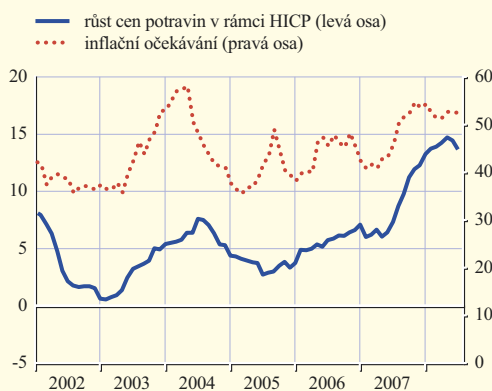
Některé makroekonomické implikace a důsledky pro hospodářskou politiku

Pokud jde o makroekonomické implikace nedávného silného nárůstu cen potravin, lze v zemích střední a východní Evropy mimo eurozónu pozorovat relativně úzkou souvislost mezi růstem cen potravin a inflačními očekáváními spotřebitelů (viz graf D).³ Růst cen potravin také ovlivnil informační obsah některých tradičních indikátorů měnové politiky. Ukazatele jádrové inflace, které nezahrnovaly položky jako potraviny a energie, se stále více lišily od celkové inflace.⁴

Nárůst cen potravin má negativní vliv na kupní sílu domácností. Navíc jelikož země střední a východní Evropy mimo eurozónu mají nižší HDP na hlavu než eurozóna a – jak bylo uvedeno výše – spotřebitelé v těchto zemích vydají větší část svého příjmu na potraviny, má nárůst cen potravin v těchto zemích větší dopad na kupní sílu domácností než v eurozóně.

Graf D Inflační očekávání a vývoj cen potravin v rámci HICP v zemích střední a východní Evropy

(meziroční změny v %; bilance v %)



Zdroje: Evropská komise a ECB.

3 Inflační očekávání vykázaná Evropskou komisí odpovídají rozdílu mezi váženým podílem respondentů uvádějících, že v průběhu příštích 12 měsíců stoupnou spotřebitelské ceny „velice mnoho“, „hodně“ nebo „trochu“, a váženým podílem respondentů uvádějících, že spotřebitelské ceny v tom samém období „poklesnou“ nebo „zůstanou víceméně stejné“. Tento ukazatel má tedy podobu „bilanční statistiky“ a podává kvalitativní informace pouze o směrové změně inflačních očekávání během následujících dvanácti měsíců.

4 To se týká inflace měřené HICP i CPI, bez ohledu na specifické rozdíly jednotlivých zemí.

Vzhledem k tomu, že proces konvergence hospodářské a cenové úrovně mezi zeměmi střední a východní Evropy mimo eurozónu a eurozónou není ještě u konce, čelí země střední a východní Evropy mimo eurozónu silnějšímu riziku tlaku na růst cen prostřednictvím cen potravin než země eurozóny. Hlavní hospodářskopolitickou výzvou zemí střední a východní Evropy mimo eurozónu vyplývající ze silného nárůstu cen potravin je ukotvení inflačních očekávání a zvládnutí případných sekundárních vlivů nedávného prudkého nárůstu inflace.

Ruská ekonomika nadále roste vysokým tempem. V prvním čtvrtletí roku 2008 růst reálného HDP meziročně poněkud zpomalil na 8,5 % oproti výjimečně silnému růstu ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 (meziročně 9,5 %). Zároveň se množí obavy z narůstajícího objemu zahraničních výpůjček ruských společností a z napětí ohledně likvidity v bankovním sektoru. Inflační tlaky zůstávají silné a meziroční míra inflace měřené HICP se od května 2008 pohybuje poblíž 15 % (v srpnu 14,9 %).

ROZVÍJEJÍCÍ SE ASIJSKÉ EKONOMIKY

V rozvíjejících se asijských ekonomikách v první polovině roku 2008 hospodářská aktivita zpomalila, a to zejména v malých otevřených ekonomikách, jako je Singapur, Tchaj-wan či Hongkong, celkově ale zůstala silná. Ačkoli zpomalení světového hospodářského růstu v posledních měsících nabývalo rozsáhlejších a intenzivnějších rozměrů, vývoz z tohoto regionu si celkově uchoval příznivé výsledky. Hlavní hnací silou růstu byla domácí poptávka, která – navzdory snížení kupní síly spotřebitelů především kvůli vyšším cenám potravin – ve většině zemí zůstala silná. Spotřebitelské ceny dále rostly v návaznosti na rostoucí ceny komodit a měnové orgány regionu začaly zpřísnovat měnovou politiku. Měnověpolitické úrokové sazby však v celém regionu zůstávají reálně na velmi nízké či záporné úrovni.

V Číně ve druhém čtvrtletí roku 2008 růst HDP meziročně postupně zpomaloval na 10,1 % (po 10,6 % v prvním čtvrtletí). Růst je stále více tažen domácí poptávkou. Maloobchodní tržby reálně rostou, což poukazuje na stabilní spotřebitelskou poptávku, a to i přes vysoké ceny potravin a zhoršující se podmínky na akciovém trhu a trhu nemovitostí. Meziroční tempo růstu nominálních výdajů na pořízení investičního majetku nadále přesahovalo 25 %, ačkoli zejména v sektoru nemovitostí zvolnilo. Navzdory červencovému vzestupu ztratil růst vývozu v prvních sedmi měsících roku 2008 na dynamice. V důsledku toho byl v uvedeném období přebytek obchodní bilance v dolarovém vyjádření o 9,6 % nižší než ve stejném období roku 2007; důvodem jsou též rostoucí hodnoty dovozu, za nimiž stojí vysoké ceny komodit. Meziroční růst spotřebitelských cen v červenci opět zpomalil – snížil se z únorových 8,7 % na 6,3 %, což odráželo zejména vývoj cen masa. Lze však očekávat, že tlak na zvyšování spotřebitelských cen bude v příštích měsících silnit, a to kvůli dosažení historického maxima u růstu cen výrobců i kvůli červnovému zvýšení regulovaných cen energií.

V Koreji rostl reálný HDP ve druhém čtvrtletí roku 2008 meziročním tempem 4,8 % ve srovnání s 5,8 % v předchozím čtvrtletí. Meziroční inflace měřená indexem spotřebitelských cen dosáhla v červnu 5,5 % a v červenci pak vzrostla na 5,9 %. V Indii zůstala hospodářská aktivita stabilní: HDP rostl v prvním čtvrtletí tempem 8,8 %, tedy obdobně jako v předchozím čtvrtletí. Tempo růstu velkoobchodních cen, hlavní ukazatel míry inflace používaný indickou centrální bankou Reserve Bank of India, se oproti přibližně 4 % na počátku roku zvýšilo v červenci na 12 %.

Slábnoucí světový hospodářský růst a zpřísnění měnové politiky v řadě států regionu, které nemají měnu navázanou na americký dolar, v příštích měsících pravděpodobně v souhrnu pove-

dou ke zmírňování růstu. Perspektiva růstu nicméně prozatím zůstává v rozvíjejících se asijských ekonomikách poměrně příznivá zejména díky silné domácí poptávce, a to především v největších ekonomikách regionu.

LATINSKÁ AMERIKA

V Latinské Americe se tempo růstu hospodářské aktivity v první polovině roku 2008 poněkud snížilo. Za touto situací stojí zpomalení světového hospodářského růstu i některé domácí faktory. Inflační tlaky zároveň přetrvávají z důvodu zvyšujících se cen potravin a komodit. Na tento vývoj pak měnové orgány regionu reagují zpřísnováním měnové politiky.

V Mexiku vzrostl reálný HDP ve druhém čtvrtletí roku 2008 meziročně o 2,8 %. Meziroční inflace měřená indexem spotřebitelských cen mezitím nadále rostla a v červenci dosáhla 5,4 %. Banco de México na to dne 15. srpna odpověděla zvýšením sazby z jednodenních úvěrů o 25 bazických bodů na 8,25 %. Z dostupných informací z Brazílie vyplývá, že domácí poptávka ve druhém čtvrtletí zůstala silná: maloobchodní tržby v porovnání s předchozím čtvrtletím vzrostly o 10,1 %. Průmyslová výroba rostla zhruba srovnatelným tempem jako v prvním čtvrtletí, což představuje meziroční růst o 6,4 %. Meziroční inflace měřená indexem spotřebitelských cen dále rostla a v červenci dosáhla 6,4 %. V Argentině došlo ve druhém čtvrtletí ke zpomalení hospodářské aktivity. Průmyslová výroba vzrostla ve srovnání s minulým rokem o 5,5 %, což představuje pokles oproti 6,9 % v prvním čtvrtletí. Zpomalení růstu průmyslové výroby lze vesměs zdůvodnit energetickými omezeními. Meziroční růst spotřebitelských cen v červenci mírně zpomalil na 9,1 %.

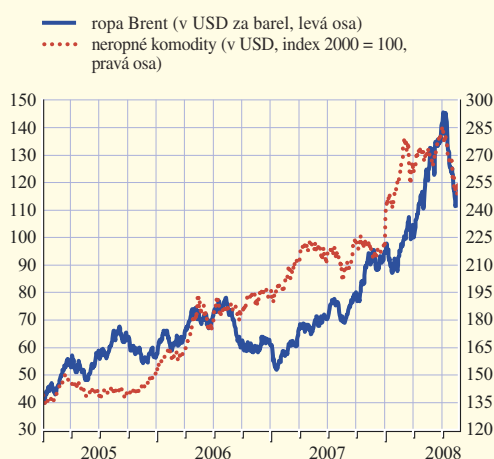
Celkově se očekává, že hospodářský růst v regionu postupně zpomalí vlivem přísnějších finančních podmínek a slabší zahraniční poptávky. Perspektiva hospodářského vývoje pro většinu zemí Latinské Ameriky však zůstává vcelku příznivá, a to díky silné domácí poptávce a kladnému vlivu směnných relací v několika ekonomikách, který plyne z vysokých cen komodit.

1.2 KOMODITNÍ TRHY

Cena ropy v červnu nadále prudce rostla a dne 11. července dosáhla svého maxima 147,5 USD (viz graf 3). Poté začala prudce klesat a dne 2. září činila 111,5 USD, což je přesto hodnota o 18 % vyšší než začátkem roku (v eurovém vyjádření činí tento nárůst přibližně 20 %). Za uvedeným poklesem stály zčásti údaje o zásobách Spojených států, které předčily očekávání, a méně nepříznivé vyhlídky, pokud jde o nabídku. Účastníci trhu předpokládají, že ve střednědobém horizontu zůstanou ceny zvýšené; ropné futures s dodávkou v prosinci 2009 se obchodují za 116 USD. V boxu 2 je uveden rozbor způsobu, jakým dynamiku cen ropy ovlivňují finanční aktivity.

Při pohledu na vývoj základních tržních veličin se ukazuje, že poptávka reaguje na vyšší ceny a na zpomalení hospodářské aktivity v zemích

Graf 3 Hlavní ukazatele vývoje na komoditních trzích



Zdroje: Bloomberg a HWWI.

OECD, což vedlo ke zvýšení objemu zásob ve Spojených státech. Daný pokles však bude pravděpodobně vykompenzován prudce rostoucí poptávkou v rozvojových ekonomikách. Situace na straně nabídky se díky výraznému červencovému navýšení objemu produkce ze strany zemí OPEC poněkud zklidnila.

Box 2

FINANČNÍ AKTIVITY NA ROPNÝCH TRZÍCH

Ceny ropy v poslední době vykazují značnou volatilitu. V červenci 2008 dosáhly rekordní výše 147,5 USD za barel, poté však zaznamenaly náhlý pokles. Tyto prudké změny cen ropy pochopitelně vedou k otázce, čím je tento volatilní vývoj způsoben. Panuje všeobecná shoda v tom, že situace na fyzickém trhu s ropou je velmi napjatá, neboť vysoká poptávka z rozvojových zemí a nejistota ohledně budoucích dodávek vyústily v historicky nízkou úroveň volných kapacit. Jako možný faktor ovlivňující nedávný vývoj cen však jsou uváděny také finanční aktivity na trzích ropných futures. V této otázce box dochází k závěru, že celkově existuje jen málo informací potvrzujících, že by finanční aktivity měly silný a trvalý vliv na ceny ropy. Zároveň poukazuje na potřebu získat spolehlivá data, což by zvýšilo transparentnost základních veličin ovlivňujících fungování ropných trhů.

Trh ropných futures

Na trhu ropných futures se za sjednanou cenu nakupují a prodávají standardizované termínové kontrakty na ropu s dodáním k určitému datu. Jedním z hlavních rysů tohoto trhu je, že odděluje vlastnictví rizika plynoucího z vývoje cen komodit od vlastnictví fyzické komodity. Obchodování s futures tak umožňuje těm, kdo produkují či spotřebovávají fyzické komodity, aby se zajistili před nepředvídatelnými změnami cen. V souladu s tím také představuje možnost, jak převést riziko z producentů a držitelů určitých komodit na subjekty, které jsou ochotny toto cenové riziko nést. Trh s futures tak přispívá k ekonomickému blahobytu, neboť vede k efektivnější alokaci existujících rizik.

Na trhu ropných futures jsou přítomni na jedné straně spotřebitelé, zpracovatelé a producenti (commercial players) a na druhé straně obchodníci s ropou (non-commercial players). Spotřebitelé, zpracovatelé a producenti se zajišťují proti cenovým výkyvům. Subjekty, které se fyzicky účastní produkce a spotřeby ropy, stále drží převážnou část pozic na trzích s futures. Producenti mohou chtít prodávat futures (tj. držet krátké pozice) a tím zafixovat cenu ropy, kterou plánují v budoucnu vytěžit. Spotřebitelé (např. letecké společnosti) jsou zpravidla na opačné straně (tj. drží dlouhé pozice).

Obchodníci s ropou nemají zájem o fyzickou dodávku ropy. Patří mezi ně spekulanti (aktivní investoři), kteří využívají své hypoteticky lepší informace k obchodování na trhu s ropou a snaží se dosáhnout zisku díky předvídání vývoje tržních cen. Spekulanti tedy mohou držet dlouhé nebo krátké pozice v závislosti na svém odhadu vývoje trhu.

Teprve v nedávné době se na trhu objevily indexové fondy (dlouhodobě orientovaní pasivní investoři), které zařazují komodity do svých portfolií s ohledem na jejich rizikový a výnosový profil.

Například nakupují komodity, aby se zajistily proti rizikům plynoucím z jimi držných aktiv, která jsou citlivá na cenu ropy. Tyto fondy jsou tedy výhradně dlouhodobými hráči. Nakupují futures na ropu a krátce před jejich splatností je prolongují, aby se vyhnuly dodávce komodity.

Úloha komoditních indexových fondů

Jelikož indexové fondy záměrně vytvářejí dodatečnou poptávku po ropných futures, někdy se setkáváme s tvrzením, že zvyšují ceny ropy. Je pravda, že velikost indexových fondů od roku 2001 prudce vzrostla z 10 mld. USD na více než 200 mld. USD. Část tohoto růstu však je důsledkem zhodnocení indexu a pouze jeho část je investována do ropy. Zbytek je alokován do jiných komodit. Z pohledu fyzického trhu s ropou se odhaduje, že dodatečná poptávka vytvořená přílivem prostředků indexových fondů za celý rok 2007 byla nižší než světová poptávka po ropě za jediný den.

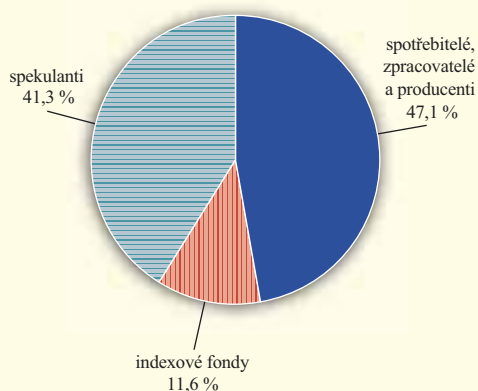
Jestliže by změny struktury portfolií ve prospěch komodit ovlivňovaly ceny komodit, mohli bychom očekávat, že komodity, které nejsou obchodovány na burzách, budou od tohoto trendu izolovány. Namísto toho však ceny komodit obchodovaných mimo burzy – např. kadmia či oceli – stouply přinejmenším stejně výrazně jako ceny komodit obchodovaných na burzách. To naznačuje silnější úlohu základních faktorů nabídky a poptávky.

Úloha spekulantů

Spekulace běžně bývá mechanicky spojována s destabilizujícími procesy. Takové uvažování je však příliš zjednodušující. Když spekulanti získají nové informace o faktorech, které mění jejich pohled na ceny ropy, uzavřou podle nich své obchody. Zohlednění těchto nových informací v cenách napomáhá rychlé tvorbě nové tržní ceny. Je však důležité vzít na vědomí, že nabídka i poptávka na trzích s ropou na změny cen reagují zpravidla velmi neelasticky. Relativně malá změna rovnováhy mezi nabídkou a poptávkou proto může mít značný dopad na ceny.

Graf A Futures a opce na ropu na burze NYMEX

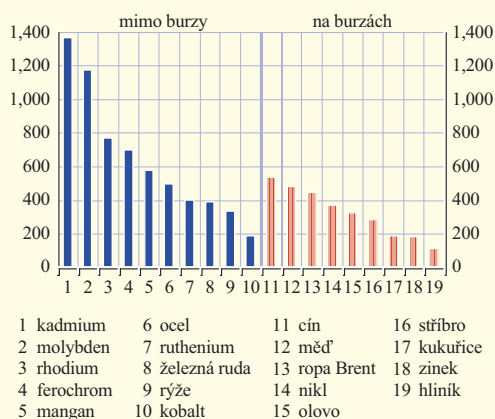
(v % celkových pozic; květen 2008)



Zdroje: US Commodity Futures Trading Commission a Goldman Sachs.

Graf B Vývoj cen komodit obchodovaných na burzách a mimo burzy

(v %; srovnání ledna 2002 a dubna 2008)



Zdroje: Bloomberg.

V posledních letech spekulanti drželi dlouhé pozice, neboť správně předpokládali napětí ve vztahu nabídky a poptávky a z něj plynoucí vyšší ceny ropy. Navíc se opakovaně nenaplnila očekávání rychlejšího růstu nabídky či pomalejšího růstu poptávky, což zpětně potvrdilo správnost hodnocení spekulantů a tedy i vyšších cen ropy. Tato skutečnost byla včasným signálem producentům a spotřebitelům, aby přizpůsobili své aktivity (např. těžili více ropy nebo snížili spotřebu).

Spekulace nemůže trvale udržet cenu mimo její dlouhodobou rovnovážnou výši. Jestliže krátkodobá poptávka po ropě je velmi neelastická na změny cen, rostoucí ceny vstupů ovlivní zisky rafinerií jen mírně, neboť vyšší náklady bude možné promítnout do spotřebitelských cen. Jestliže se však ceny příliš odchýlí od rovnovážných hodnot, reakce poptávky může být výraznější a producenti mohou v důsledku poklesu poptávky narážet na stále větší obtíže při prodávání vytěžené ropy.

Přestože je tedy možné, že spekulace vedou k výraznějším výkyvům cen ropy v krátkodobém horizontu, mohou také ve svém důsledku podpořit mechanismus tvorby cen a tím i hladké a efektivní fungování trhu. Je však důležité, aby se účastníci trhu mohli rozhodovat na základě spolehlivých dat. Nedostatek transparentních informací v souvislosti se základními veličinami trhu s ropou, konkrétně informací o výhledu nabídky v situaci silné poptávky a o výši zásob ropy, vede ke značné nejistotě na trhu. Tato nejistota pak zvyšuje citlivost cen ropy na veškeré zprávy či dokonce jen neověřené zvěsti o základních veličinách ropných trhů a jejich vyhlídkách. Je proto důležité prosazovat transparentnost a podporovat tvorbu odpovídajících statistik o nabídce, poptávce a zejména zásobách.

Bez ohledu na tento vývoj je rovnováha nabídky a poptávky na světových ropných trzích nadále poměrně napjatá a riziko budoucího růstu cen stále vysoké. Přetrvává totiž nejistota ohledně vývoje počasí, přičemž ceny mohou též silně reagovat na geopolitický vývoj, který by mohl vést k výpadkům dodávek.

Ceny neenergetických komodit rovněž poklesly ze svých historicky nejvyšších hodnot dosažených na začátku července (viz graf 3). Ceny kovů klesají v důsledku obav ze zpomalení světového hospodářského růstu a kvůli snižování přepravních nákladů. Pokud jde o potravinářské komodity, ceny kukuřice a sójových bobů klesly z úrovní zaznamenaných koncem června, a to díky příznivému počasí a očekávané dobré úrodě. Situace na trzích s pšenicí je oproti tomu komplikovanější, což vyplývá z obav o úrodu na jižní polokouli. Celkově byl index cen neenergetických komodit (vyjádřený v USD) koncem srpna meziročně zhruba o 21 % vyšší.

1.3 VÝHLED PRO VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

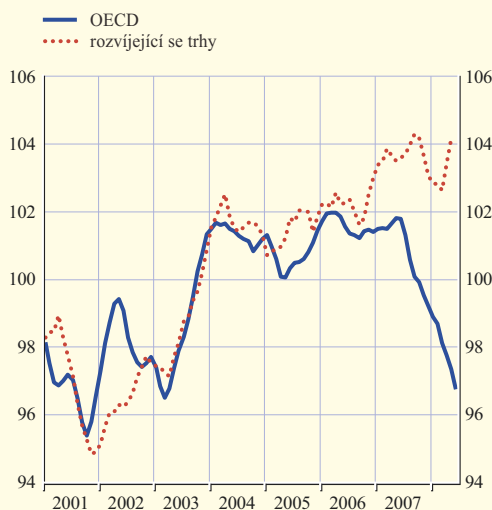
Celosvětové oslabení růstu se negativně odráží v perspektivě vývoje zahraniční poptávky po zboží a službách z eurozóny. Kompozitní předstihový ukazatel OECD za červen naznačuje, že výhled pro hospodářskou aktivitu v zemích OECD se bude nadále zhoršovat (viz graf 4). Tento ukazatel pro velké země, které nejsou členy OECD, ukazuje na poměrně výrazný růst hospodářské aktivity v Číně a Brazílii, zatímco výhled pro Rusko a Indii signalizuje určité zmírnění. Uvedený výhled v zásadě odpovídá údajům uvedeným v srpnovém průzkumu světového hospodářského klimatu zpracovaném Institutem pro ekonomický výzkum Univerzity v Mnichově (Ifo). Podle průzkumu je současná světová hospodářská situace ve srovnání se situací před třemi měsíci méně příznivá a výhled na následujících šest měsíců byl opět upra-

ven ve smyslu dalšího zhoršení. Navzdory tomuto předpokládanému zpomalení se očekává, že růst světového hospodářství zůstane poměrně odolný.

Nejistota související s uvedeným výhledem pro světový hospodářský růst zůstává vysoká a celkově i nadále převažují spíše rizika zpomalení růstu. Ta pramení zejména z opětovného nárůstu cen energií a potravin a nadále souvisejí s tím, že napětí na finančních trzích může mít na reálnou ekonomiku horší dopad, než se dnes předpokládá. Rizika zpomalení hospodářské aktivity vyplývají také z možného nesourodého vývoje v důsledku světové nerovnováhy a z obav ohledně nárůstu protekcionistických tlaků.

Graf 4 Kompozitní předstihový ukazatel OECD

(6měsíční tempo růstu; očištěno o rozdíly v amplitudě cyklu)



Zdroj: OECD.

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

2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

2.1 PENÍZE A ÚVĚRY MFI

Přestože růst širokého peněžního agregátu a úvěrového agregátu vykazuje aktuálně určité známky zmírnění a odráží měnověpolitická opatření přijatá od roku 2005 k řešení rizik ohrožujících cenovou stabilitu, tempo měnové expanze je i nadále silné a naznačuje pokračující proinflační rizika ve střednědobém horizontu. Zejména meziroční růst peněžního agregátu M3 zůstal vysoký i v červenci a činil 9,3 %. Nadále však nadhodnocuje stávající měnovou expanzi, neboť přesuny peněz do měnových nástrojů z rizikovějších aktiv s dlouhodobější splatností nezahrnutými do M3 jsou podporovány současnou plochou výnosovou křivkou v eurozóně. Pokud jde o složky peněžního agregátu M3, přesuny z jednodenních vkladů vedly k tomu, že meziroční růst peněžního agregátu M1 v červenci dále poklesl. Jednalo se hlavně o přesuny do krátkodobých termínovaných vkladů, což vedlo k tomu, že příspěvek krátkodobých vkladů jiných než jednodenních (tj. M2-M1) zůstal silný. Zmírnění růstu širokých peněz a úvěrů – i když z historického hlediska z vysokých temp – odráží zejména zpožděný dopad vyšších úrokových sazeb, přísnější podmínky financování a pomalejší hospodářský růst. Pokračující napětí na finančních trzích ovlivňovalo pouze specifické složky a protipoložky M3 a na straně nabídky úvěrů nejsou pozorována žádná omezení.

ŠIROKÝ PENĚŽNÍ AGREGÁT M3

Meziroční růst M3 byl silný i ve druhém čtvrtletí 2008, přestože mírně poklesl na 10,0 % z 12,0 % ve čtvrtém čtvrtletí 2007 (viz graf 6). V červenci se tento růst dále snížil na 9,3 % z 9,5 % v červnu. Anualizovaná tříměsíční a šestiměsíční míra růstu potvrdila, že tempo růstu M3 se od začátku roku 2008 zpomalilo. Anualizovaná tříměsíční míra růstu se snížila z 11 % v prosinci 2007 na 7,2 % v červenci 2008.

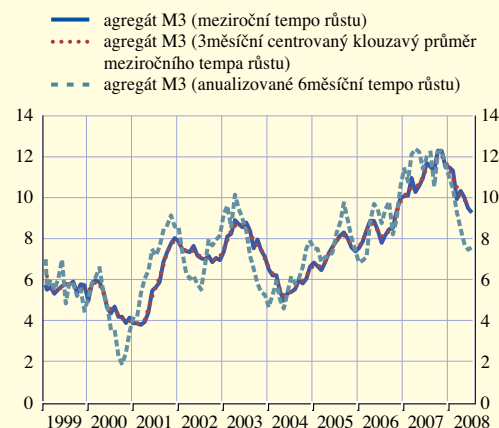
Skutečnost, že růst M3 zůstal silný částečně odráží stimulační vliv ploché výnosové křivky, která podporuje přesuny z rizikovějších aktiv s dlouhodobější splatností nezahrnutých do M3 do krátkodobých měnových aktiv. To vedlo k tomu, že současné meziroční tempo růstu M3 i nadále nadhodnocuje stávající tempo měnové expanze. Struktura spreadů mezi úrokovými sazbami z různých typů vkladů se zároveň projevila v dalších posunech v rámci M3, tj. snížilo se tempo růstu M1 a naopak dále vzrostla dynamika růstu krátkodobých termínovaných vkladů.

Lze říci, že náznaky zmírnění růstu širokých peněz a úvěrů jsou v souladu se zpožděným dopadem vyšších úrokových sazeb, přísnějšími podmínkami financování a pomalejším hospodářským růstem. Stávající dynamika růstu peněz však zůstává silná a je podporována pokračujícím silným meziročním růstem půjček soukromému sektoru.

Vývoj půjček domácnostem a nefinančním podnikům odpovídá v poslední době vývoji v minulosti pokud jde o jeho reakci na úrokové sazby a ekonomický cyklus – a zejména v případě půjček domácnostem – je v souladu

Graf 5 Růst agregátu M3

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



Zdroj: ECB.

se zpomalením trhu s bydlením. Mírnější růst půjček neznamená omezení na straně nabídky půjček související se stávajícím napětím na finančních trzích. Nicméně jsou důkazy, že napětí na finančních trzích ovlivnilo specifické protipoložky agregátu M3, které těsně souvisejí s podstatou finančních turbulencí, a to zejména půjčky MFI ostatním finančním zprostředkovatelům (OFI).

HLAVNÍ SLOŽKY M3

Postupné zpomalování meziročního růstu M3 ve druhém čtvrtletí 2008 (stejně jako v červenci) bylo i nadále ovlivňováno poklesy příspěvků M1 a obchodovatelných nástrojů, které byly jen částečně kompenzovány silnějším příspěvkem krátkodobých vkladů jiných než jednodenních (viz tabulka 1).

Meziroční tempo růstu M1 ve druhém čtvrtletí 2008 dále pokleslo na 2,2 % z 3,8 % v prvním čtvrtletí a v červenci na 0,5 %, což bylo nejnižší tempo růstu od počátku třetí etapy HMU. Zpomalení růstu M1 v posledních měsících odráží hlavně vývoj jednodenních vkladů, jejichž tempo růstu se ve druhém čtvrtletí 2008 snížilo na 1,2 % z 3,1 % v předchozím čtvrtletí. Meziroční tempo růstu jednodenních vkladů v červenci 2008 dále pokleslo na -0,8 % z 0,1 % v červnu a bylo tak mírně záporné.

Pokles příspěvku jednodenních vkladů k růstu M1 i nadále odráží vývoj úrokových sazeb. Přesněji řečeno, postupný růst úrokových sazeb od prosince 2005 neustále zvyšoval náklady příležitosti z držby těchto nástrojů. Stávající poměrně neobvyklá výnosová křivka, která se ve splatnosti kratší než jeden rok vychýlila směrem vzhůru, zůstala jinak poměrně plochá a podpořovala přesuny z jednodenních vkladů do krátkodobých termínovaných vkladů, což také pomáhá vysvětlit koncentraci krátkodobých vkladů jiných než jednodenních. Krátkodobé termínované

Tabulka 1 Přehled měnových ukazatelů

(čtvrtletní průměry; očištěné o sezonní a kalendářní vlivy)

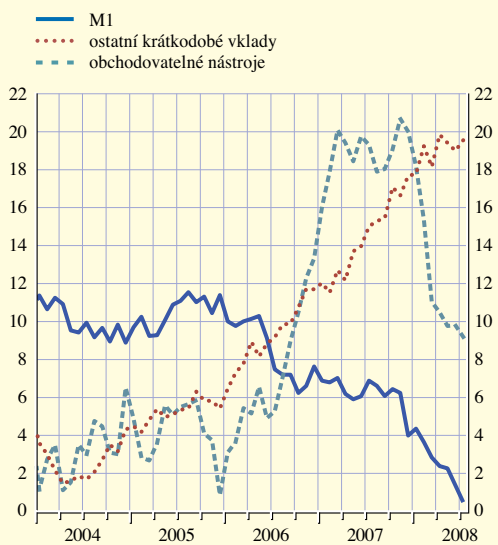
	Podíl zůstatků na M3 v % ¹⁾	Meziroční tempa růstu					
		2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2007 červen	2008 červenec
M1	42,0	6,5	5,9	3,8	2,2	1,4	0,5
Oběživo	7,1	8,9	8,0	7,8	7,8	8,0	7,1
Jednodenní vklady	34,9	6,1	5,5	3,1	1,2	0,1	-0,8
M2-M1 (= ostatní krátkodobé vklady)	43,0	15,0	16,8	18,3	19,3	29,0	19,6
Vklady s dohodnutou splatností do 2 let včetně	26,2	37,6	40,6	41,4	40,3	38,7	39,1
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců včetně	16,8	-3,2	-3,9	-3,3	-2,3	-2,0	-2,1
M2	85,1	10,3	10,7	10,3	10,0	9,4	9,3
M3-M2 (= nástroje obchodovatelné na trhu)	14,9	18,7	19,6	16,3	10,2	9,8	9,2
M3	100,0	11,5	12,0	11,2	10,0	9,5	9,3
Úvěry rezidentům eurozóny (včetně cenných papírů)		8,7	9,2	10,0	9,6	9,1	9,1
Úvěry vládním institucím (včetně cenných papírů)		-4,0	-4,1	-2,5	-1,2	-0,9	-0,1
Úvěry vládním institucím (bez cenných papírů)		-0,8	-1,8	-0,9	-0,8	2,0	1,6
Úvěry soukromému sektoru (včetně cenných papírů)		11,6	12,2	12,7	11,9	11,2	11,1
Úvěry soukromému sektoru (bez cenných papírů)		11,0	11,1	11,1	10,5	9,9	9,4
Dlouhodobější finanční závazky (bez kapitálu a rezerv)		10,3	8,5	6,9	4,6	3,8	3,2

Zdroj: ECB.

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

Graf 6 Hlavní složky M3

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



Zdroj: ECB.

vkłady jsou zároveň v současném tržním prostředí atraktivním zdrojem financování bank, což vedlo k tomu, že banky zvýšily svá úsilí, aby získaly tyto vklady převážně na úkor jednodenních vkladů.

Krátkodobé vklady jiné než jednodenní (tj. M2-M1) i nadále nejvíce přispívaly ve druhém čtvrtletí 2008 a následně v červenci k meziročnímu růstu M3. Tento vývoj odrážel další silný růst vkladů s dohodnutou splatností do dvou let včetně (tj. krátkodobých termínovaných vkladů). Jejich tempo růstu se zvýšilo z 18,3 % v prvním čtvrtletí 2008 na 19,3 % ve druhém čtvrtletí a dosáhlo tak nejvyšší čtvrtletní hodnoty od počátku třetí etapy HMU (viz graf 6). Meziroční tempo růstu krátkodobých termínovaných vkladů se zvýšilo z 38,7 % v červnu na 39,1 % v červenci. Úsporné vklady (tj. vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců), ostatní hlavní složky krátkodobých vkladů jiných než jednodenních, naopak ve druhém čtvrtletí 2008 nadále klesaly, i když oproti předchozímu čtvrt-

letí pomalejším tempem, a přispívaly tak k zesílení růstu ostatních krátkodobých vkladů. Meziroční tempo poklesu úsporných vkladů zůstalo více méně stejné jako v předchozím měsíci.

Výjimečně silný růst krátkodobých termínovaných vkladů zaznamenaný v několika posledních měsících do značné míry odráží, jak již bylo uvedeno, stávající výnosovou křivku. Na rozdíl od úrokových sazeb na jednodenní a krátkodobé úsporné vklady, úročení krátkodobých termínovaných vkladů následovalo růst úrokových sazeb peněžního trhu poměrně přesně. To podporovalo růst krátkodobých termínovaných vkladů nejen na úkor jednodenních vkladů, ale také úsporných vkladů. Navíc skutečnost, že výnosová křivka zůstává plochá naznačuje, že krátkodobé termínované vklady jsou také atraktivní ve srovnání s dlouhodobějšími aktivy nezahrnutými do M3, neboť poskytují větší likviditu a menší riziko za menší náklady spojené s návratností.

Meziroční růst obchodovatelných nástrojů zahrnutých do M3 (tj. M3-M2) ve druhém čtvrtletí 2008 dále poklesl na 16,3 % z 10,2 % v předchozím čtvrtletí. To bylo výsledkem výrazného snížení meziročního růstu akcií/podílových listů fondů peněžního trhu (největší podsložka) a dluhových cenných papírů se splatností do dvou let. Meziroční tempo růstu obchodovatelných nástrojů v červenci dále pokleslo na 9,2 % z 9,8 % v červnu. Tempo růstu třetí podsložky, tj. dohody o zpětném odkupu, zůstalo naopak více méně stabilní. Tempo růstu obchodovatelných nástrojů, které bylo v průběhu roku 2007 velmi silné, se v roce 2008 značně snížilo. Navíc měsíční toky do akcií/podílových listů fondů peněžního trhu jsou nadále charakterizovány význačnou a zvyšující se úrovní volatility. Tento vývoj se stal zřetelnější zejména od začátku napětí na finančních trzích. Zdálo se, že obavy investorů ohledně akcií fondů peněžního trhu v prvních měsících turbulencí na finančních trzích začátkem roku 2008 zmizely, avšak obnovené odlivy ve druhém čtvrtletí 2008, stejně jako i v červenci naznačují, že určité obavy přece jenom zůstaly.

Sektorové členění růstu peněžní zásoby vychází z údajů o krátkodobých vkladech a dohodách o zpětném odkupu (dále jen vklady v rámci M3). Meziroční růst tohoto agregátu (tj. nejširšího, pro který existují spolehlivé údaje o sektorové držbě peněz) se ve druhém čtvrtletí 2008 nadále postupně zmírňoval a poklesl na 11,0 % z 11,3 % v předchozím čtvrtletí. Tento trend pokračoval i v červenci 2008, kdy se meziroční růst snížil na 10,2 % z 10,4 % v červnu.

Vklady domácností nadále nejvíce přispívaly k celkovému meziročnímu růstu M3 i ve druhém čtvrtletí 2008. Meziroční růst vkladů domácností zahrnutých do M3 se v červenci dále zvýšil na 9,2 % z 8,6 % v červnu (viz graf 7). To odráželo přesuny do měnových aktiv v důsledku ploché výnosové křivky, což vedlo ke zvýšení podílu peněz zahrnutých do M3 v celkovém portfoliu domácností. Meziroční růst vkladů nefinančních podniků zahrnutých do M3 naopak ve druhém čtvrtletí 2008 a následně v červenci poklesl. Zdá se, že nedávné zmírnění růstu zisků nefinančních podniků hrálo roli v uvedeném poklesu. Meziroční růst vkladů neměnových finančních zprostředkovatelů zahrnutých do M3 (tj. OFI) ve druhém čtvrtletí 2008 i v červenci zpomalil. I přes jeho zmírnění v celé první polovině 2008, zůstává dynamičtější než růst vkladů ostatních sektorů. To odráží mimo jiné poptávku investičních fondů po větších „polštářích“ likvidity v době, kdy by mohlo dojít k čerpání, jakož i zvýšenou preferenci zajištěných mezibankovních úvěrových aktivit v rámci elektronického obchodování ze strany MFI (což má za následek zvýšení držby dohod o zpětném odkupu ze strany MFI) pozorovanou od začátku napětí na finančních trzích.

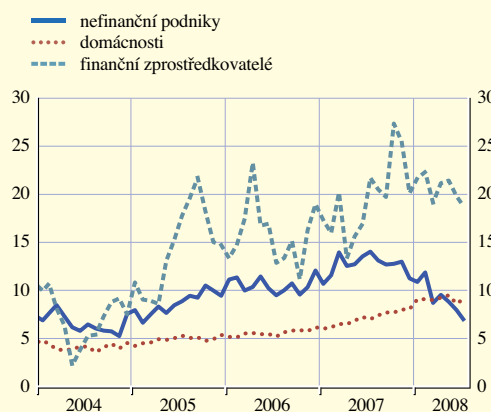
HLAVNÍ PROTIPOLŽKY M3

Na straně protipoložek meziroční dynamika růstu celkových úvěrů MFI poskytnutých rezidentům eurozóny poklesla na 9,6 % ve druhém čtvrtletí 2008 z 10,0 % v prvním čtvrtletí (viz tabulka 1) a změnila tak předchozí rostoucí trend. V rámci celkových úvěrů MFI, úvěry vládnímu sektoru i nadále meziročně klesaly, i když pomaleji než v předchozím čtvrtletí (-1,2 % ve druhém čtvrtletí oproti -2,5 % v prvním čtvrtletí). Zmírnění růstu celkových úvěrů je ovlivněno dynamikou růstu úvěrů soukromému sektoru, která se v posledních měsících snížila na 11,9 % ve druhém čtvrtletí 2008 z 12,7 % v prvním čtvrtletí a v červenci dále poklesla na 11,1 %.

Ke snížení růstu úvěrů soukromému sektoru ve druhém čtvrtletí 2008 došlo ve všech podsložkách, i když v různé míře. Meziroční růst držeb cenných papírů jiných než akcií ze strany MFI zůstal velmi silný a ve druhém čtvrtletí činil 39,6 % (i když byl mírně nižší než v prvním čtvrtletí, kdy dosáhl 43,0 %). Uvedený vývoj odrážel zejména nákupy MFI cenných papírů vydaných OFI. Tyto nákupy mohou odrážet přímý nebo nepřímý dopad turbulencí na finančních trzích, neboť mohou souviset nejen se zakládáním přidružených jednotek pro zvláštní účely, ale také s reorganizací některých činností mezinárodními bankovními skupinami, které přemístily různé podrozmahové jednotky v eurozóně. Jsou také důkazy, že MFI v posledních měsících sekuritizovaly část svých úvěrových portfolií a mají cenné papíry spíše ve svých rozvahách, než aby je prodaly na

Graf 7 Krátkodobé vklady a dohody o zpětném odkupu

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



Zdroj: ECB.

Poznámka: Sektor MFI kromě Eurosystemu.

trh. Tyto transakce ovlivnily také vývoj půjček MFI, který je proto třeba interpretovat obezřetně (viz box 3 pro další informace o tom, jaký vliv měla sekuritizace na vývoj půjček).

Meziroční růst půjček soukromému sektoru – největší složky úvěrů soukromému sektoru – se snížil na 10,5 % ve druhém čtvrtletí 2008 (před dalším snížením činil v červenci 9,4 %) z 11,1 % v prvním čtvrtletí (viz tabulka 1). Toto zmírnění bylo výsledkem poklesu půjček nefinančnímu soukromému sektoru, zatímco růst půjček neměnovým finančním zprostředkovatelům byl i nadále silný (25 % ve druhém čtvrtletí a 23,6 % v červenci oproti 24,9 % v prvním čtvrtletí). Růst půjček MFI nefinančnímu soukromému sektoru se ve druhém čtvrtletí zpomalil a odrážel tak postupný pokles v meziročním růstu půjček nefinančním podnikům (který se snížil ze 14,6 % v prvním čtvrtletí na 14,5 % ve druhém čtvrtletí a 13,2 % v červenci) a domácnostem (který poklesl z 5,9 % v prvním čtvrtletí na 5,0 % ve druhém čtvrtletí a 4,1 % v červenci). Tento vývoj v růstu půjček je v souladu s minulým zvyšováním úrokových sazeb z bankovních úvěrů zaznamenaným od konce roku 2005, zpomalením trhu s bydlením, zpřísněním úvěrových standardů (což bylo způsobeno hlavně zhoršující se očekávanou ekonomickou aktivitou a trhu s bydlením) a celkovým hospodářským cyklem. Je jen málo důkazů, že napětí na finančních trzích přímo ovlivnilo vývoj půjček MFI, např. kvantitativním omezením nabídky úvěrů (pro podrobnější analýzu finančních toků a finančních pozic nefinančních podniků a domácností viz část 2.6 a 2.7).

V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M3 se v posledních čtvrtletích dále zpomalil meziroční růst dlouhodobějších finančních pasiv MFI (bez kapitálu a rezerv) (viz graf 9). Tento pokles odráží zpomalení růstu ve všech podsložkách. Pokles tempa růstu dlouhodobějších vkladů odráží plochou výnosovou křivku, která podporuje přesuny z dlouhodobějších do krátkodobějších vkladů.

Pokud jde o vnější protipoložky M3, byla v posledních měsících zaznamenána řada odlivů v rámci pozice čistých zahraničních aktiv MFI, které v červenci 2008 činily 304 miliard EUR (viz graf 10). Uvedené značné odlivy odrážejí změnu struktury mezinárodních portfolií s přesuny z aktiv eurozóny. Jsou však také důkazy o dopadu restrukturalizace aktivit úvěrových institucí eurozóny, které zřejmě přesunuly přidružené finanční jednotky pro speciální účel ze zahraničí do subjektů v eurozóně.

Box 3

DOPAD TRADIČNÍ SEKURITIZACE NA POSLEDNÍ VÝVOJ ÚVĚRŮ MFI

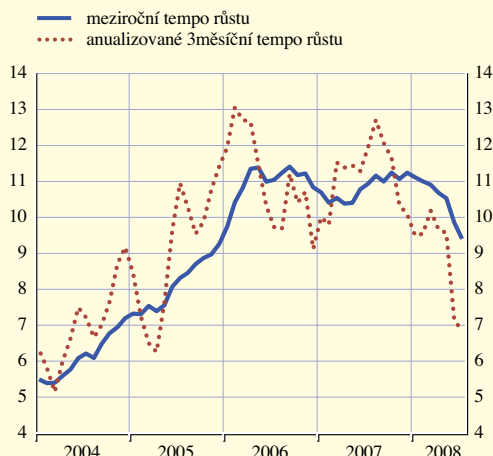
Při pokračujícím napětí na finančních trzích se věnuje zvýšená pozornost analýze krátkodobého vývoje úvěrů MFI poskytnutých soukromému sektoru. Hodnocení schopnosti bankovního systému poskytovat dostatečné financování domácnostem a nefinančním podnikům je zásadní při posuzování makroekonomických výhledů. Jedním z hlavních cílů této analýzy je rozlišit na jedné straně základní faktory nabídky a poptávky po úvěrech a na druhé straně krátkodobý vývoj úvěrů vyplývající z přechodných faktorů jako je sekuritizace úvěrů¹ prováděná MFI v eurozóně. Tento box aktualizuje odhady uvedené v řadě boxů v předchozích vydáních Měsíčního bulletinu týkající se dopadu tradiční sekuritizace na růst úvěrů MFI a naznačuje aktuální vývoj v této oblasti.²

1 Vysvětlení tradiční sekuritizace viz článek Securitisation in the euro area v Měsíčním bulletinu vydaném v únoru 2008.

2 Předchozí hodnocení dopadu tradiční sekuritizace na růst úvěrů viz: Box 1 „Dopad sekuritizace úvěrů MFI na měnovou analýzu v eurozóně“ v Měsíčním bulletinu vydaném v září 2005, box 2 v článku „Securitisation in the euro area“ v Měsíčním bulletinu vydaném v únoru 2008 a box 3 „Význam účetních standardů pro výklad úvěrových statistik MFI“ v Měsíčním bulletinu vydaném v březnu 2008.

Graf A Úvěry MFI soukromému sektoru

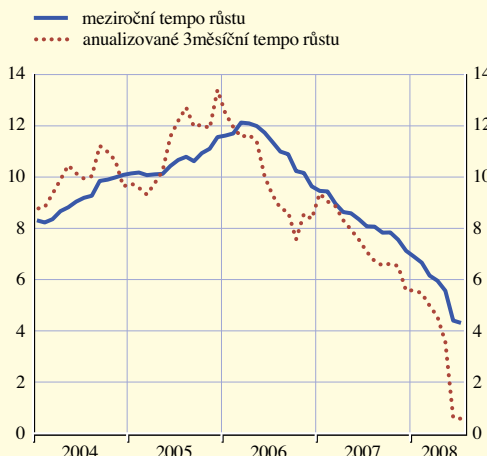
(meziroční změny v %; očištěno o sezonní vlivy)



Zdroj: ECB.

Graf B Úvěry MFI domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí

(meziroční změny v %; očištěno o sezonní vlivy)



Zdroj: ECB.

Tradiční sekuritizace a statistiky úvěrů MFI

Dynamika růstu úvěrů poskytnutých soukromému sektoru na úrovni eurozóny od poloviny roku 2007 zpomalovala. To je v podstatě v souladu s předpokládaným vývojem všeobecných ekonomických a finančních faktorů poptávky po úvěrech. Ke konci druhého čtvrtletí 2008 však příliv úvěrů MFI do soukromého sektoru – a zejména úvěrů poskytnutých domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí – prudce poklesl (viz grafy A a B). Tento pokles je však obtížné vysvětlit výhradně základními, resp. fundamentálními faktory.

Analýza dopadu zejména „tradiční“ sekuritizace je významná pro posouzení, zda uvedené zpomalení růstu úvěrů představovalo změnu chování bank či vypůjčovatelů, nebo zda se v něm projeví pouze technické faktory. Tradiční sekuritizace je spojena s prodejem úvěrů MFI neměnovým finančním institucím a tyto úvěry jsou posléze vyčleněny z rozvah MFI. V posledních letech se sekuritizace stala významnou součástí obchodních modelů bank, jelikož jim umožňuje sdílet úvěrové riziko a vytvářet z běžně nelikvidních úvěrů likvidní nástroje. Tato sekuritizace však může zkreslovat informace obsažené v úvěrových statistikách MFI, neboť úvěry poskytnuté soukromému sektoru ze strany MFI jsou z údajů o úvěrech MFI vyčleněny.

Proto je při výkladu časových řad úvěrů MFI důležité rozpoznat, zda příslušná účetní pravidla umožnila MFI, které úvěry původně poskytly, odstranit je v průběhu sekuritizačních transakcí z rozvah (formálně řečeno „vyčlenit“ je), nebo ne.

Tato účetní pravidla se v jednotlivých zemích eurozóny liší. V důsledku toho prvkem, který určuje tradiční sekuritizaci a ovlivňuje tudíž úvěrové statistiky MFI je obvykle povaha použitých účetních pravidel a nikoliv typ ekonomické transakce.³ Proto je nutné interpretovat údaje o úvěrech zejména pro účely měnové politiky obezřetně. Abychom vyjádřili význam účetních pravidel oproti typu ekonomické transakce, bude následující hodnocení hovořit o „vyčleněných“, nikoliv o „sekuritizovaných“ úvěrech.

„Zadržená“ sekuritizace snížila úvěry MFI na nákup rezidenčních nemovitostí ve druhém čtvrtletí roku 2008

Odhady využívající informace dostupné v ECB umožňují hrubé posouzení dopadu vyčleňování úvěrů na úvěrové statistiky MFI.⁴ Tyto odhady ukazují, že dopad vyčleňovaných úvěrů na úvěry MFI poskytnutých soukromému sektoru v období duben až červen 2008 představoval pokles přibližně o 50 mld. EUR (vyjádřeno v sezonně očištěných údajích). Jedná se o nejsilnější vliv zaznamenaný od roku 1999.

Na první pohled se zdá, že uvedené vyčleňování úvěrů z důvodu jejich sekuritizace při pokračujícím napětí na finančních trzích je v rozporu s nízkou úrovní aktivity pozorovanou na trzích, na které jsou nástroje vytvořené sekuritizací umisťovány. Tradiční sekuritizační transakce v roce 2008 však měly většinou podobu sekuritizace „zadržené“ MFI. To znamená, že MFI samy nakupují zajištění vytvořená během tradičního sekuritizačního procesu místo toho, aby je prodávaly na trhu nebo je soukromě poskytovaly investorům.

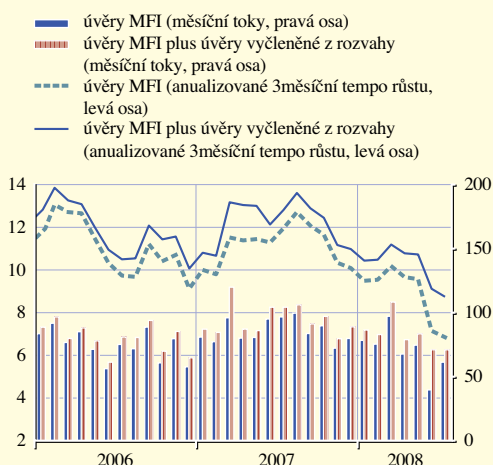
Ačkoliv dostupné informace o vyčleňovaných úvěrech neumožňují rozdělit podkladové úvěry podle sektorů nebo účelu, většina vyčleňovaných úvěrů jsou pravděpodobně úvěry poskytnuté domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí. Odhad vyčleňovaných úvěrů lze použít k očištění časových řad úvěrů MFI – zejména úvěrů MFI poskytnutých domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí – o dopad vyčleňovaných úvěrů. Například sečtením odhadovaných vyčleňovaných úvěrů a úvěrů MFI na nákup rezidenčních nemovitostí můžeme získat lepší představu o úvěrech MFI na nákup rezidenčních nemovitostí.

3 Například používání Mezinárodních standardů účetního výkaznictví (konkrétně mezinárodního účetního standardu č. 39) v řadě zemí eurozóny spolu s uplatňováním určitých politik dohledu v konkrétních členských státech EU, kde v posledních letech velmi získal na oblibě model bankovního „originate and distribute“, do velké míry zabránilo úvěrovým institucím vyčleňovat úvěry po prodeji jednotce pro speciální účel ze svých rozvah. Podrobnější popis viz box 3 „Význam účetních standardů pro výklad úvěrových statistik MFI“ v Měsíčním bulletinu vydaném v březnu 2008.

4 V současnosti se pracuje na zdokonalených a harmonizovaných statistikách sekuritizace úvěrů MFI, které by měly být k dispozici od roku 2010.

Graf C Úvěry MFI soukromému sektoru

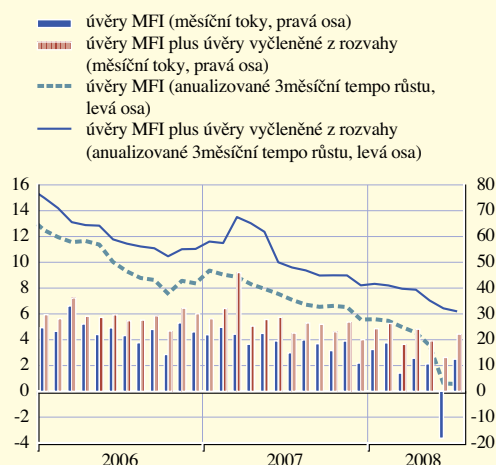
(meziroční změny v %; toky v mld. EUR; očištěno o sezonní vlivy)



Zdroje: ECB a odhady ECB.

Graf D Úvěry MFI domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí

(meziroční změny v %; toky v mld. EUR; očištěno o sezonní vlivy)



Zdroje: ECB a odhady ECB.

Graf C ukazuje měsíční toky a analizované tříměsíční tempo růstu úvěrů MFI poskytnutých soukromému sektoru, a dokládá tak dopad vyčleněných úvěrů na krátkodobý vývoj úvěrů MFI. Graf D ukazuje tytéž časové řady pro úvěry MFI poskytnuté domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí. V obou případech jsou porovnávány vykázané údaje s údaji upravenými o odhadovaný dopad vyčleněných úvěrů.

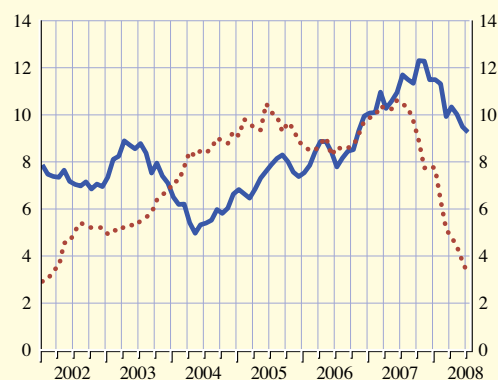
Tyto grafy ukazují dvě následující skutečnosti. Zaprvé, lze pozorovat zmírnění úvěrů MFI poskytnutých soukromému sektoru i domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí bez ohledu na jakékoliv korekce odrážející jejich vyčlenění z rozvah MFI. Zadruhé, ačkoliv základní časové řady úvěrů MFI ke konci druhého čtvrtletí roku 2008 prudce poklesly, nejeví se tempo zmírňování pozorované v posledních měsících jako nezvyklé nebo výjimečné, jakmile je provedena korekce o dopad vyčleněných úvěrů. V polovině roku 2008 dosáhl rozdíl mezi upraveným a neupraveným analizovaným tříměsíčním tempem růstu nejvyšší úroveň od roku 1999 jak u úvěrů poskytnutých soukromému sektoru, tak u úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí, přičemž u úvěrů poskytnutých soukromému sektoru činil tento rozdíl asi 2 procentní body a u úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí přibližně 6 procentních bodů. Korekce základních časových řad úvěrů o dopad vyčleněných úvěrů má tedy významný vliv na tyto údaje a jejich výklad. Po provedení uvedené korekce růst úvěrů MFI (a zejména úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí) nadále zmírňuje v souladu s tradičními determinanty. Prudký pokles růstu úvěrů v červnu tudíž nezavdává příčinu k obavám v souvislosti s nabídkou bankovních úvěrů, jak by jinak mohlo vyplývat z prvotního výkladu údajů.

Celkově údaje o vývoji peněz a úvěrů do července 2008 potvrzují odhady, že dynamika měnového vývoje je i přes její nedávné zmírnění nadále vysoká. Pokračující snížení růstu půjček MFI nefinančnímu soukromému sektoru odráží dopad vývoje ekonomické aktivity a přísnějších úvěrových podmínek. Nejsou žádné známky toho, že by se napětí na finančních trzích dodatečně projevovalo, např. prostřednictvím kapitálových pozic bank, a tudíž ovlivňovalo nabídku půjček. Přímý dopad napětí na finančních trzích zůstává patrný zejména v silném růstu cenných papírů koupených od OFI v kontextu sekuritizace. Z hlediska dalšího vývoje trendu by minulý vývoj a očekávaný vývoj základních determinant naznačoval zmírnění růstu půjček v nadcházejících měsících.

Graf 8 Agregát M3 a dlouhodobější finanční závazky MFI

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

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

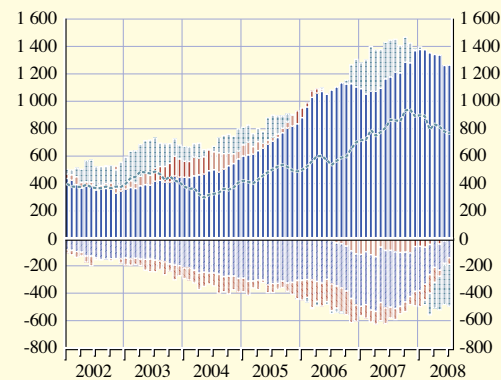


Zdroj: ECB

Graf 9 Protipoložky M3

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

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



Zdroj: ECB.

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

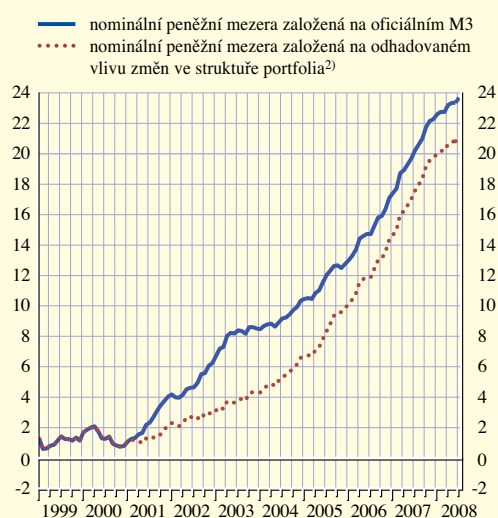
CELKOVÉ ZHODNOCENÍ PODMÍNEK PENĚŽNÍ LIKVIDITY V EUROZÓNĚ

Akumulace peněžní likvidity v eurozóně se ve druhém čtvrtletí 2008 zmírnila, což se odráží ve vývoji nominální a reálné peněžní mezery. Uvedené ukazatele objemu likvidity je třeba interpretovat obezřetně, neboť vycházejí z odhadu rovnovážných držeb peněz, což je vždy nejisté a nyní obzvlášť. Rozdíly mezi různými ukazateli peněžní mezery mohou být skutečně považovány za známku značné nejistoty ohledně objemu likvidity v eurozóně v současné době. I přes tyto výhrady poslední dostupné ukazatele objemu likvidity v eurozóně ukazují, že ukazatele odvozené z odchýlení se měnového růstu od referenční hodnoty ECB se ve druhém čtvrtletí 2008 značně stabilizovaly poté, co v letech 2004–2007 zaznamenaly významný růst (viz graf 10 a 11). Nominální peněžní mezera – tj. rozdíl mezi skutečnou úrovní M3 a úrovní odpovídající měnové expanzi v referenční hodnotě – se ve druhém čtvrtletí 2008 dále mírně zvýšila. Alternativní ukazatele objemu likvidity, které jsou upraveny o některá omezení nominální peněžní mezery – zejména peněžní mezery měřené na základě oficiální časové řady M3 upravené o posuny portfolií a reálné peněžní mezery, která zohledňuje absorpci části nahromaděné likvidity vyššími cenami – implikují značně nižší a stabilnější (nicméně však stále vysokou) zásobu peněžní likvidity.

Celkové hodnocení na základě těchto ukazatelů a zejména hodnocení odvozené ze široké měnové analýzy zaměřené na identifikaci růstu M3 nicméně ukazuje, že v eurozóně je velké množství likvidity. Zatímco růst širokého peněžního agregátu M3 a úvěrů aktuálně vykazuje určité známky zmírnění a odráží měnověpolitická opatření přijatá od roku 2005 k řešení rizik ohrožujících cenovou stabilitu, tak skutečnost, že tempo měnové expanze zůstává v kontextu velkého množství likvidity silné, ukazuje na pokračující proinflační rizika ohrožující cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu.

Graf 10 Odhady nominální peněžní mezery¹⁾

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



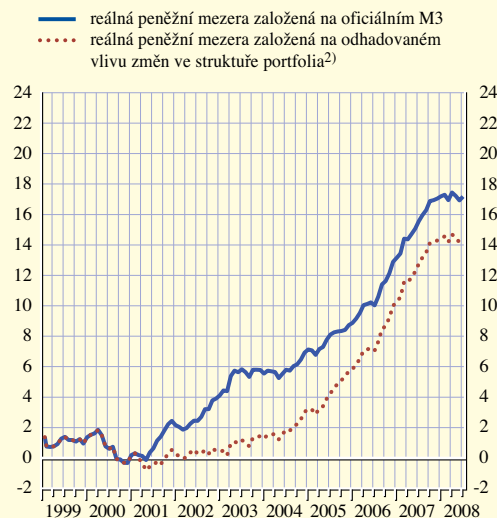
Zdroj: ECB.

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

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

Graf 11 Odhady reálné peněžní mezery¹⁾

(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 článku „Monetary analysis in real time“, Měsíční bulletin říjen 2004, s. 51–55.

2.2 FINANČNÍ INVESTICE NEFINANČNÍHO SEKTORU A INSTITUCIONÁLNÍCH INVESTORŮ

Meziroční tempo růstu celkových finančních investic nefinančního sektoru v prvním čtvrtletí 2008 dále zpomalilo. K tomuto poklesu došlo v sektoru domácností, nefinančních podniků a ve vládním sektoru. Meziroční toky do investičních fondů se v prvním čtvrtletí výrazně snížily, zatímco pokles meziročního tempa růstu finančních investic pojišťoven a penzijních fondů se zastavil.

NEFINANČNÍ SEKTOR

V prvním čtvrtletí 2008 (tj. v posledním čtvrtletí, za které jsou údaje k dispozici) meziroční tempo růstu celkových finančních investic nefinančního sektoru dále klesalo na 3,8 % ze 4,4 % ve čtvrtém čtvrtletí 2007 (viz tabulka 2). Členění podle investičních nástrojů ukazuje, že toto snížení odráží zejména pokles tempa růstu investic do akcií podílových fondů, pojistných technických rezerv a v menší míře dluhových cenných papírů, oběživa a vkladů. Růst investic do akcií a jiných cenných papírů (kromě akcií podílových fondů) naopak nadále zesiloval.

Členění podle nefinančního sektoru ukazuje, že pokles růstu celkových finančních investic v prvním čtvrtletí 2008 byl celoplošný (viz graf 13). Meziroční růst finančních investic domácností se dále zpomalil, a to na 3,1 %, což byla nejnižší hodnota zaznamenaná od začátku třetí etapy

Tabulka 2 Finanční investice nefinančních sektorů eurozóny

	Podíl zůstatku na finančních investicích v % ¹⁾	Roční tempo růstu									
		2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1
Finanční investice	100	5,1	4,8	4,8	4,7	4,7	4,9	5,1	4,9	4,4	3,8
Hotovost a vklady	23	6,5	6,4	6,4	7,1	7,0	7,4	8,0	7,3	6,7	6,5
Dluhové cenné papíry											
kromě finančních derivátů	6	-1,0	0,8	1,9	3,7	5,9	4,6	3,5	3,2	3,6	2,9
z toho: krátkodobé	1	-10,7	6,9	4,6	7,7	17,9	13,5	15,6	28,0	35,8	29,2
z toho: dlouhodobé	5	-0,1	0,3	1,7	3,4	4,9	3,7	2,3	0,8	0,8	0,2
Akcie a ostatní účasti											
kromě akcií podílových fondů	31	3,5	2,5	2,8	1,9	1,7	2,0	2,2	2,7	3,0	3,2
z toho: kotované akcie	9	0,7	-1,0	0,2	0,9	0,0	1,0	1,4	1,5	2,8	3,6
z toho: nekotované akcie	22	4,6	3,9	3,7	2,3	2,5	2,4	2,5	3,2	3,1	3,1
Akcie podílových fondů	6	4,3	3,1	2,0	0,1	-0,7	-0,5	-0,4	-2,7	-4,2	-6,0
Technické rezervy pojišťoven	16	7,5	7,6	7,5	7,3	6,7	6,4	6,3	5,9	5,5	4,9
Ostatní ²⁾	17	6,8	6,5	6,4	6,8	7,4	8,2	8,4	8,5	6,7	4,8
M3 ³⁾		7,4	8,4	8,4	8,5	9,9	11,0	11,0	11,3	11,5	9,9

Zdroj: ECB.

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

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

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

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

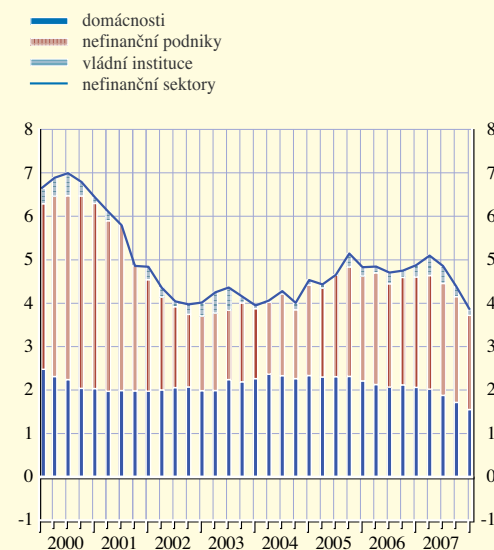
HMU. Přestože růst finančních investic nefinančních podniků rovněž dále zpomalil na 5,3 %, je stále relativně silný ve srovnání s tempem růstu v ostatních sektorech a v období pomalého ekonomického růstu v letech 2002 a 2003 (bližší informace o vývoji finančních investic sektoru viz část 2.6 a 2.7).

INSTITUCIONÁLNÍ INVESTOŘI

Hodnota celkových aktiv investičních fondů v eurozóně (bez fondů peněžního trhu) v prvním čtvrtletí 2008 oproti prvnímu čtvrtletí 2007 silně poklesla, a to o 9,9 %. Je to první meziroční pokles zaznamenaný od období finanční nejistoty v letech 2001-2003. Tento pokles v prvním čtvrtletí 2008 byl výsledkem zejména snížení hodnoty držby cenných papírů včetně základního kapitálu. Nově dostupné údaje o transakcích ukazují, že pokles hodnoty celkových aktiv investičních fondů v prvním čtvrtletí může být připisován hlavně kurzovým vlivům a pouze v malé míře přesunům při alokaci aktiv. Box 4 nazvaný „Dopad transakcí a kurzových vlivů na hodnotu aktiv investičních fondů eurozóny“ poskytuje bližší podrobnosti o této problematice.

Graf 12 Finanční investice nefinančních sektorů

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB

Údaje EFAMA¹ o čistých prodejkách různých typů investičních fondů za první čtvrtletí 2008 ukazují, že opět došlo k čistým ročním odlivům z akciových a dluhopisových fondů a k jejich dalšímu zvýšení oproti předchozímu čtvrtletí (viz graf 13). Smíšené/vyvážené fondy a fondy peněžního trhu naopak nadále zaznamenávaly přílivy, i když poněkud v menším rozsahu než v předchozích čtvrtletích. Celkově tento vývoj implikuje, že v letech 2005 a 2006 došlo k určitému poklesu relativně silných přílivů do investičních fondů.

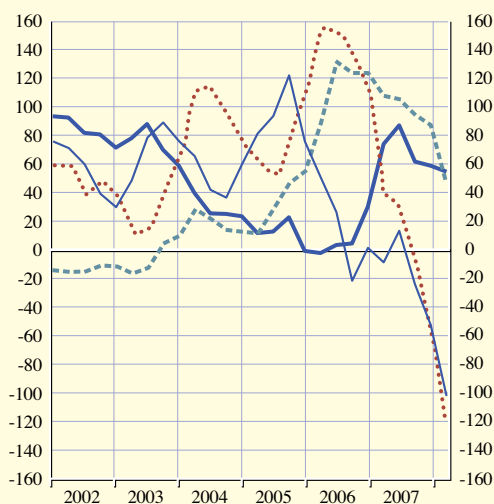
Meziroční tempo růstu celkových finančních investic pojišťoven a penzijních fondů v eurozóně činilo v prvním čtvrtletí 2008 4,9 % a oproti čtvrtému čtvrtletí 2007 se téměř nezměnilo. Silný pokles tohoto tempa růstu zaznamenaný v průběhu roku 2007 tudíž nepokračoval (viz graf 15). Nezměněné tempo růstu v prvním čtvrtletí 2008 odráží pokles příspěvků investic do dluhových cenných papírů (bez finančních derivátů) a podílových listů podílových fondů, který byl do značné míry kompenzován vyššími příspěvky investic do ostatních kategorií, zejména investic do půjček a vkladů (zařazených do kategorie „ostatní“ finanční investice).

¹ Itálie, Lucemburska, Nizozemsko, Rakousko, Portugalsko a Finsko. Pro další informace viz box „Poslední vývoj v čistých tocích do akciových a dluhopisových fondů“ v Měsíčním Bulletinu ECB vydaném v červnu 2004.

Graf 13 Čistý meziroční příliv prostředků do investičních fondů podle kategorie

(v mld. EUR)

- fondy peněžního trhu
- akciové fondy¹⁾
- smíšené fondy¹⁾
- dluhopisové fondy¹⁾



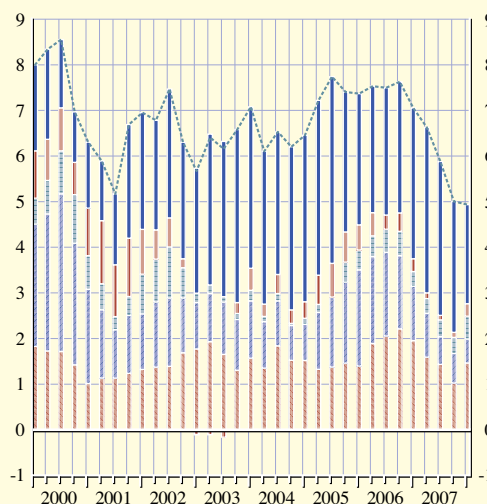
Zdroje: ECB a EFAMA.

1) Výpočty ECB na základě národních údajů poskytnutých EFAMA.

Graf 14 Finanční investice pojišťoven a penzijních fondů

(meziroční tempa růstu; příspěvky v procentních bodech)

- dluhové cenné papíry bez finančních derivátů
- kotované akcie
- nekotované akcie a jiné účasti
- akcie/podílové listy podílových fondů
- ostatní¹⁾
- finanční aktiva celkem



Zdroj: ECB

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

DOPAD TRANSAKČÍ A VLVŮ PŘECENĚNÍ NA HODNOTU INVESTIČNÍCH FONDŮ V EUROZÓNĚ

V prvním čtvrtletí 2008 poklesla hodnota celkových aktiv/pasiv investičních fondů v eurozóně (vyjma fondů peněžního trhu) v porovnání s loňským rokem o 9,9 %. Podobně výrazné poklesy hodnoty aktiv byly zaznamenány již v minulosti (např. v období finanční nejistoty v letech 2001 až 2003). Jejich posouzení závisí na tom, nakolik jsou dány změnami transakcí či přeceněním. Toto posouzení lze nyní rozšířit s využitím nejnovějších údajů o transakcích.

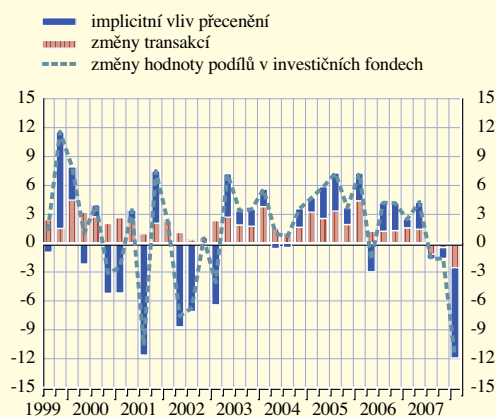
ECB zveřejňuje statistické údaje o investičních fondech v eurozóně od ledna 2003. Do poloviny roku 2008 obsahovaly zveřejňované údaje pouze zůstatky. Dne 10. července 2008 ECB v rámci zveřejnění údajů o zůstatcích za první čtvrtletí 2008 poprvé publikovala i údaje o transakcích týkajících se akcií emitovaných investičními fondy.¹ Tyto transakce zahrnují celkové čisté přílivy investic do investičních fondů, které se vypočítávají přičtením čistých nákupů akcií investičních fondů k výnosům investičních fondů a odečtením vyplacených dividend. Uvedené údaje dosud nelze rozdělit podle typu investičního fondu. Jsou uváděny od třetího čtvrtletí 1999 a doplňují údaje o zůstatcích, které jsou vykazovány od čtvrtého čtvrtletí 1998.

Graf A ukazuje rozložení mezičtvrtletních změn hodnoty aktiv investičních fondů na změny transakcí a přecenění. Přecenění odráží zejména změny cen aktiv, ale jeho součástí je i dopad pohybů směnných kurzů a příležitostných statistických reklasifikací. Zdá se, že v prvním čtvrtletí 2008 byl pokles hodnoty aktiv fondů způsoben především negativním vlivem přecenění a pouze malá část vznikla v důsledku menšího počtu transakcí. To pravděpodobně platí i pro další poklesy hodnot aktiv, s nimiž se setkáváme od počátku třetí etapy HMU, jako byl např. pokles ve třetím čtvrtletí 2001. Vývoj v prvním čtvrtletí 2008 a ve druhé polovině roku 2007 je však poněkud bezprecedentní, jelikož poprvé došlo k čistým odlivům z investičních fondů.

Graf B ukazuje, že vlivy přecenění znázorněné v grafu A úzce souvisejí se změnami cen akcií v eurozóně, které měří index EURO STOXX. Prostý pohyb se neočekává, neboť vlivy přecenění akcií investičních fondů též odrážejí změny v cenách akcií mimo eurozónu a změny cen dalších kategorií aktiv, jako jsou dluhopisy. Především mírně nižší rozsah vlivů přecenění ve vztahu k rozsahu změn cen akcií odráží v první řadě pohyby cen dluhopisů, které jsou méně volatilní než změny cen akcií. V tomto ohledu vykazuje srovnání s předchozími obdobími charakteri-

Graf A Příspěvky ke změnám hodnoty podílů v investičních fondech

(mezičtvrtletní změny v %; procentní body)

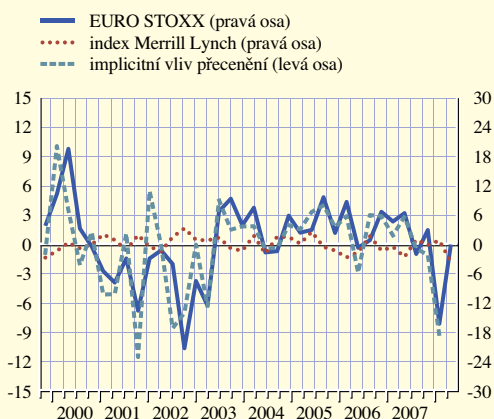


Poznámka: Údaje jsou dostupné do prvního čtvrtletí 2008.

¹ Tyto nové údaje o transakcích umožňují hlubší analýzu akcií investičních fondů, které v současnosti představují cca 94 % celkových pohledávek investičních fondů. Nové údaje o transakcích lze najít v sekci Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb.europa.eu>) na internetových stránkách ECB.

Graf B Vlivy přecenění, ceny akcií a ceny dluhopisů

(mezičtvrtletní změny v %; procentní body)



Zdroje: Bloomberg, ECB a Merrill Lynch.

Poznámky: Položka EURO STOXX se týká akciového indexu EURO STOXX. Index Merrill Lynch představuje index výnosů z dluhopisů v HMU sestavovaný společností Merrill Lynch. Údaje o cenách akcií a dluhopisů jsou mezičtvrtletní tempa růstu dostupná do druhého čtvrtletí 2008. Údaje o vlivu přecenění (dostupné do prvního čtvrtletí 2008) jsou vyjádřeny jako procentní podíly na celkových zůstatcích podílů v investičních fondech.

zvanými podobnými vlivy přecenění, jako byly ty v letech 2001 a 2002, určité významné rozdíly. Zvláště ve třetím čtvrtletí 2001 a ve druhém čtvrtletí 2002 výrazně klesly i ceny akcií, avšak ceny dluhopisů měřené indexem cenové návratnosti HMU používaným společnostmi Merrill Lynch se výrazně zvýšily. Naproti tomu první čtvrtletí 2008 bylo charakterizováno poklesem cen akcií, ale jen mírným růstem cen dluhopisů.

Tato analýza celkově naznačuje, že pro posouzení změn hodnoty aktiv investičních fondů je přínosné rozlišit změny dané transakcemi a posuny v alokacích portfolia na straně jedné a přecenění a pohyby cen aktiv na straně druhé. Toto rozlišení rovněž ukázalo, že nedávný výrazný pokles hodnoty aktiv investičních fondů má poněkud odlišnou povahu než pokles zaznamenaný v letech 2001 a 2002.

2.3 ÚROKOVÉ SAZBY PENĚŽNÍHO TRHU

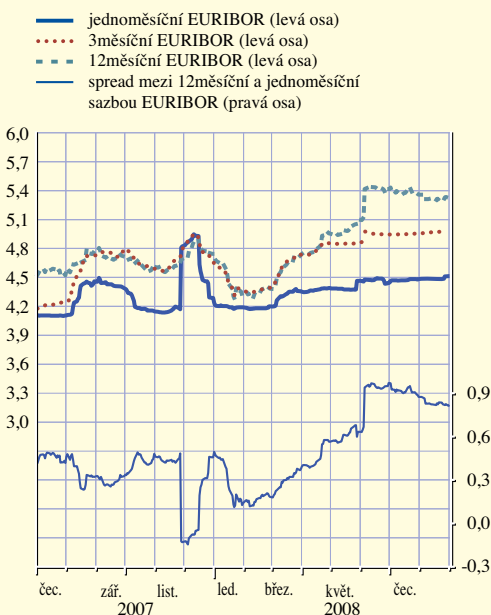
Nezajištěné úrokové sazby peněžního trhu se od června 2008 zvýšily. Spready mezi nezajištěnými a zajištěnými sazbami peněžního trhu se v tomto období poněkud snížily. Výnosová křivka peněžního trhu odvozená na základě nezajištěných sazeb od června poněkud zestrměla a spread mezi nezajištěnými dvanáctiměsíčními sazbami a jednoměsíčními sazbami peněžního trhu se 3. září rozšířil na 81 bazických bodů, tj. na úroveň značně vyšší než v první polovině roku 2008.

Nezajištěné úrokové sazby peněžního trhu se od začátku června 2008 zvýšily. Dne 3. září činily jednoměsíční sazby 4,51 %, tříměsíční sazby 4,96 %, šestiměsíční sazby 5,16 % a dvanáctiměsíční sazby 5,32 %, což je o 5, 10, 24 a 23 bazických bodů více než 2. června 2008 (viz graf 15).

Spread mezi dvanáctiměsíční a jednoměsíční sazbou EURIBOR činil 3. září 81 bazických bodů oproti 63 bazickým bodům na začátku června (viz graf 15). K zestrmění výnosové křivky peněžního trhu došlo zejména v červnu a odráželo zvýšení tržních očekávání ohledně budoucího vývoje úrokových sazeb ECB. Toto zvýšení ovlivnilo spíše sazby s delšími splatnostmi než s platnostmi kratšími. Po zestrmění na začátku června se sklon výnosové křivky peněžního trhu

Graf 15 Úrokové sazby peněžního trhu

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



Zdroje: ECB a Reuters.

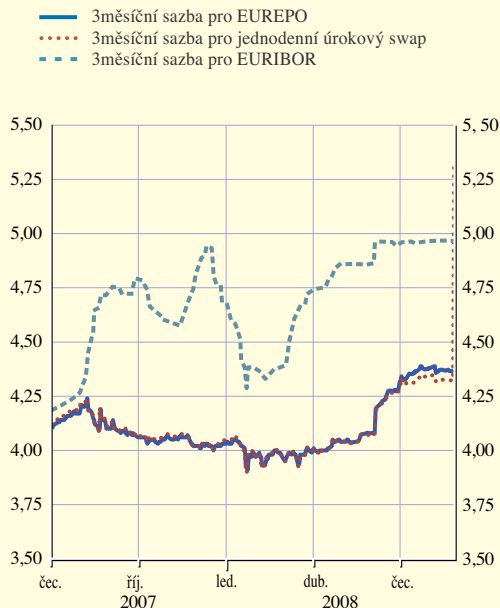
poněkud zploštil v důsledku snížení očekávání vyšších krátkodobých úrokových sazeb. Výnosová křivka ale zůstala strmější než v první polovině roku 2008.

Na zploštění sklonu výnosové křivky peněžního trhu se také podílely změny spreadu mezi nezajištěnými sazbami EURIBOR a zajištěnými sazbami (jako EUREPO nebo ty odvozené od swapového indexu EONIA). Tyto spready, které se ve druhém čtvrtletí roku 2008 opět zvýšily v souvislosti s probíhajícím napětím na peněžním trhu, se od počátku června mírně snížily. V případě tříměsíční splatnosti se spread mezi nezajištěnými sazbami EURIBOR a zajištěnými sazbami snížil z 78 bazických bodů 2. června 2008 na 60 bazických bodů v srpnu (viz graf 16).

Úrokové sazby implikované cenami tříměsíčních sazeb futures EURIBOR splatných v prosinci 2008 a v březnu a červnu 2009 činily dne 3. září 5,07 %, 4,78 %, a 4,58 %, což je v případě prosincové sazby o 10 bazických bodů

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

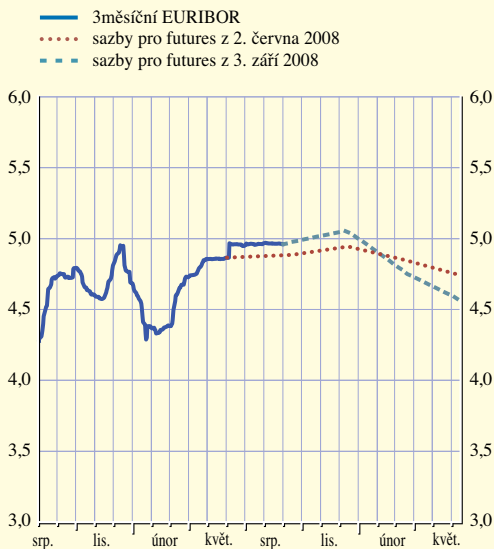
(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: ECB a Reuters.

Graf 17 Tříměsíční úrokové sazby a sazby futures v eurozóně

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: Reuters

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

více a v případě březnové a červnové sazby o 18 bazických bodů více než 2. června 2008 (viz graf 18). Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční sazby futures EURIBOR se na začátku června zvýšila, ale v polovině června začala opět klesat (viz graf 18).

Pokud jde o velmi krátké úrokové sazby, ECB ve svých prohlášeních nadále zdůrazňovala, jak je důležité udržet jednodenní mezibankovní úrokové sazby stabilní a v blízkosti základní nabídkové sazby. Ačkoliv volatilita sazeb EONIA zůstala poněkud vyšší, než byla před vznikem napětí na peněžním trhu v srpnu 2007, byla ECB v plnění tohoto cíle velmi úspěšná. Aby vyhověla potřebě protistran doplnit povinné minimální rezervy na počátku udržovacího období, ECB stále přidělovala více likvidity v hlavních refinančních operacích, než je srovnávací částka, přičemž stále usilovala o podmínky vyvážené likvidity na konci udržovacího období. EONIA na začátku července vzrostla přibližně o 25 bazických bodů v souladu s rozhodnutím Rady guvernérů zvýšit úrokové sazby ECB. Od té doby zůstala EONIA víceméně stabilní na hodnotě kolem 4,30 % (viz graf 19). Tento vývoj a měnověpolitické operace ECB jsou podrobněji popsány v boxu 5.

Graf 18 Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční futures EURIBOR se splatností v prosinci 2008

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

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

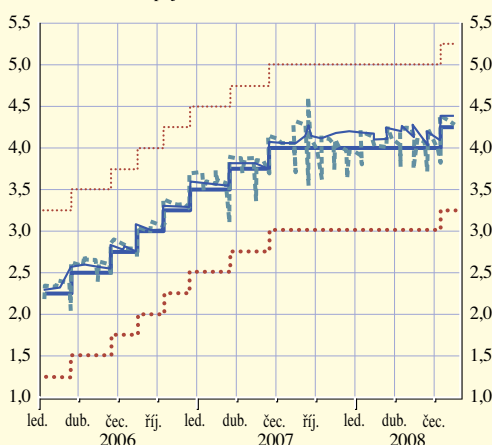


Zdroje: Bloomberg, Reuters a výpočty ECB.
Poznámka: Bazické body se vypočítají jako násobek implikované volatility v % a příslušné úrokové sazby (viz také box s názvem „Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rate futures“ v Měsíčním bulletinu ECB z května 2002).

Graf 19 Úrokové sazby ECB a sazba EONIA

(v % p.a.; denní údaje)

— základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace
..... vkladová facilitata
- - - - - jednodenní úroková sazba (EONIA)
— mezní sazba v hlavních refinančních operacích
..... mezní záplýcní facilitata



Zdroj: ECB a Reuters.

PODMÍNKY LIKVIDITY A OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY V OBDOBÍ OD 14. KVĚTNA 2008 DO 12. SRPNA 2008

Během tří sledovaných udržovacích období se objevily určité známky uvolnění napětí, které bylo na krátkém konci peněžního trhu s eurem pozorováno od srpna 2007. Řízení likvidity v ECB ale k tomuto napětí nadále přistupovalo různě. ECB zaprvé nadále „předzásobovala“ likviditou s cílem umožnit naplnění povinných minimální rezerv protistran na počátku udržovacího období. Toho se dosáhne přidělením vyšší částky v hlavních refinančních operacích (MRO) na začátku udržovacího období, než činí srovnávací částka (srovnávací částka je přidělená částka, která protistranám umožňuje v udržovacím období rovnoměrně naplňovat povinné minimální rezervy), a současným absorbováním výsledného přebytku likvidity ke konci udržovacího období, takže průměrné poskytování likvidity v každém udržovacím období zůstává beze změn. V udržovacích obdobích končících 10. června a 12. srpna 2008 ECB mírně snížila částku předzásobení s ohledem na uvolnění napětí na krátkém konci peněžního trhu. Ovšem v souladu s prohlášením zveřejněným 9. června 2008 ECB zvýšila částku předzásobení během udržovacího období, které skončilo 8. července 2008, aby zmírnila napětí spojené s vlivem konce pololetí. Zadruhé, jak bylo oznámeno v březnu 2008, obě doplňující tříměsíční dlouhodobější refinanční operace, které byly poprvé provedeny v srpnu a září 2007, byly po splatnosti v květnu a červnu 2008 potřetí prodlouženy a v červenci byla provedena druhá doplňující dlouhodobější refinanční operace se šestiměsíční splatností. V červenci také Eurosystem oznámil, že obnoví obě doplňující tříměsíční operace, jakmile budou splatné v srpnu a září 2008. Ve sledovaných obdobích ECB nadále poskytovala bankám v eurozóně likviditu v amerických dolarech ve spolupráci s termínovou aukční facilitou Federálního rezervního systému. V těchto operacích, které neovlivňují dodávání likvidity v eurech, se poskytuje likvidita v amerických dolarech proti zajištění způsobilému v operacích Eurosystemu.

Poptávka po likviditě v bankovním sektoru

V průběhu tří sledovaných udržovacích období se průměrná poptávka bank po likviditě zvýšila o 2,3 mld. EUR v porovnání se třemi předcházejícími obdobími. To lze vysvětlit zvýšením povinných minimálních rezerv o 4,8 mld. EUR, které bylo částečně vykompenzováno snížením poptávky po likviditě vyplývající z autonomních faktorů (2,5 mld. EUR). Celková poptávka po likviditě v důsledku povinných minimálních rezerv činila v průměru 211,3 mld. EUR a v důsledku autonomních faktorů 249,8 mld. EUR (viz graf A).

Během tří sledovaných období přebytečné rezervy (tj. denní průměr zůstatků na běžných účtech převyšujících povinné minimální rezervy) mírně vzrostly o 43 mil. EUR a činily průměrně 0,75 mld. EUR (viz graf B). To je v souladu s průměrem pozorovaným od změn prováděcího rámce měnové politiky v březnu 2004.

Dodávání likvidity a úrokové sazby

Celkový objem operací na volném trhu (v eurech) vzrostl v důsledku zvýšení povinných minimálních rezerv. Jelikož byl objem obou doplňujících tříměsíčních dlouhodobějších refinančních

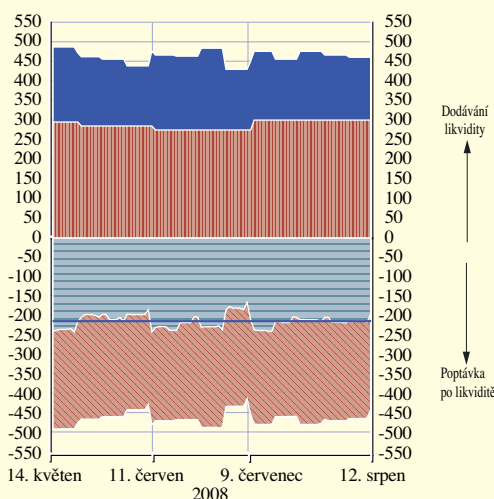
1 Bylo vydáno následující prohlášení: „ECB nadále pečlivě sleduje podmínky likvidity a všimá si jistého napětí u sazeb peněžního trhu se splatností po konci pololetí. ECB je nadále připravena v případě potřeby urovnat podmínky kolem konce pololetí.“

2 Viz sdělení ECB na adrese <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html>.

**Graf A Poptávka po likviditě
v bankovníctví a dodávání likvidity**

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

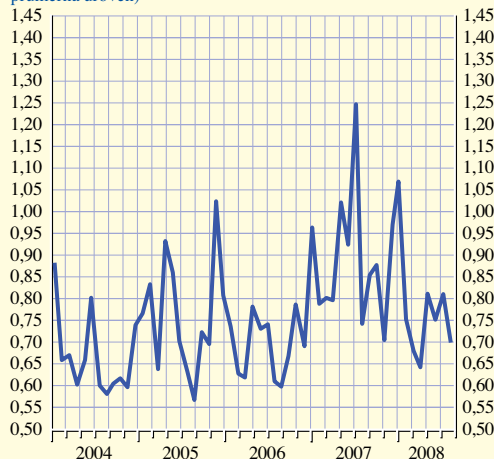
- hlavní refinanční operace: 174,15 mld. EUR
- dlouhodobější refinanční operace: 280,42 mld. EUR
- zůstatky na běžných účtech: 212,06 mld. EUR
- úroveň minimálních povinných rezerv (povinné minimální rezervy: 211,31 mld. EUR, přebytečné rezervy: 0,75 mld. EUR)
- autonomní faktory: 249,81 mld. EUR



Zdroj: ECB

Graf B Přebytečné rezervy¹⁾

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



Zdroj: ECB

1) Zůstatky na běžných účtech bank převyšující povinné minimální rezervy

operací mírně snížen z 60 mld. EUR na 50 mld. EUR a druhá ze dvou šestměsíčních doplňujících dlouhodobějších refinančních operací (obě ve výši 25 mld. EUR) byla vypořádána až na konci sledovaného období, byl podíl dlouhodobějších refinančních operací a MRO na celkovém objemu operací na volném trhu v celém období v zásadě beze změny v průměrné výši 60 % a 40 %. Ale ke konci období, kdy se částka dlouhodobější refinanční operace stabilizovala na úrovni 300 mld. EUR, se podíl dlouhodobějších refinančních operací mírně zvýšil na hodnotu přibližně 64 %.

Dne 3. července 2008 se Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní úrokové sazby ECB o 25 bazických bodů, což znamenalo, že základní nabídková sazba vzrostla na 4,25 %, sazba pro vkladovou facilitu na 3,25 % a sazba pro mezní zápůjční facilitu na 5,25 %. Tato změna vstoupila v platnost 9. července 2008, tj. první den následujícího udržovacího období.

V souvislosti s termínovou aukční facilitou Federálního rezervního systému ECB ve sledovaném období nadále nabízela financování protistran v Eurosystemu v amerických dolarech, přičemž podmínkou tohoto financování bylo předložení zajištění způsobilého v operacích Eurosystemu. V souladu s oznámením ECB z 2. května 2008 byly tyto operace provedeny každé dva týdny vždy v objemu 25 mld. USD. Tyto operace neovlivnily dodávání likvidity v eurech. Dne 30. července 2008 ECB oznámila svůj úmysl vytvořit společně s Federálním rezervním systémem cyklus operací s termínovou aukční facilitou se splatností 84 dnů ve výši 10 mld. USD, přičemž první operace má být vypořádána 14. srpna 2008. Oznámila také, že má v úmyslu provádět operace každé dva týdny a střídát operace ve výši 20 mld. USD se splatností 28 dnů a operace ve výši 10 mld. USD se splatností 84 dnů.

V udržovacím období končícím 10. června 2008 ECB přidělila 25 mld. EUR, 18 mld. EUR, 15 mld. EUR a 3,5 mld. EUR nad srovnávací částku svých MRO. Během prvních

dvou týdnů tohoto udržovacího období byla EONIA stabilní kolem základní nabídkové sazby, přestože ke konci května vykazovala jistou volatilitu, když dočasně stoupla výrazně nad základní nabídkovou sazbu. Dne 30. května 2008, tj. poslední den měsíce, činila EONIA 4,114 % (viz graf C). ECB absorbovala 14 mld. EUR v operaci jemného doladění poslední den udržovacího období, na jehož konci činilo čisté čerpání mezní zápůjční facility 161 mil. EUR a EONIA dosáhla hodnoty 4,179 %.

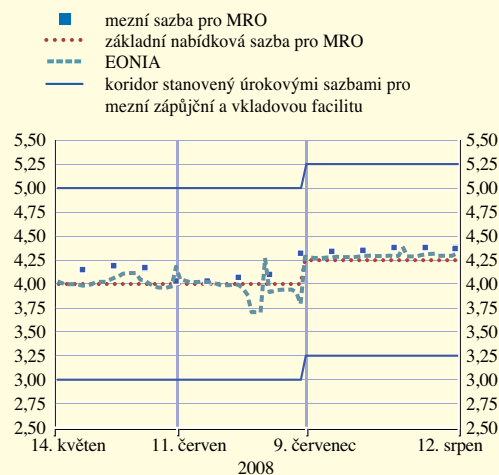
V udržovacím období končícím 8. července 2008 ECB přidělila 20 mld. EUR nad srovnávací částku v prvních dvou MRO, 35 mld. EUR nad srovnávací částku ve třetí MRO pokrývající konec června a 3 mld. EUR nad srovnávací částku v poslední MRO. Přestože se EONIA v prvních dvou týdnech tohoto udržovacího období blížila základní nabídkové sazbě, byla ke konci června pozorována výrazná volatilita, která ale stále zůstávala pod kontrolou. Sazba EONIA se týden před koncem června snížila pod základní nabídkovou sazbu, poslední den měsíce vzrostla výrazně nad její úroveň a činila 4,265 %. Poté se během posledních několika dnů tohoto udržovacího období vrátila na hodnotu mírně pod základní nabídkovou sazbu. Poslední den udržovacího období zahájila ECB operaci jemného doladění k odčerpání likvidity v objemu 21 mld. EUR. Protistrany však předložily nabídky v celkovém objemu pouze 14,6 mld. EUR. V důsledku toho skončilo udržovací období čistým čerpáním vkladové facility ve výši 4,8 mld. EUR, přičemž sazba EONIA činila 3,792 %.

V udržovacím období končícím 12. srpna 2008 ECB přidělila 18 mld. EUR, 14 mld. EUR, 10 mld. EUR, 8 mld. EUR a 3 mld. EUR nad srovnávací částku svých MRO. Sazba EONIA se po celé udržovací období nacházela mírně nad základní nabídkovou sazbou a poslední červencový den se zvýšila na 4,371 % v důsledku obvyklého kalendářního vlivu. Poslední den udržovacího období zahájila ECB operaci jemného doladění k odčerpání likvidity a absorbovala 21,0 mld. EUR. Udržovací období skončilo čistým čerpáním vkladové facility ve výši 588 mil. EUR, přičemž sazba EONIA činila 4,318 %.

Během sledovaného období bylo nabídkové chování protistran celkově méně agresivní než v předchozích měsících, což může naznačovat, že napětí na krátkém konci peněžního trhu se poněkud uvolnilo. Zejména během druhého sledovaného udržovacího období spread mezi základní nabídkovou sazbou a mezní sazbou (tj. nejnižší sazbou, za kterou je uchazečům přidělena likvidita) klesl na 3 bazické body, což je hodnota podobná té, která byla pozorována před začátkem finančního napětí v srpnu 2007. To se také potvrdilo poklesem vážené průměrné sazby přidělení MRO (tj. průměru nabídkových sazeb upraveného podle příslušných částek nabídek), což odráží pokles počtu agresivních uchazečů v nabídkových řízeních MRO.

Graf C EONIA a úrokové sazby ECB

(denní úrokové sazby jsou uvedeny v procentech)



Zdroj: ECB

2.4 TRHY DLUHOPISŮ

Výnosy dlouhodobých dluhopisů se v posledních třech měsících na hlavních trzích snížily. V květnu a v první polovině června výnosy rostly v podmínkách vnímání zvýšených celosvětových inflačních rizik. Obnovené obavy ohledně finančního sektoru později patrně vedly k tomu, že investoři preferovali bezpečné státní dluhopisy před akciemi a tak docházelo ke snižování výnosů. Reálné výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně se ve druhé polovině sledovaného období snižovaly v souladu s vnímáním zhoršujícího se makroekonomického výhledu na straně investorů. Dlouhodobé implikované forwardové zlomové míry inflace se v období od konce května do začátku září v eurozóně změnilo jen málo, zatímco střednědobé až dlouhodobé spotové zlomové míry inflace reagovaly na změny cen komodit a skutečnou inflaci citlivěji.

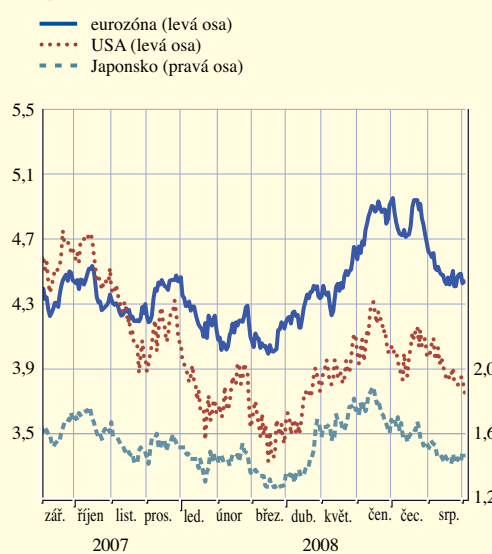
Od konce května se výnosy dlouhodobých státních dluhopisů snížily jak v eurozóně, tak ve Spojených státech. Celkově se výnosy desetiletých státních dluhopisů v eurozóně v období od konce května do 3. září 2008 snížily asi o 20 bazických bodů na 4,4 % (viz graf 20). Výnosy desetiletých státních dluhopisů ve Spojených státech klesly přibližně o 35 bazických bodů a na konci sledovaného období činily 3,7 %. Ačkoliv se v tomto období dlouhodobé úrokové sazby v obou ekonomikách jako obvykle pohybovaly blízko sebe, diferenciál mezi výnosy desetiletých státních dluhopisů ve Spojených státech a v eurozóně se v období od konce května do 3. září zvýšil asi o 15 bazických bodů na zhruba -70 bazických bodů. V Japonsku vzrostly výnosy desetiletých státních dluhopisů asi o 30 bazických bodů a 3. září činily 1,5 %.

Implikovaná volatilita trhu dluhopisů zůstala v období od konce května do začátku září v podstatě stejná, což naznačuje, že nejistota ohledně krátkodobého výhledu pro výnosy dlouhodobých dluhopisů na straně účastníků trhu se v eurozóně celkově změnila jen málo. Implikovaná volatilita trhu dluhopisů ve Spojených státech byla na konci sledovaného období poněkud nižší než na konci května. V Japonsku zaznamenala implikovaná volatilita trhu dluhopisů ve sledovaném období značný pokles.

Růst výnosů dluhopisů ve Spojených státech, který započal již v prvním čtvrtletí, pokračoval asi do poloviny června. Od té doby se celkové výnosy dluhopisů snižují. V první polovině sledovaného období převládalo vnímání celosvětových inflačních rizik, což přispívalo ke zvyšování výnosů. Od července pak obavy ohledně finančního sektoru, a zejména tlak na agentury Fannie Mae a Freddie Mac podporované vládou Spojených států, patrně vedly investory k tomu, aby dávali přednost bezpečným státním dluhopisům před akciemi, čímž přispěli ke snižování výnosů. Do konce července se reálné výnosy státních dluhopisů ve Spojených státech vyvíjely stejně jako nominální dlouhodobé výnosy a naznačovaly tak, že

Graf 20 Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: Bloomberg a Reuters.

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

očekávání inflace na straně investorů se mírně změnilo. Od konce července se však nominální výnosy desetiletých dluhopisů snižovaly, zatímco reálné výnosy zůstaly víceméně stejné, což naznačuje, že inflační očekávání se poněkud snížila. K tomuto vývoji patrně nejvíce přispěl pokles cen komodit (viz graf 21).

Růst výnosů v eurozóně trval déle než ve Spojených státech, přibližně do začátku července. To pravděpodobně odráží očekávání trhu ohledně zpřísnění měnové politiky, ke kterému skutečně došlo 3. července, kdy byly základní úrokové sazby ECB zvýšeny o 25 bazických bodů. Výnosy dluhopisů v eurozóně poté klesaly (s určitou volatilitou). Reálné spotové výnosy dluhopisů v eurozóně rostly do poloviny června a odrážely tak očekávání dalšího zpřísnění měnové politiky v podmínkách rostoucích inflačních očekávání. Pokles nominálních a reálných výnosů od poloviny července byl patrně nejen předzvěstí poklesu inflačních očekávání, ale také zhoršení makroekonomického výhledu.

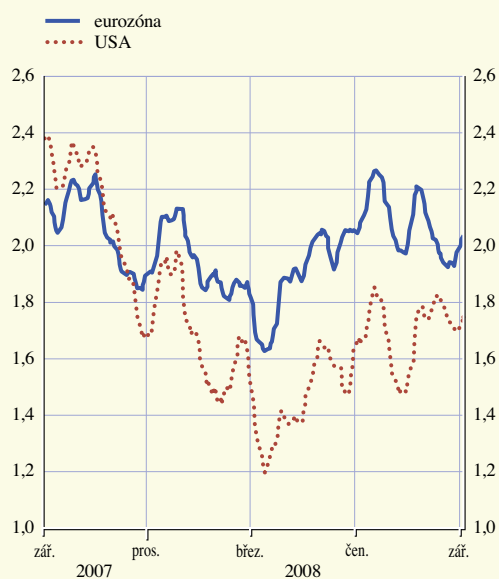
Pětiletá forwardová zlomová míra inflace na pět let dopředu – ukazatel dlouhodobých inflačních očekávání a s tím související rizikové prémie na straně účastníků trhu – se ve sledovaném období mírně snížila a 3. září dosáhla dosti vysoké úrovně 2,4 % (viz graf 22). Desetiletá spotová zlomová míra inflace se v období od konce května do začátku července zvýšila přibližně o 15 bazických bodů, ale od té doby mírně klesla na 2,3 % na začátku září. V krátkodobém až střednědobém horizontu vykazovala inflační očekávání poměrně značnou volatilitu. Inflační očekávání byla velmi silně ovlivněna zejména prudkým růstem cen komodit, zejména ropy, a skutečnou inflací, která vedla ke značnému růstu pětiletých spotových zlomových měr inflace. Zdá se však, že pokles cen ropy od poloviny července a později obnovené obavy trhu ohledně výhledu pro ekonomický růst v eurozóně vyvolaly značnou revizi krátkodobých až střednědobých inflačních očekávání směrem dolů. Na začátku září dosáhla pětiletá spotová zlomová míra inflace 2,2 %. Při interpretaci těchto výsledků je však třeba vzít v úvahu, že v obdobích turbulencí jsou zlomové míry inflace v důsledku úniků do bezpečí poněkud zkreslené. Box 6 se zabývá inflačními očekáváními v různých horizontech podle ukazatelů finančního trhu.

V období od konce května do začátku září došlo k posunu křivky implikované forwardové jednodenní sazby v eurozóně nejprve směrem nahoru a poté směrem dolů (viz graf 23). To patrně odráží změny v očekávání investorů ohledně vývoje krátkodobých úrokových sazeb v krátkodobém až střednědobém horizontu. Posun směrem dolů na delším konci forwardové výnosové křivky v období od konce května do začátku září pravděpodobně souvisí také se zvýšením příslušné rizikové prémie.

U kategorií s nižším ratingem se spready v případě nefinančního sektoru v eurozóně zvýšily. Spready dluhopisů finančních podniků se ve sledovaném období dále výrazně rozšířily ve všech

Graf 21 Výnosy bezkuponových inflačně indexovaných dluhopisů

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



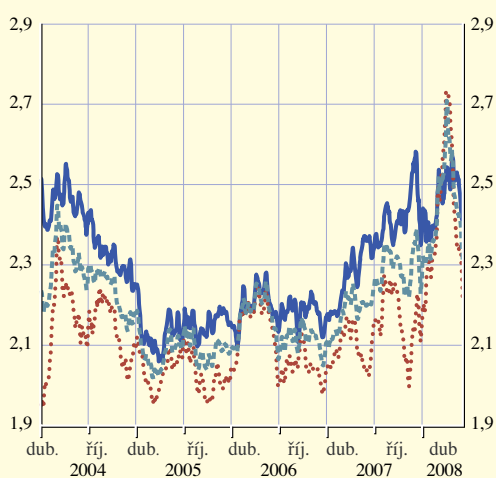
Zdroje: Bloomberg, Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Spotové výnosy desetiletých bezkuponových inflačně indexovaných dluhopisů.

Graf 22 Bezkuponové spotové a forwardové zlomové míry inflace

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

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

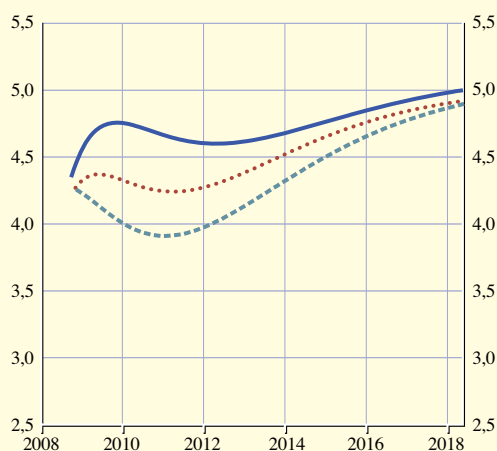


Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

Graf 23 Implikované forwardové jednodenní úrokové sazby v eurozóně

(v % p.a.; denní údaje)

- 30. června 2008
- 31. července 2008
- - - 3. září 2008



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

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

ratingových kategoriích. Trvale vysoké spready ve finančním sektoru naznačují růst nákladů na financování bank, který může mít vliv na úvěrové trhy.

POSLEDNÍ VÝVOJ ČASOVÉ STRUKTURY ZLOMOVÝCH MĚR INFLACE V EUROZÓNĚ

Měsíční bulletin ECB pravidelně poskytuje podrobné informace o vývoji ukazatelů inflačních očekávání odvozených z finančních nástrojů. U trhu dluhopisů je důraz kladen zejména na dlouhodobá inflační očekávání, avšak trhy inflačně indexovaných dluhopisů a swapů v eurozóně poskytují informace o inflačních očekáváních (a souvisejících prémiech) v široké škále horizontů. V tomto ohledu uvádí tento box přehled posledního vývoje v celé časové struktuře zlomových měr inflace (break-even inflation rates – BEIR).

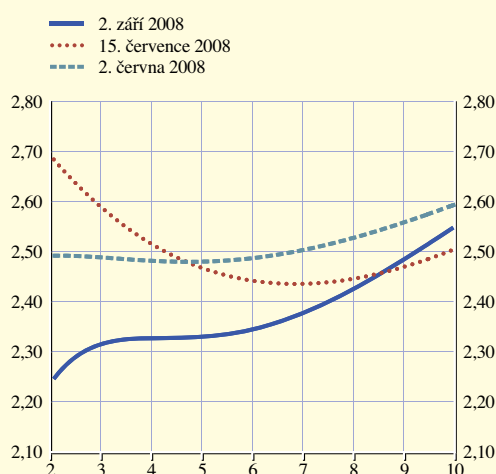
Odhadovaná časová struktura BEIR se od poloviny května značně změnila.¹ Zejména krátkodobá až střednědobá očekávání vykazovala v tomto období značnou volatilitu. Prudký růst cen ropy (z 90 USD na začátku roku 2008 na zhruba 145 USD v polovině července) a růst skutečné inflace (z 3,7 % v květnu na 4,1 % v červenci) vyvolal silný růst na krátkém konci křivky zlomové míry inflace od počátku června. Tento růst, např. o zhruba 25 bazických bodů u roční forwardové BEIR na dva roky dopředu, vedl k inverzi forwardové (a spotové) křivky BEIR (viz graf A). Od poloviny července však docházelo k postupnému snižování inflačních očekávání (a souvisejících prémiech), pravděpodobně díky poklesu cen ropy (o zhruba 20 %) z výše zmíněné nejvyšší úrovně, a později díky vnímání poklesu ekonomické aktivity v eurozóně na straně trhu v souvislosti se zveřejněním údajů o hospodářském růstu za druhé čtvrtletí a zhoršením indikátorů důvěry.

Dlouhodobá inflační očekávání (a související inflační riziková prémie) jsou nadále zvýšená. Desetileté spotové BEIR se v období od poloviny května do začátku července zvýšily asi o 25 bazických bodů, ale od té doby se poněkud snížily na zhruba 2,4 % na konci srpna (viz graf 22 v hlavní části). Dlouhodobé forwardové BEIR byly v posledních třech měsících víceméně stejné, kolem 2,5 %. Snižování krátkodobých až střednědobých inflačních očekávání od poloviny července však nebylo doprovázeno podobnými změnami v delších horizontech a forwardová křivka tak zestrměla (viz graf A).

Vývoj časové struktury inflačně indexovaných swapových sazeb v posledních několika měsících potvrzuje výše uvedené hodnocení. Zejména kolísání krátkodobých až střednědobých inflačně indexovaných swapových sazeb víceméně kopírovalo kolísání BEIR ve stejných horizontech. Prudký vzestup krátkodobých inflačně indexovaných swapových sazeb, který také

Graf A Forwardová křivka BEIR k různým datům

(v % p.a.)



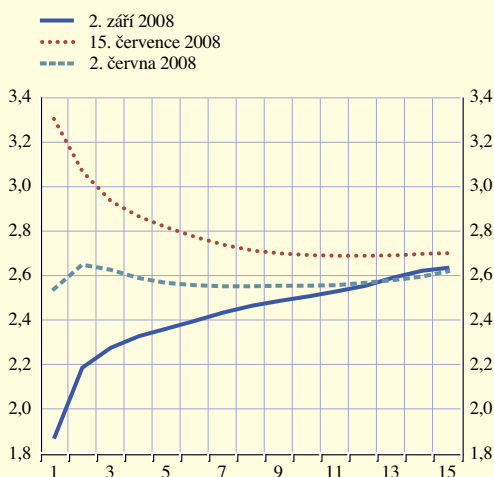
Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Na ose x je uvedena splatnost v letech.

¹ Podrobnější informace o metodologii odhadu viz Ejsing, Garcia and Werner, "The term structure of euro area break-even inflation rates: the impact of seasonality", ECB Working Paper Series No 830, listopad 2007.

Graf B Křivka inflačně indexovaných swapových sazeb v eurozóně

(v % p.a.)

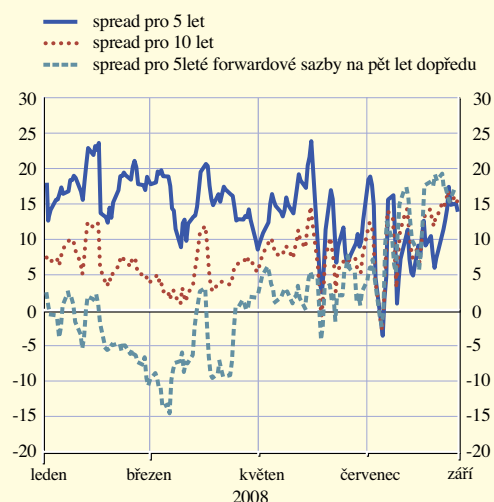


Zdroj: Reuters.

Poznámka: Na ose x je uvedena splatnost v letech.

Graf C Spread mezi inflačně indexovanými swapovými sazbami a zlomovými mírami inflace

(v bazických bodech)



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

vedl k inverzi spotové (a forwardové) křivky, se v posledních několika týdnech obrátil a podpořil tak odhad, že krátkodobé až střednědobé obavy účastníků trhu se od poloviny července značně snížily, zatímco v delších horizontech byly nadále zvýšené (a vyšší než v polovině května) (viz graf B).

Zejména dlouhodobé inflačně indexované swapové sazby jsou nadále na značně vysoké úrovni: desetileté sazby činí asi 2,5 % poté, co v posledních několika měsících dosahovaly maximální hodnoty 2,8 %. Dlouhodobé forwardové inflačně indexované swapové sazby se navíc od loňského května zvyšovaly a na rozdíl od dlouhodobých forwardových BEIR se v posledních týdnech příliš nesnižovaly. Pětiletá forwardová inflačně indexovaná swapová sazba na pět let dopředu činí v současné době asi 2,7 %, což je o téměř 25 bazických bodů více než její protějšek na trhu dluhopisů.

Graf C ilustruje spread mezi pětiletými a desetiletými inflačně indexovanými swapy a BEIR a dlouhodobou forwardovou sazbou na pět let dopředu, a ukazuje, že rozdíly mezi dlouhodobými inflačně indexovanými swapy a BEIR nejsou neobvyklé a mohou se objevit jako důsledek řady technických tržních faktorů.² Je třeba také mít na paměti, že se od května minulého roku zvyšovalo napětí na akciových trzích (viz kapitola 2.6). V tomto kontextu není nepochopitelné, že posuny portfolií v rámci úniku do bezpečí významně ovlivnily trh dluhopisů, čímž ztížily interpretaci BEIR.

Spready mezi dlouhodobými forwardovými inflačně indexovanými swapy a BEIR, které v posledních měsících vykázaly vzestupný trend, jsou z historického hlediska vysoké. Roční

² Dlouhodobé forwardové BEIR a inflačně indexované swapové sazby se v období kolem letošního března také značně lišily, i když okolnosti byly tehdy jiné. Podrobnosti viz box nazvaný „Recent developments in bond market liquidity premia and implications for break-even inflation rates“ v Měsíčním bulletinu z dubna 2008.

forwardové inflačně indexované swapové sazby na devět let dopředu, které činí přibližně 2,7 %, jsou rovněž o 20 bazických bodů vyšší než jejich protějšky BEIR. Zdá se, že relativně nelikvidní podmínky na inflačně indexovaném trhu spolu se snížením BEIR v posledních týdnech vedly k většímu snížení spotových BEIR než swapů, zejména v dlouhodobém horizontu.

Časová struktura zlomových měr inflace a inflačně indexovaných swapů nabízí možnost sledovat inflační očekávání v široké škále horizontů. Takové informace jsou důležité pro měnovou politiku. Např. poslední vývoj těchto nástrojů uvedený v tomto boxu naznačuje, že krátkodobá až střednědobá inflační očekávání se v posledních několika týdnech značně snížila, zatímco dlouhodobější inflační očekávání jsou nadále zvýšená. Takto vysoké úrovně a současné rozdíly mezi dlouhodobými zlomovými mírami inflace a inflačně indexovanými swapovými sazbami na dlouhém konci křivek vyžadují podrobné monitorování a potvrzují nutnost zvažování řady ukazatelů inflačních očekávání.

2.5 AKCIOVÉ TRHY

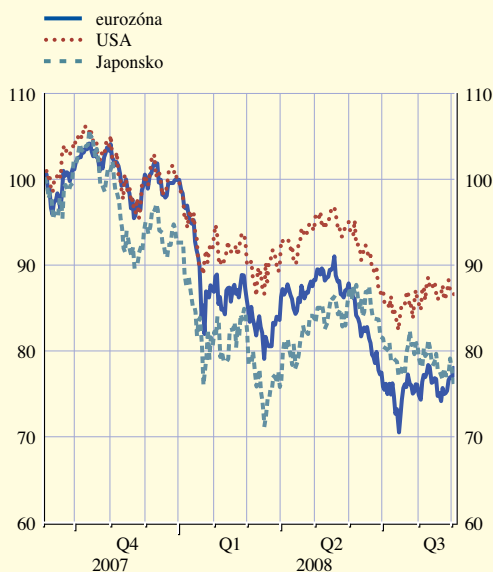
V období od konce května do poloviny července se světové ceny akcií značně snížily, zejména v důsledku obnovených obav trhů ohledně finančního sektoru a zvláště tlaku na agentury podporované vládou Spojených států, jakož i obav týkajících se výhledu pro světovou ekonomiku a rychlého růstu cen komodit. Akciové trhy od druhé poloviny července znovu mírně rostou, zatímco ceny komodit zaznamenaly výrazný pokles z dřívějších vysokých hodnot. Implikovaná volatilita akciového trhu se na začátku sledovaného období zvýšila a poté poněkud klesla.

V období od konce května do poloviny července zaznamenaly ceny akcií v eurozóně měřené indexem Dow Jones EURO STOXX, ceny akcií v USA měřené indexem Standard & Poor's 500 a ceny akcií v Japonsku měřené indexem Nikkei 225 prudký pokles. Od té doby se mírně zotavily, a to zejména ve Spojených státech (viz graf 24). Celkově se ceny akcií ve Spojených státech, v eurozóně a v Japonsku v období od konce května do 3. září 2008 snížily přibližně o 9 %, 12 % a 13 %.

Krátkodobá nejistota akciových trhů v eurozóně, ve Spojených státech a v Japonsku, indikovaná implikovanou volatilitou odvozenou z opcí na akcie, vykazovala vzestupný trend, který započal ve druhé polovině května a pokračoval zhruba do poloviny července, a poté se poněkud snížila (viz graf 25). Růst implikované volatility, spolu s růstem spreadů vysoce úročených podnikových dluhopisů a dluhopisů s ratingem BBB, může naznačovat pokles ochoty investorů riskovat. V této sou-

Graf 24 Indexy cen akcií

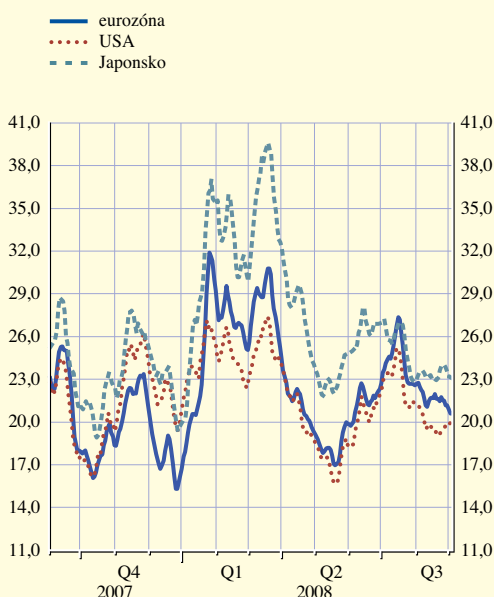
(index: 1. září 2007 = 100; denní údaje)



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

Graf 25 Implikovaná volatilita akciového trhu

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

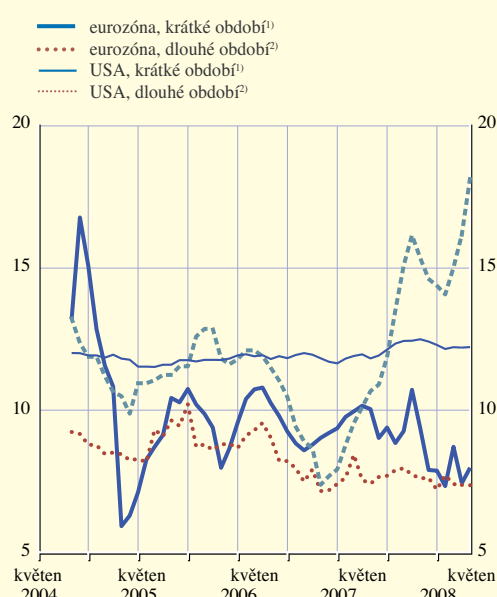


Zdroj: Bloomberg

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

Graf 26 Růst očekávaného zisku na akcii v eurozóně a ve Spojených státech

(v % p.a.; měsíční údaje)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Poznámka: Očekávaný růst zisků v rámci indexu Dow Jones EURO STOXX pro eurozónu a indexu Standard & Poor's 500 pro USA.

1) Krátké období odkazuje na analytiku očekávané zisky na 12 měsíců dopředu (meziroční tempa růstu).

2) Dlouhé období odkazuje na analytiku očekávané zisky na 3 až 5 let dopředu (meziroční tempa růstu).

vislosti je pravděpodobné, že prémie za akciové riziko v eurozóně i ve Spojených státech se v posledních měsících zvýšila a přispěla tak k poklesu cen akcií.

V období od konce května do poloviny července se ceny akcií ve Spojených státech značně snížily v důsledku rostoucích obav trhů ohledně výhledu pro hospodářský růst a zejména pro inflaci v kontextu rychlého růstu cen komodit, zejména ropy. Obnovené obavy ohledně finančního sektoru a zejména tlak na agentury Fannie Mae a Freddie Mac podporované vládou Spojených států, jakož i na pojišťovny dluhopisů, navíc tlačily v červenci ceny stále níž. K částečnému obratu tohoto nepříznivého trendu došlo díky následnému poklesu cen komodit. K oživení akciového trhu navíc přispělo rozhodnutí Federálního výboru pro volný trh (FOMC) ze začátku srpna ponechat sazbu z federálních fondů beze změny a také nižší očekávání budoucího růstu sazeb.

V souladu s poklesem cen akcií v první části sledovaného období byl počet firem a profesionálních analytiků akciového trhu, kteří revidovali své odhady očekávaného zisku na akcii v příštích 12 měsících směrem dolů větší, než počet těch, kteří je revidovali směrem vzhůru. Obavy trhu s bydlením a úvěrového trhu a jejich nepříznivý vliv na reálnou ekonomiku patřily k faktorům, které přispěly k formování tohoto dosti negativního pohledu na perspektivu vývoje zisků kotovaných firem ve Spojených státech. Očekávaný růst podnikových zisků na akcii na pět let dopředu se však příliš nezměnil (viz graf 26).

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

(změny cen v % cen ke konci období)

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

Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Ceny akcií v eurozóně se ve sledovaném období vyvíjely podobně jako v Spojených státech. Avšak po dosažení nejnižšího bodu v polovině července bylo oživení růstu cen akcií v eurozóně poněkud mírnější než na akciovém trhu ve Spojených státech. Očekávání analytiků ohledně růstu zisku na akcii v příštích 12 měsících se nepatrně zvýšila (ze 7,5 % v květnu na 8,0 % v srpnu), zatímco očekávání růstu zisků v dlouhodobějším horizontu (na tři až pět let dopředu) se v posledních třech měsících snížila, i když jen mírně (viz graf 26).

V období od konce května do začátku září došlo v eurozóně k poklesu cen akcií ve všech sektorech (viz tabulka 3). Akcie odvětví zpracovávajících ropu a plyn patřily k těm, které nedávný pokles zasáhl nejvíce, což byl pravděpodobně důsledek poklesu cen ropy ve sledovaném období. Jejich výsledky byly asi o 7 procentních bodů nižší než široký index Dow Jones EURO STOXX. Výsledky finančního sektoru byly nepatrně horší než široký index. Také na akciových trzích ve Spojených státech vykázaly akcie odvětví zpracovávajících ropu a plyn značně horší výsledky než index Standard & Poor's 500 (asi o 8 procentních bodů). Zdravotnictví bylo jediným odvětvím ve Spojených státech, které ve sledovaném období zaznamenalo pozitivní výsledky hospodaření.

2.6 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

Celkové reálné náklady na externí financování nefinančních podniků v eurozóně se ve druhém čtvrtletí 2008 dále zvýšily. K tomuto růstu přispěl zejména vyšší tržní dluh a náklady na financování prostřednictvím emise akcií v důsledku obnoveného napětí na finančních trzích. Zároveň došlo ke zmírnění růstu externího financování díky zpomalení růstu úvěrů MFI nefinančním podnikům, i když tento růst byl stále ještě vysoký. Ukazatele zadluženosti nefinančních podniků nadále rostly a pokračovaly tak v trendu předchozích čtvrtletí.

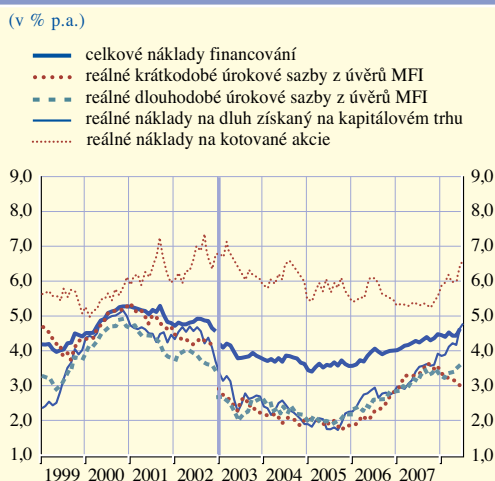
PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků v eurozóně, vypočítané jako náklady na rozdílné zdroje financování vážené na základě splatných částek (očištěných o kurzové vlivy²), se ve druhém čtvrtletí 2008 zvýšily o 10 bazických bodů (viz graf 27). Rostoucí nejistota ohledně hospodářského růstu a budoucího vývoje inflace v eurozóně spolu s obavami investorů ohledně dalších ztrát v bankovním sektoru vedla k vyšším výnosům podnikových dluhopisů a k růstu prémie, kterou investoři požadují za investování do akcií v eurozóně. V důsledku toho vzrostly ve druhém čtvrtletí reálné náklady na tržní dluhové financování i náklady na financování prostřednictvím emise akcií, a to o 50 a 30 bazických bodů. Náklady firem v eurozóně na financování bank zaznamenaly rozdílný vývoj, jak naznačuje pokles reálných sazeb MFI z půjček s kratšími splatnostmi o 25 bazických bodů a růst sazeb podobného rozsahu u delších splatností.

Z dlouhodobějšího hlediska dosáhl růst reálných celkových nákladů na financování nefinančních podniků v eurozóně od vzniku finančních turbulencí v minulém roce zhruba 35 bazických bodů. Největší podíl na tomto nárůstu měly vyšší náklady na tržní financování.

Promítání sazeb z bankovních úvěrů je důležitým článkem procesu transmise měnové politiky. Efekt promítání hodnotí, do jaké míry změny sazeb peněžního trhu ovlivňují dlouhodobé tržní úrokové sazby a úrokové sazby bank z úvěrů drobným klientům. Pokud jde o vývoj těchto sazeb, vzrostly ve druhém čtvrtletí 2008 všechny nominální úrokové sazby MFI (viz tabulka 5). Krátkodobé úrokové sazby MFI z úvěrů nefinančním podnikům s počáteční fixací do 1 roku vzrostly o 18–25 bazických bodů v závislosti na výši úvěrů. Ke konci sledovaného období tento růst patrně již částečně odrážel očekávání růstu měnověpolitických sazeb, ke kterému skutečně v červenci došlo. Dlouhodobé úrokové sazby MFI, tj. sazby z úvěrů s počáteční fixací nad 5 let, zaznamenaly podobný nárůst.

Graf 27 Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků eurozóny



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

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

² Podrobný popis stanovení reálných nákladů na externí financování nefinančních podniků v eurozóně je uveden v boxu 4 v Měsíčním Bulletinu ECB z března 2005

Tabulka 4 Úrokové sazby MFI z nových úvěrů nefinančním podnikům

(v % p.a.; bazické body; vážené údaje¹⁾)

							změny v bazických bodech do června 2008 ²⁾		
	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 květen	2007 červen	2007 prosinec	2008 březen	2008 květen
Úrokové sazby MFI z úvěrů									
Přečerpaní bankovních účtů nefinančních podniků	6,18	6,50	6,63	6,55	6,57	6,68	6	13	11
Úvěry nefinančním podnikům do 1 milionu EUR									
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	5,53	5,92	6,08	5,91	6,09	6,16	8	25	6
s počáteční fixací nad 5 let	5,00	5,24	5,28	5,22	5,24	5,40	12	18	16
Úvěry nefinančním podnikům nad 1 milion EUR									
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	4,90	5,21	5,33	5,18	5,27	5,35	2	18	8
s počáteční fixací nad 5 let	5,17	5,43	5,47	5,34	5,43	5,58	11	24	15
Memo položky									
3měsíční úroková sazba peněžního trhu	4,15	4,74	4,85	4,60	4,86	4,94	9	34	8
Výnos 2letého státního dluhopisu	4,45	4,10	4,05	3,54	4,14	4,72	67	118	59
Výnos 5letého státního dluhopisu	4,57	4,19	4,14	3,65	4,20	4,75	61	110	55

Zdroj: ECB.

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

2) Součty nemusí souhlasit z důvodu zaokrouhlování.

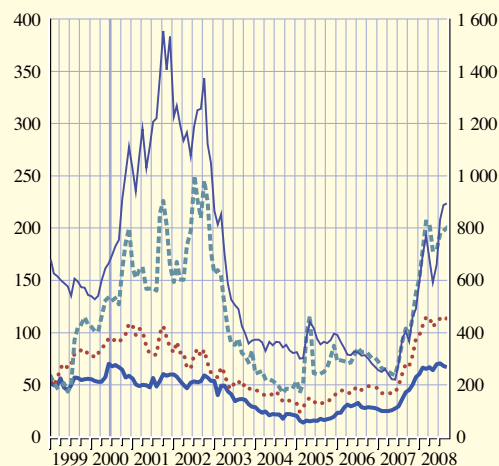
Vývoj nákladů bank na financování je ovlivňován především pohybem tříměsíčních sazeb EURIBOR, zatímco sazby z bankovních úvěrů obvykle odrážejí pohyb výnosů dvou- až pětiletých státních dluhopisů. Ve druhém čtvrtletí 2008 odpovídal růst většiny sazeb z bankovních úvěrů v podstatě růstu tříměsíční sazby EURIBOR. V ostrém protikladu byl růst výnosů dvouletých i pětiletých dluhopisů v tomto období o více než 100 bazických bodů v kontextu rostoucích obav trhu ohledně budoucího vývoje inflace. V důsledku vývoje tržních i bankovních sazeb se zdá, že promítání bylo rychlejší v případě sazeb z úvěrů s kratší splatností, zatímco u delších splatností byly změny pomalejší. Navzdory zúžení, ke kterému došlo ve druhém čtvrtletí 2008 se spready mezi sazbami z bankovních úvěrů s delší splatností a výnosy státních dluhopisů v období turbulencí od června roku 2007 rozšiřovaly a přispívaly tak k růstu nákladů bank na financování.

Další informace o chování bank při poskytování úvěrů nefinančnímu sektoru jsou obsaženy v průzkumu bankovních úvěrů v eurozóně. V průzkumu z července 2008 banky stále infor-

Graf 28 Spready dluhopisů nefinančních podniků

(v bazických bodech; měsíční průměry)

- dluhopisy nefinančních podniků v eurech: rating AA (levá osa)
- dluhopisy nefinančních podniků v eurech: rating A (levá osa)
- - - dluhopisy nefinančních podniků v eurech: rating BBB (levá osa)
- dluhopisy s vysokým výnosem v eurech (pravá osa)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

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

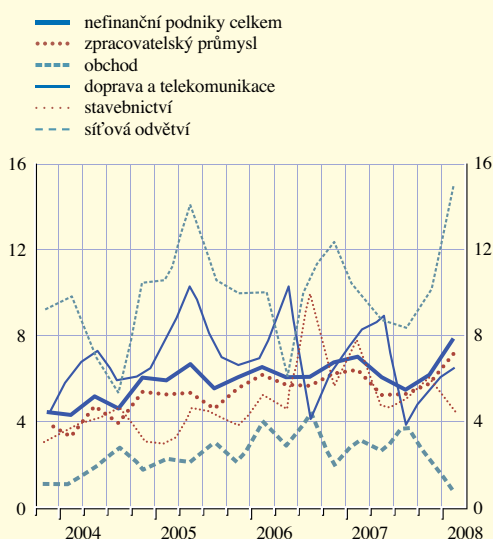
movaly o značném čistém zpřísnění úvěrových standardů pro úvěry podnikům, kromě jednoho, který byl mírně nižší než v průzkumu za první čtvrtletí 2008. Čisté zpřísnění bylo nadále ovlivňováno zejména tím, jak banky vnímají rizika ohrožující celkovou ekonomickou aktivitu, a vyhlídkami pro konkrétní odvětví či podniky. Dopad všech faktorů shrnutých v nákladech na finanční prostředky a rozvahových omezení bank (tj. jejich přístup k tržnímu financování, náklady spojené s kapitálem bank a jejich likvidní pozice) byl poněkud nižší než v prvním čtvrtletí, což bylo v rozporu s rostoucím vlivem jejich obav ohledně vývoje ekonomiky. Celkově bylo zpřísnění opět větší pro velké firmy než pro malé a střední podniky.

Reálné náklady na financování tržního dluhu se ve druhém čtvrtletí 2008 výrazně zvýšily, a to o 50 bazických bodů. Tento nárůst byl způsoben zejména silným oživením růstu výnosů dlouhodobých státních dluhopisů. Úvěrový spread - měřený rozdílem mezi výnosy podnikových dluhopisů a státních dluhopisů - se poněkud zúžil v kategorii s ratingem BBB a v segmentu s vysokými výnosy (viz graf 28). V červenci a v srpnu se spready v těchto segmentech celkově zvýšily.

Náklady na emisi akcií zaznamenaly ve druhém čtvrtletí 2008 silné výkyvy. V květnu a v červnu vedla rostoucí nejistota ohledně hospodářského růstu a budoucího vývoje inflace investory k tomu, aby pro akcie v eurozóně požadovali celkově vyšší rizikovou prémii. Nálada na akciovém trhu se dále zhoršila v červenci, kdy se agentury Fannie Mae a Freddie Mac podporované vládou Spojených států ocitly pod tlakem v souvislosti s rostoucími obavami ohledně dostatečnosti jejich kapitálové základny, což vedlo k obnovení růstu nákladů na emisi akcií. Později (v srpnu) se reálné náklady na emisi akcií stabilizovaly.

Graf 29 Ukazatele ziskovosti kotovaných nefinančních podniků

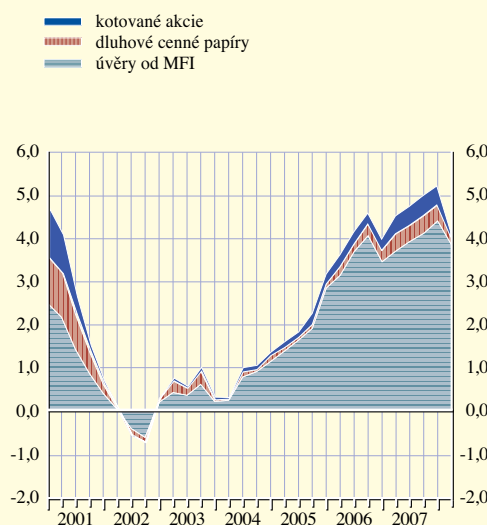
(poměr čistého zisku k čistým tržbám; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Graf 30 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 deflátorem HDP.

FINANČNÍ TOKY

Většina ukazatelů ziskovosti firem v eurozóně naznačuje, že tyto firmy dokázaly přecházet turbulence na finančních trzích překvapivě dobře. Graf 30 ukazuje, že poměr čistého zisku k tržbám vzrostl z 6,2 % v prvním čtvrtletí 2008 na 7,9 % ve druhém čtvrtletí. K celkové ziskovosti přispěly firmy působící v síťových odvětvích, zpracovatelském průmyslu a v dopravě a spoji. Ve stejném období se poměr čistého zisku k tržbám snížil u firem v odvětví stavebnictví a obchodu.

Navzdory očekávanému postupnému zpomalování ekonomické aktivity v eurozóně i mimo ni naznačují dostupná data o očekávaných ziscích kotovaných firem, že meziroční tempo růstu zisku nefinančních firem na akcii v příštích 12 měsících bude činit přibližně 10 %.

Zdá se, že zpomalení hospodářského růstu mělo tlumící vliv na růst externího financování. Reálné meziroční tempo růstu externího financování nefinančních podniků (včetně úvěrů MFI, dluhových cenných papírů a kotovaných akcií) se ve druhém čtvrtletí snížilo přibližně na 4,2 % z 5,2 % v předchozím čtvrtletí (viz graf 30). Podíl úvěrů MFI na externím financování byl jako obvykle největší. Meziroční tempo růstu těchto úvěrů činilo ve druhém čtvrtletí 2008 3,8 %, tj. bylo o 0,6 procentního bodu nižší než v předchozím čtvrtletí. Podíl financování prostřednictvím dluhových cenných papírů se poněkud snížil na zhruba 0,2 procentního bodu. Podíl emise kotovaných akcií se rovněž snížil, a to z 0,4 procentního bodu na 0,1 procentního bodu ve stejném období.

Širší agregáty zahrnuté do účtů eurozóny potvrzují pomalejší růst externího financování. Podle údajů do prvního čtvrtletí 2008 se meziroční tempo růstu financování nefinančních podniků zpo-

Tabulka 5 Financování nefinančních podniků

	meziroční tempa růstu (změny v %; ke konci čtvrtletí)				
	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2
Úvěry MFI	13,2	14,0	14,5	14,9	13,7
do 1 roku	11,0	12,6	12,7	13,9	12,0
od 1 roku do 5 let	19,9	20,3	22,0	22,3	19,9
nad 5 let	12,2	12,5	12,8	12,9	14,4
Emitované dluhové cenné papíry	8,3	8,0	8,8	7,8	4,0
krátkodobé	19,4	22,2	30,4	26,6	12,2
dlouhodobé, z toho: ¹⁾	6,2	5,6	5,1	4,2	2,3
s pevnou sazbou	3,9	3,3	4,3	2,8	2,9
s pohyblivou sazbou	19,6	19,1	10,9	12,3	2,3
Emitované kotované akcie	1,2	1,2	1,3	1,2	0,3
Memo položky²⁾					
Financování celkem	5,1	5,1	4,9	4,4	-
Úvěry nefinančním podnikům	10,4	11,4	11,4	11,4	-
Pojistné technické rezervy ³⁾	3,7	3,0	2,4	2,1	-

Zdroje: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

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

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

2) Údaje jsou vykazovány podle čtvrtletních evropských sektorových účtů. Celkové financování nefinančních podniků zahrnuje úvěry, emitované dluhové cenné papíry, emitované kotované akcie a jiné účasti, technické rezervy pojišťoven, ostatní závazky a finanční deriváty.

3) Včetně rezerv v penzijních fondech.

malilo na 5,7 % ze 6,3 % v posledním čtvrtletí 2007 (viz tabulka 5). Tento obsáhlejší ukazatel zahrnuje i nekotované akcie, rezervy penzijních fondů a další čisté závazky jako zdroje financování. Úvěry MFI ostatním finančním zprostředkovatelům (OFI) v posledních několika měsících rovněž zaznamenaly pokles, a potvrdily tak celkově nižší růst úvěrů.

Graf 31 uvádí různé složky, které tvoří úspory, financování a investice firem v eurozóně, jak jsou vykazovány v účtech eurozóny. Tento široký ukazatel naznačuje, že výdaje firem na reálné a finanční investice jsou celkově vyšší než jejich vlastní zdroje. Tento čistý údaj se obvykle označuje jako „mezera financování“ a od poloviny roku 2004 se zvyšuje. Na začátku roku 2008 činila mezera financování 4,6 % celkové přidané hodnoty v nefinančním sektoru. Jak ukazuje graf, většina vnitřních i vnějších zdrojů byla použita k financování reálných investic, zatímco podíl finančních investic byl menší. Finanční investice se v prvním čtvrtletí 2008 dále snížily v důsledku prudkého poklesu držby oběživa a vkladů a záporného příspěvku investic do dlouhodobých dluhových cenných papírů a akcií podílových fondů, zatímco vývoj investic do akcií a jiných majetkových účastí byl příznivý i přes náznaky zpomalování činnosti v oblasti fúzí a akvizic (M&A).³ Údaje o oznámených obchodech (které jsou spolehlivým předstihovým indikátorem) naznačují, že dokončené M&A aktivity se v další části roku 2008 budou dále zpomalovat.

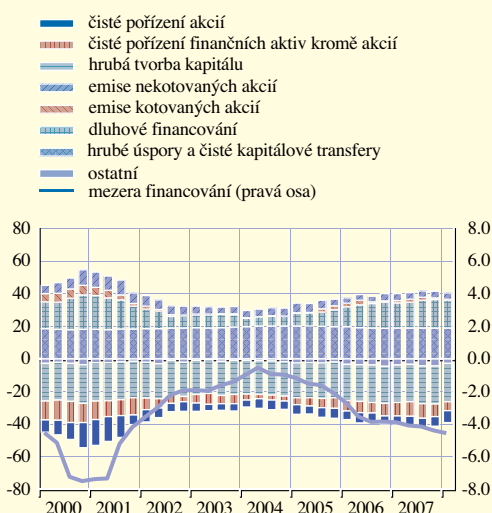
Další informace o finanční pozici firem v eurozóně na základě vzorku údajů jednotlivých společností v ročních intervalech viz box „Vývoj vnitřních zdrojů kotovaných nefinančních podniků“.

Úvěry MFI ve druhém čtvrtletí 2008 nadále rostly rychlým tempem. Meziroční tempo růstu za celé druhé čtvrtletí činilo 13,3 % (viz tabulka 5), což však bylo o něco méně než v prvním čtvrtletí 2008, kdy dosáhlo 14,9 %. Toto stále rychlé tempo naznačuje, že turbulence na finančních trzích, které začaly před rokem, neměly na poptávku firem v eurozóně po úvěrech významný vliv. Meziroční tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům se dále zpomalovalo, a to z 13,7 % v červnu na 13,2 % v červenci. U kratších splatností lze v posledních měsících pozorovat snížení tempa růstu úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům. Např. anualizované tříměsíční tempo činilo v červenci 9,7 %, což znamenalo pokles z maximální hodnoty 15,1 % dosažené v únoru 2008.

Očekává se, že vysoké tempo růstu úvěrů bude po zbytek roku zpomalovat. Tento vývoj je konzistentní se zpožděným dopadem vyšších úrokových sazeb, přísnějšími podmínkami

Graf 31 Úspory, financování a investice nefinančních podniků

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



Zdroj: účty eurozóny.

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

3 Viz box nazvaný „Recent developments in M&A activity by euro area non-financial corporations“ v Měsíčním bulletinu ze srpna 2008

financování a hospodářským růstem. Nižší očekávaný růst aktivit M&A by měl nadále vyvíjet tlak na snižování potřeby firem získávat úvěr. Konečně nelze vyloučit, že odolnost bankovních úvěrů v minulosti je zčásti spojena s tím, že firmy čerpaly úvěrové facility, které byly sjednány za příznivějších tržních podmínek. Pokud by tyto facility byly dohodnuty znovu za méně příznivých podmínek, mohlo by to vést k dalšímu zpomalování růstu úvěrů.

Uvedená situace je v souladu s výsledky posledního průzkumu bankovních úvěrů. Za prvé, výsledky průzkumu bankovních úvěrů v eurozóně z července 2008 naznačily čisté zpřísnění úvěrových standardů pro úvěry podnikům. Na základě empirických důkazů reaguje tempo růstu úvěrů na změnu úvěrových standardů obvykle se zpožděním tří až čtyř čtvrtletí. Za druhé, tento průzkum také zjišťuje, které faktory přispívají k poptávce firem po úvěrech. Graf 32 ukazuje, že k nižší poptávce po úvěrech přispěly všechny faktory (fixní investice, zásoby a provozní kapitál, restrukturalizace dluhu a vnitřní financování).

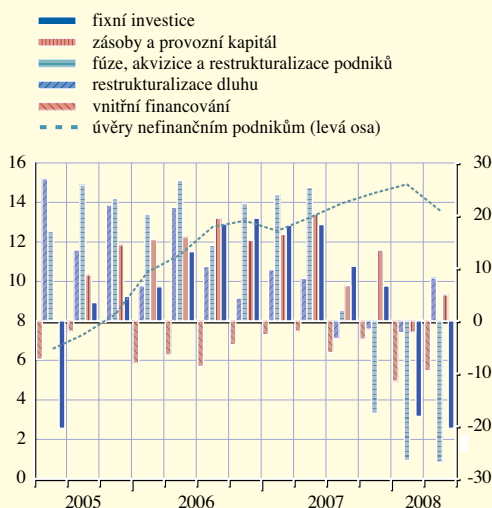
Snížení čisté poptávky po finančních prostředcích bylo zvláště silné pro účely fixních investic, činnosti M&A a vnitřního financování.

Kromě MFI mají firmy možnost získávat zdroje přímo z finančních trhů. Poslední údaje o emisi dluhových cenných papírů nefinančními podniky naznačují zpomalení růstu financování tržního dluhu s tím, že meziroční tempo růstu se snížilo ze 7,8 % v prvním čtvrtletí na 4,0 % ve druhém čtvrtletí 2008. Emisní aktivita nejvíce poklesla u firem s nízkými úvěrovými standardy.

Meziroční tempo růstu kotovaných akcií emitovaných nefinančními podniky se zpomalilo z 1,2 % v prvním čtvrtletí na 0,3 % ve druhém čtvrtletí roku 2008. Na emisi kotovaných akcií nefinančních podniků nepříznivě působila zhoršující se důvěra investorů spolu se špatnými výsledky akciových trhů.

Graf 32 Faktory přispívající k poptávce nefinančních podniků po úvěrech

(meziroční změny v % a čisté změny v %)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Čisté změny v % se týkají rozdílů mezi podílem bank, podle nichž daný faktor přispěl ke zvýšení poptávky, a podílem bank, podle nichž daný faktor přispěl k jejímu snížení. Viz také průzkum bankovních úvěrů z července 2008.

Box 7

VÝVOJ VNITŘNÍCH ZDROJŮ KOTOVANÝCH NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

Růst zisku kotovaných podniků v eurozóně je poměrně výrazný. Z analýz předložených v předchozích vydáních Měsíčního bulletinu však vyplývá, že v následujících čtvrtletích lze očekávat jeho mírný pokles, což dokládají i nedávné negativní revize očekávaného zisku podniků.¹ Celkově méně příznivé celosvětové makroekonomické prostředí ovlivní vnitřní zdroje podniků pravděpodobně v druhé polovině roku 2008, přestože nedávný pokles cen ropy a depreciace směnného kurzu eura pravděpodobně napomůže krátkodobé ziskovosti podniků. Tento box se zabývá signály pramenícími z vývoje peněžního toku kotovaných podniků, který se zdá

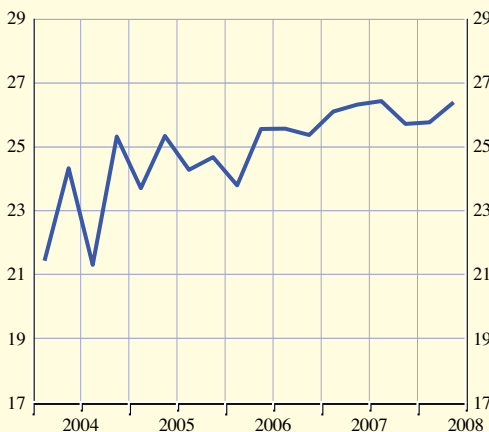
být dostatečně silný, aby ustál situaci déletrvající turbulence spjaté s vyššími náklady externího financování.

V prostředí, v němž podniky vykazují poměrně vysokou míru zadluženosti (graf A), jsou v důsledku poklesu vnitřních zdrojů zranitelnější vůči neočekávaným a nepříznivým šokům. V tomto ohledu poskytují výkazy peněžního toku obsažené ve výročních zprávách podniků důležité informace o změnách ovlivňujících účty hotovosti v daném účetním období. Obecně lze peněžní tok považovat za ukazatel finančního zdraví podniku: více hotovosti k dispozici pro provoz podniku znamená i větší polštář chránící před nepředvídatelnými událostmi. Může však naopak vzniknout situace, že i podniky s výrazně rostoucím ziskem mají přesto k plnění svých stávajících závazků k dispozici málo hotovosti. To je v současnosti velmi důležité, neboť malá disponibilní hotovost podniků v eurozóně může signalizovat, že jsou podniky vůči dalším šokům obzvláště náchylné.

Graf B znázorňuje na základě meziročních údajů, které jsou k dispozici pro smíšený vzorek kotovaných podniků, celkové peněžní toky nefinančních podniků v eurozóně spolu s jejich rozložením do kategorií investičních, finančních a provozních činností.² Z tohoto grafu lze odvodit tři zásadní skutečnosti. Zaprvé, že celkové peněžní toky podniků v eurozóně zůstaly od roku 2003 do roku 2007 víceméně nezměněny. Zadruhé, že příliv daný klíčovou podnikatelskou činností i odliv investic se v posledních letech postupně zvyšoval, nejvýrazněji v roce 2007. Příliv však roste méně než odliv, což poukazuje na to, že podniky více využívaly externí finanční zdroje, aby byly schopné financovat vyšší investice zaznamenané v poslední době.

Graf A Poměr dluhu k bilanční sumě kotovaných nefinančních podniků v eurozóně

(v %)

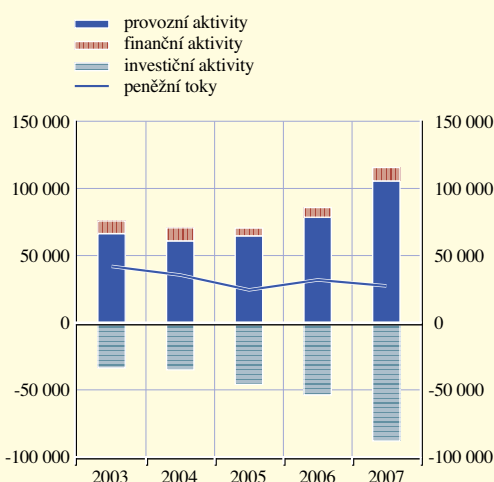


Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Poznámka: K výpočtu poměru jsou použity mediánové hodnoty.

Graf B Peněžní toky v členění na investiční, finanční a provozní aktivity

(v EUR)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Poznámky: Výpočty se týkají nefinančních podniků zahrnutých do širokého indexu Datastream. Pro všechny skupiny aktivit jsou použity mediánové hodnoty. Údaje vycházejí ze 700 až 900 jednotlivých hodnot.

1 Viz box nazvaný „Poslední vývoj zisků firem v eurozóně“ ve vydání Měsíčního bulletinu z června 2008.

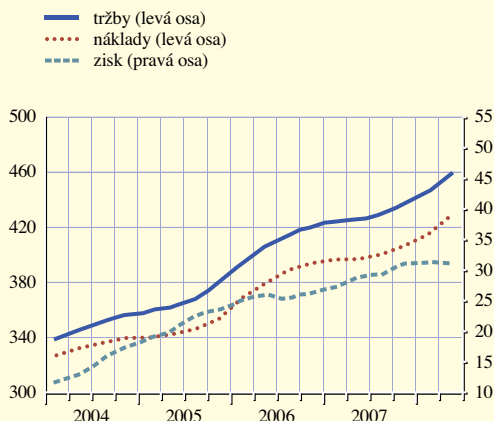
2 Velké množství peněžního toku z provozních činností tvoří hotovost obdržaná od zákazníků, hotovost vyplacená dodavatelům a zaměstnancům a uhrazené úroky a daně. Změny ve vybavení, aktivech či investicích se týkají hotovosti z investic. Změny hotovosti z investic představují zpravidla výdajovou položku, neboť se hotovost využívá k nákupu nového vybavení, budov nebo krátkodobých aktiv, jako jsou obchodovatelné cenné papíry. Změny dluhu, půjček či dividend se účtují v hotovosti z financování. Změny hotovosti z financování jsou příjmové, když se získává kapitál, a výdajové, když se vyplácejí dividendy.

Vezmeme-li menší vzorek podniků – u něhož můžeme rozložit investiční platby na čisté investice do hmotného a finančního majetku – zdá se, že finanční investice značnou měrou přispěly k celkovému nárůstu investic v letech 2006 a 2007. To do značné míry odráží četné fúze a akvizice, které v tomto období probíhaly. V roce 2008 však dochází k zmírnění fúzí a akvizic i finančních investic, což pravděpodobně ovlivní celkové hotovostní výdaje podniků za účelem investic. Zatřetí se zdá, že turbulence, které začaly v letních měsících roku 2007, měly v roce 2007 jen malý dopad na čistý peněžní tok podniků.

Podíváme-li se na aktuální údaje, graf C ukazuje rozložení zisku smíšeného vzorku kotovaných podniků. V prvním čtvrtletí 2008 se úhrnný čistý zisk zejména vlivem vyšších nákladů ve vztahu k nárůstu tržeb stabilizoval na vysokých hodnotách. Na počátku roku 2008 tak zřejmě nedošlo k oslabení bilancí kotovaných podniků.

Graf C Tržby, náklady a zisk velkých kotovaných nefinančních podniků v eurozóně

(klouzavé průměry za 4 čtvrtletí; mld. EUR)

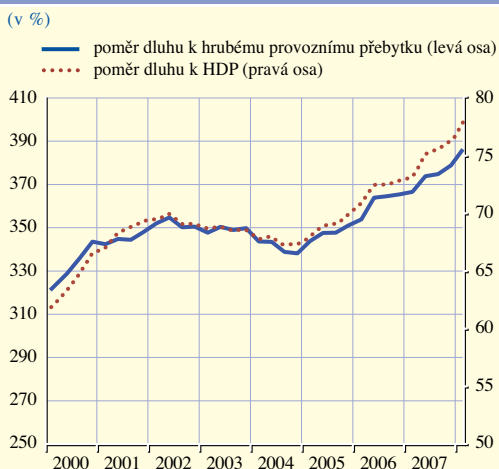


Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje se týkají zhruba 60 % nefinančních podniků zahrnutých do širokého indexu Dow Jones EURO STOXX.

FINANČNÍ POZICE

Pretrvávající silná expanze dluhového financování nefinančních podniků v prvním čtvrtletí roku 2008 vedla k dalšímu růstu jejich zadluženosti v poměru k HDP a k hrubému provoznímu pře-

Graf 33 Ukazatele dluhu sektoru nefinančních podniků



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

Graf 34 Čisté úrokové zatížení nefinančních podniků



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

bytku (viz graf 33). V důsledku souběžného působení rostoucích úrokových sazeb a vyššího dluhu se ve druhém čtvrtletí 2008 dále zvýšilo úrokové zatížení nefinančních podniků (viz graf 34). Rozvahy firem jsou celkově nadále příznivé, i když nedávné turbulence spolu s přehodnocením výhledu pro hospodářský růst směrem dolů, nárůst dluhu a zvyšující se úrokové zatížení poněkud zvýšily zranitelnost nefinančních podniků vůči budoucím šokům.

2.7 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE SEKTORU DOMÁCNOSTÍ

Ve druhém čtvrtletí roku 2008 se podmínky financování domácností vyznačovaly mírným růstem sazeb z bankovních úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí a čistým zpřísněním úvěrových standardů. Podobný vývoj byl zaznamenán i v předchozím čtvrtletí. Ve druhém čtvrtletí roku 2008 pokračovalo zpomalování růstu úvěrů domácnostem a odezněl dřívější růst zadluženosti domácností. Pomalejší růst úvěrů domácnostem je v souladu s trendem projevujícím se od prvního čtvrtletí roku 2006 a existují důkazy o omezení na straně nabídky půjček souvisejícím s napětím na finančních trzích.

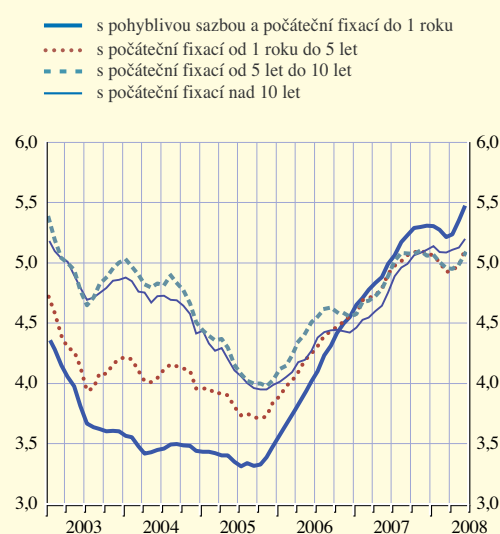
PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Ve druhém čtvrtletí 2008 se úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí ve srovnání s průměrem za první čtvrtletí mírně zvýšily (viz graf 36). Toto zvýšení se týkalo většiny splatností, přičemž jedinou výjimkou byly průměrné sazby z úvěrů s počáteční fixací úrokové sazby od pěti do deseti let, které se ve srovnání s předchozím čtvrtletím nepatrně snížily. Časová struktura úrokových sazeb z úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí byla nadále inverzní. Průměrný spread mezi sazbami z úvěrů s krátkou (tj. do jednoho roku) a dlouhou (tj. nad deset let) počáteční fixací úrokové sazby činil zhruba 20 bazických bodů a byl tedy mírně vyšší než v předchozím čtvrtletí.

Průměrné úrokové sazby MFI ze spotřebitelských úvěrů zůstaly ve druhém čtvrtletí 2008 zhruba stejné jako v předchozím čtvrtletí. U různých splatností se však projevily poněkud rozdílné trendy. Sazby ze spotřebitelských úvěrů s počáteční fixací úrokové sazby do jednoho roku vzrostly, zatímco sazby pro počáteční fixaci od jednoho roku do pěti let se snížily a sazby pro počáteční fixaci nad pět let zůstaly beze změny. V důsledku těchto rozdílných trendů se změnila časová struktura sazeb ze spotřebitelských úvěrů. Nejvyšší sazby jsou nyní uplatňovány v případě úvěrů s nejkratší počáteční fixací úrokové sazby.

Graf 35 Úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem na nákup nemovitostí

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



Zdroj: ECB.

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

Spready mezi sazbami ze spotřebitelských úvěrů a úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí a příslušnými tržními benchmarkovými sazbami pro srovnatelné splatnosti (12měsíční sazba peněžního trhu a výnos desetiletého státního dluhopisu) se ve druhém čtvrtletí roku 2008 oproti předchozímu čtvrtletí zúžily. V případě úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí bylo zúžení spreadu způsobeno tím, že nárůst benchmarkových sazeb byl výraznější než zvýšení sazeb z úvěrů. U sazeb ze spotřebitelských úvěrů bylo důsledkem stabilizace sazeb z úvěrů a výrazného zvýšení tržní benchmarkové sazby.

V průzkumu bankovních úvěrů z července 2008 banky informovaly o přibližně stejném čistém zpřísnění úvěrových podmínek pro schvalování úvěrů domácnostem včetně spotřebitelských úvěrů jako v dubnovém průzkumu. Zpřísnění ve druhém čtvrtletí pravděpodobně více vycházelo ze zvýšení marží u průměrných úvěrů, ale opět zčásti proběhlo také prostřednictvím necenových podmínek, například nižšího poměru výše úvěru k hodnotě zastavené nemovitosti. U všech úvěrů domácnostem včetně spotřebitelských úvěrů bylo jako faktor podporující zpřísnění úvěrových standardů v červencovém průzkumu uvedeno zhoršení vyhlídek celkové hospodářské aktivity. V případě úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí byl tento faktor posílen zhoršujícím se výhledem pro trh s bydlením, zatímco zpřísnění podmínek pro spotřebitelské úvěry podporoval pokles bonity dlužníků.

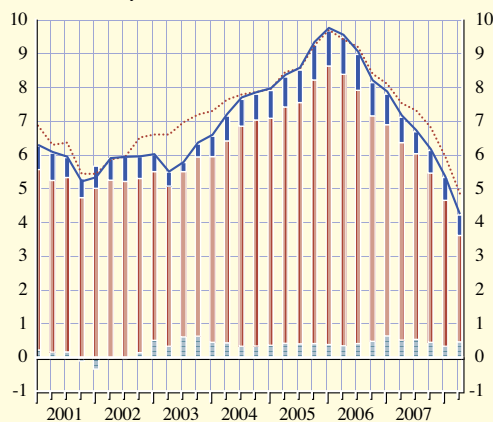
TOKY FINANCOVÁNÍ

Meziroční tempo růstu celkových úvěrů poskytnutých domácnostem se ve druhém čtvrtletí 2008 (poslední období, za které jsou k dispozici údaje z integrovaných účtů eurozóny) snížilo na 6,0 %

Graf 36 Celkové úvěry domácnostem

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

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

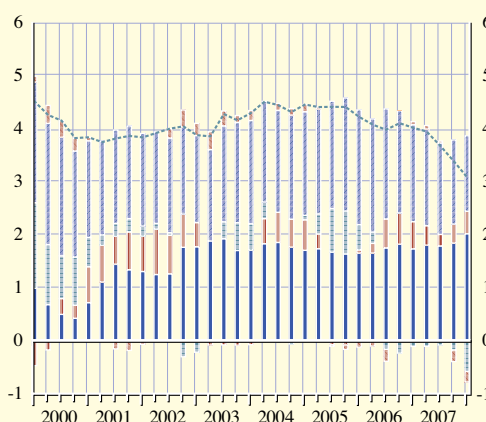


Zdroj: ECB.
Poznámky: Úvěry celkem zahrnují úvěry domácnostem od všech institucionálních sektorů včetně zbytku světa. Úvěry celkem za 2. čtvrtletí roku 2008 jsou odhadem vycházejícím z transakcí vykázaných v měnové a bankovní statistice. Informace o rozdílech ve výpočtu temp růstu najdete v Technických poznámkách.

Graf 37 Finanční investice domácností

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)

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



Zdroje: ECB a Eurostat.

1) Včetně úvěrů, ostatních pohledávek a finančních derivátů.

z 6,8 % v předchozím čtvrtletí. Toto tempo růstu je nadále vyšší než tempo růstu úvěrů MFI domácnostem. Příčinou je silnější dynamika úvěrů domácnostem poskytnutých jinými subjekty než MFI, jejichž tempo růstu se v prvním čtvrtletí 2008 snížilo na 11,5 % z 12,7 % v předchozím čtvrtletí. Vyšší tempo růstu celkových úvěrů odráží vliv tradiční sekuritizace, při níž jsou úvěry vyčleněny z rozvahy MFI a poté zaznamenány jako úvěry poskytnuté OFI. Dostupné údaje o úvěrech poskytnutých MFI zároveň naznačují, že ve druhém čtvrtletí 2008 pokračoval trend snižování meziročního tempa růstu celkových úvěrů poskytnutých domácnostem (viz graf 36).

V červenci 2008 činil meziroční růst úvěrů MFI domácnostem 4,1%. Ve druhém čtvrtletí 2008 dosáhl úrovně 5,0 % a v prvním čtvrtletí 2008 hodnoty 5,9 %. Pokles tempa růstu úvěrů MFI domácnostem během několika posledních měsíců zůstává v souladu s klesajícím trendem projevujícím se od začátku roku 2006, který do značné míry odráží vyšší úrokové sazby, pokračující zmírňování růstu trhu s bydlením a zpřísnování úvěrových standardů. Nadále existuje jen málo důkazů, které by podporovaly názor, že zmírňování růstu úvěrů domácnostem odráží dodatečný tlumící vliv omezení objemu úvěrů v důsledku napětí na finančních trzích.

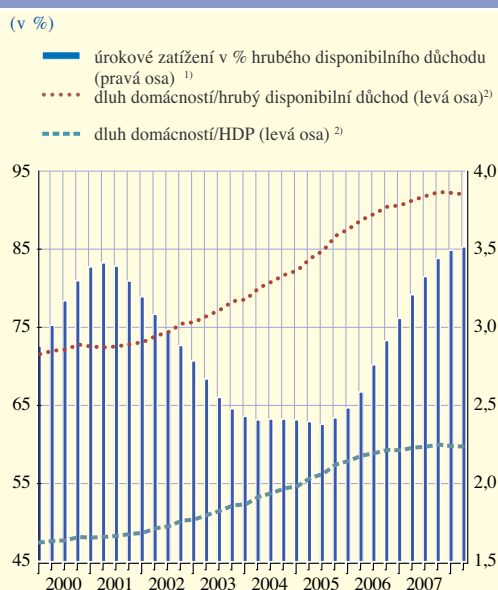
Zpomalující meziroční růst úvěrů MFI domácnostem je především způsoben klesajícím tempem růstu výpůjček na nákup nemovitostí, které v červenci 2008 činilo 4,3 %, což znamenalo pokles oproti 5,6 % ve druhém čtvrtletí a 6,7 % v prvním čtvrtletí. K tomuto poklesu přispěla silná sekuritizační aktivita v červnu, která vedla k rozsáhlému vyčleňování, a tudíž odstraňování, hypotečních úvěrů z rozvah MFI. Meziroční tempo růstu spotřebitelských úvěrů v červenci 2008 činilo 4,4 %, tedy o něco méně než průměrné tempo růstu zaznamenané v první polovině roku (které bylo přibližně 5,3 %).

Na straně aktiv rozvahy sektoru domácností v eurozóně se v prvním čtvrtletí 2008 meziroční tempo růstu celkových finančních investic dále snížilo na 3,1 % z 3,4 % ve třetím čtvrtletí (viz graf 37). Toto snížení bylo do značné míry způsobeno vyšším záporným příspěvkem akcií a jiných finančních aktiv, ale také nižším příspěvkem produktů pojišťoven a penzijních fondů. Tento vývoj byl částečně kompenzován zvýšeným příspěvkem investic do oběživa a vkladů. Tato kategorie investic nyní představuje dvě třetiny celkového růstu finančních investic domácností.

FINANČNÍ POZICE

V důsledku zpomalení růstu výpůjček domácností zřejmě odezněl dřívější růst zadluženosti domácností. Poměr dluhu k příjmům činil v prvním čtvrtletí 2008 přibližně 92 % a podle odhadů zůstal ve druhém čtvrtletí 2008 víceméně beze změny (viz graf 38). Uvedený trend potvrzuje i vývoj poměru dluhu k HDP, který se v posledních čtvrtletích stabilizoval okolo hodnoty 60 %. Zatížení domácností úrokovými

Graf 38 Dluh a úrokové platby domácností



Zdroje: ECB a Eurostat.

Poznámky:

1) 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.

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

platbami v prvním čtvrtletí 2008 představovalo 3,5 % disponibilního důchodu a odhaduje se, že ve druhém čtvrtletí se dále mírně zvýšilo. Zadluženost domácností v eurozóně zůstává podle mezinárodních měřítek nízká, zejména ve srovnání se Spojenými státy nebo Velkou Británií.

3 CENY A NÁKLADY

Inflace měřená HICP v eurozóně v červnu a červenci 2008 dosáhla 4,0 % a v srpnu podle předběžného odhadu Eurostatu činila 3,8 %. Tato znepokojivá hladina inflace je vyvolána především přímými a nepřímými dopady předchozího vysokého růstu světových cen energií a potravin. V posledních čtvrtletích navíc sílil růst mezd, zatímco růst produktivity práce oslaboval, což se projevilo ve vysokém nárůstu jednotkových mzdových nákladů. Při pohledu na budoucí vývoj je na základě současných cen futures na komodity pravděpodobné, že se meziroční míra inflace měřená HICP bude po určité době pohybovat výrazně nad úrovněmi odpovídajícími cenové stabilitě, a v průběhu roku 2009 se bude jen pozvolna zmírňovat. Podle posledních makroekonomických projekcí pracovníků ECB by se průměrná meziroční inflace měřená HICP měla v roce 2008 pohybovat mezi 3,4 % a 3,6 % a v roce 2009 pak mezi 2,3 % a 2,9 %. Tyto zvýšené projekce inflace na roky 2008 a 2009 odrážejí především vyšší ceny energií a v poněkud menší míře, než se původně předpokládalo, též vyšší ceny potravin a služeb. Ve střednědobém horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, však existuje riziko, že míra inflace vzroste nad úroveň odpovídající cenové stabilitě. Mezi tato rizika patří možnost obnovení růstu cen komodit, a také možnost, že předešlé nárůsty budou mít další a silnější nepřímé dopady na spotřebitelské ceny. Existují rovněž vážné obavy, že by inflační tlaky mohly významně zesilovat vlivem rozsáhlých sekundárních dopadů do cen souvisejících s tvorbou mezd a cen. Proinflační rizika se mohou také zvýšit v důsledku neočekávaného nárůstu nepřímých daní a regulovaných cen.

3.1 SPOTŘEBITELSKÉ CENY

Podle předběžného odhadu Eurostatu klesla v eurozóně inflace měřená HICP z 4,0 % v červenci na 3,8 % v srpnu 2008 (viz tabulka 6). Ačkoli oficiální odhady členění HICP za srpen ještě nejsou k dispozici, z dostupných údajů týkajících se složení cenových změn v jednotlivých zemích vyplývá, že hlavním impulzem pro pokles inflace měřené HICP bylo patrně snižování cen energií a potravin.

Z podrobného členění za červenec 2008 lze usuzovat, že na celkové meziroční inflaci měřené HICP se v daném měsíci silně podílel nárůst cen energií a potravin, který dosáhl historického maxima, čímž navázal na všeobecný trend od podzimu loňského roku (viz graf 39).

Tabulka 6 Cenový vývoj

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

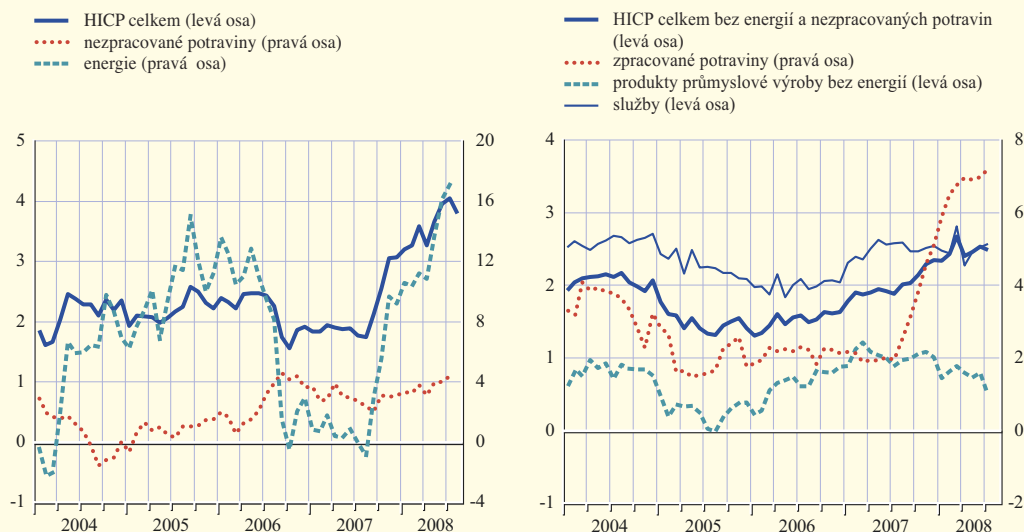
	2006	2007	2008 břez	2008 dub	2008 květ	2008 čec	2008 čec	2008 srp
HICP a jeho složky								
Celkový index ¹⁾	2,2	2,1	3,6	3,3	3,7	4,0	4,0	3,8
Energie	7,7	2,6	11,2	10,8	13,7	16,1	17,1	-
Nezpracované potraviny	2,8	3,0	3,8	3,1	3,9	4,0	4,4	-
Zpracované potraviny	2,1	2,8	6,8	7,0	6,9	7,0	7,2	-
Průmyslové zboží bez energií	0,6	1,0	0,9	0,8	0,7	0,8	0,5	-
Služby	2,0	2,5	2,8	2,3	2,5	2,5	2,6	-
Ostatní cenové indikátory								
Ceny průmyslových výrobců	5,1	2,8	5,8	6,2	7,1	8,0	9,0	-
Ceny ropy (v EUR za barel)	52,9	52,8	66,1	69,8	80,1	85,9	85,3	77,0
Ceny neenergetických komodit	24,8	9,2	10,3	5,8	6,0	9,6	9,8	10,5

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

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

Graf 39 Struktura HICP podle hlavních složek

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

Meziroční nárůst složky energií HICP zrychloval v červenci 2008 na 17,1 %, což představuje historicky nejvyšší hodnotu (řada se sestavuje od roku 1991). Nárůst byl způsoben zejména zvýšením cen energií získávaných z neropných zdrojů, jako například cen za elektřinu a plyn; ty zpravidla kopírují vývoj cen ropy s určitým zpožděním (viz box 8). Meziroční růst cen energií získávaných z ropných zdrojů nedoznal oproti předchozímu měsíci výraznějších změn.

Box 8

VÝVOJ CEN NEROPNÝCH ENERGETICKÝCH PRODUKTŮ

Ceny energií tvoří přibližně 10 % celkového HICP v eurozóně. Neropné produkty (plyn, elektřina, pevná paliva a tepelná energie) se na něm podílejí pouze necelou polovinou a podíl ropných produktů (motorová a topná paliva) je mírně vyšší – viz tabulka. Pohyb cen surové a rafinované ropy se obvykle velmi rychle a plně projeví ve spotřebitelských cenách ropných produktů, a to se zpožděním tři až pět týdnů.¹ Tento box se zabývá vývojem spotřebitelských cen neropných produktů a jejich vztahem k cenám ropy s tím,

Váha energií a jejich podsložek v rámci HICP eurozóny

(v %)

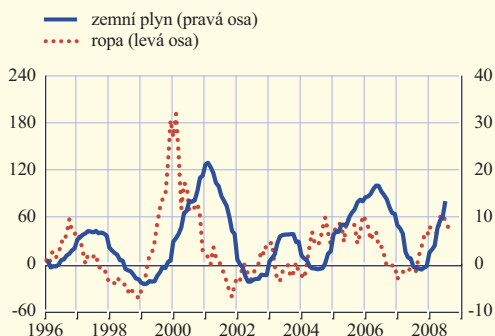
Energie v rámci HICP	9,8
Ropné produkty	5,5
z toho:	
Motorová paliva	4,6
Topná paliva	0,9
Neropné produkty	4,3
z toho:	
Elektřina	2,2
Zemní plyn	1,5
Tepelná energie	0,5
Pevná paliva	0,1

Zdroj: šetření Evropské komise v oblasti investic.

¹ Více informací viz box „Recent developments in consumer oil energy prices“ v Měsíčním bulletinu ECB z července 2008.

Graf A Vývoj cen ropy v eurech a spotřebitelských cen zemního plynu v eurozóně

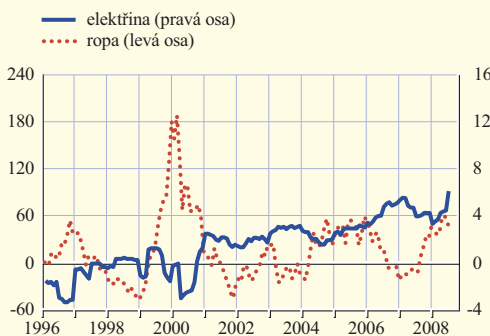
(meziroční změny v %)



Zdroje: Bloomberg, Eurostat a výpočty ECB.

Graf B Vývoj cen ropy v eurech a spotřebitelských cen elektřiny v eurozóně

(meziroční změny v %)



Zdroje: Bloomberg, Eurostat a výpočty ECB.

že se zaměří zejména na dvě nejdůležitější složky, elektřinu a plyn, které představují 2,2 % a 1,5 % HICP.

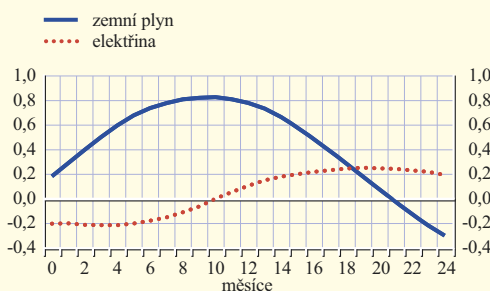
Grafy A a B ilustrují vývoj meziročního tempa změny spotřebitelských cen plynu a elektřiny v eurozóně spolu s vývojem cen ropy. Ceny plynu relativně zřetelně souvisí s cenami ropy. Na jejich vývoj však reagují s určitým zpožděním. Po třech obdobích prudkého růstu cen ropy v letech 1999–2000, 2004–2006 a 2007–2008 následoval také značný růst cen plynu a ke kulminaci meziročního tempa změny cen plynu docházelo krátce po kulminaci meziročního tempa změny cen ropy. Tyto poznatky potvrzuje graf C, který ukazuje korelaci meziročního tempa změny cen spotřebitelských cen plynu a elektřiny s meziročním tempem změny cen ropy a zpoždění změny spotřebitelských cen.

Pokud jde o ceny plynu, nejvyšší korelace (0,8) je vykazována při zpoždění asi 7–12 měsíců po pohybu v cenách ropy. Tato vysoká korelace je způsobena tím, že mezinárodní ceny plynu byly těsně spojeny s cenami ropy, neboť dlouhodobé kontrakty často explicitně indexovaly ceny plynu k cenám ropy. I bez explicitního indexování však existují důvody pro očekávání určitého vztahu mezi cenami ropy a plynu. Hlavním důvodem je vzájemná zastupitelnost plynu a ropy pro určité účely, např. pro výrobu elektřiny a vytápění. Je však třeba poznamenat, že v budoucnu může být korelace cen ropy a plynu ovlivněna změnami v technologii a struktuře zdrojů pro výrobu elektřiny (viz níže), vývojem na trhu s kapalným zemním plynem a dalšími tržními faktory.

U spotřebitelských cen elektřiny je vztah s cenami ropy mnohem méně zřetelný (korelační koeficient je v absolutním vyjádření obvykle nižší než 0,2) než u spotřebitelských cen plynu. To může částečně odrážet skutečnost, že elektřinu lze vyrábět z řady jiných zdrojů, včetně jaderné energie, ropy, plynu, pevných paliv (černého uhlí, lignitu a rašeliny)

Graf C Korelace vývoje spotřebitelských cen zemního plynu a elektřiny s vývojem cen ropy a zpoždění vývoje spotřebitelských cen

(korelace meziročních změn v %)



Zdroj: výpočty ECB.

a obnovitelných zdrojů, jako je vítr, voda a sluneční energie. Struktura zdrojů energie, které mají různé fixní a variabilní náklady, se liší v jednotlivých zemích i v čase a do určité míry vysvětluje, proč ceny elektřiny nejsou závislé jen na vývoji cen ropy a plynu. Například Francie využívá jadernou energii více než ostatní země EU; Německo používá relativně velký podíl pevných paliv (černé uhlí a lignit); a Itálie a Španělsko v posledních letech více využívají pro výrobu elektřiny plyn. Spotřebitelské ceny elektřiny jsou tak určovány kromě jiného rozdělením výrobních kapacit podle typu paliva a podle stáří a také celkovou rezervní výrobní kapacitou. Jak je uvedeno níže, důležitým faktorem je také konkurence na trhu.

Bez ohledu na skutečnost, že ceny ropy od počátku července klesají, stále existují tlaky na růst cen neropných produktů, zejména plynu. Tyto tlaky jsou důsledkem toho, že (a) ceny ropy jsou stále zvýšené (i když se vrátily na úroveň z počátku května 2008, jsou značně vyšší než před rokem) a (b) ceny plynu reagují na vývoj cen ropy se zpožděním. Ve spotřebitelských cenách plynu se tak ještě nemusel plně projevit minulý růst cen ropy. Vysoké ceny ropy a plynu budou také pravděpodobně vyvíjet tlak na vývoj cen elektřiny.

Sektory plynu a elektřiny mají společné nejen to, že ropa představuje substitut anebo důležitý vstup; jsou to také „síťová odvětví“, která jsou někdy považována za přirozené monopoly.² Pečlivá regulace však může přispět k zajištění trvalé konkurence v těchto sektorech. V návaznosti na mandát udělený Evropskou radou na jaře 2007 přijala Evropská komise v září 2007 třetí balíček legislativních návrhů pro trh s elektřinou a plynem v EU. Tento nejnovější balíček byl zaveden proto, že navzdory dřívějším legislativním balíčkům, které měly liberalizovat trh s elektřinou a plynem, studie Evropské komise dokončená na počátku roku 2007³ zjistila přetrvávající nedostatky ve fungování těchto trhů se značnými rozdíly mezi úrovní konkurence *de iure* a *de facto*.⁴ V podmínkách vysokých a volatilních cen ropy je nezbytné zintenzívnit úsilí o posílení konkurence na evropském trhu s plynem a elektřinou *de facto*.

- 2 Síťová odvětví obecně zahrnují dodávku produktů nebo služeb konečným zákazníkům prostřednictvím síťové infrastruktury. V některých případech mohou být přirozené monopoly nejdůležitějším prvkem síťových odvětví, i když to se může v čase měnit v souvislosti se změnami technologií. Jasnými příklady jsou změny v části odvětví telekomunikací a poštovníctví, která byla dříve považována za přirozené monopoly. Řetězec odvětví výroby elektřiny zahrnuje řadu činností – výrobu, přenos, distribuci a dodávku – z nichž ne všechny (zejména výroba) mohou být považovány za síťové činnosti.
- 3 V roce 2005 Evropská komise zahájila průzkum konkurence na trhu s plynem a elektřinou. Závěrečná zpráva („DG Competition report on energy sector inquiry“), publikovaná v lednu 2007, zjistila závažné nedostatky na trhu s elektřinou a plynem: příliš velká koncentrace na většině národních trhů, nedostatek likvidity bránící úspěšnému vstupu nových subjektů, příliš nízká integrace mezi trhy členských států, absence transparentně dostupných informací o trzích; nedostatečná úroveň oddělení zájmů sítí a dodávek, zákazníci spojení s dodavateli dlouhodobými navazujícími smlouvami a balancující trhy a malé balancující zóny, které preferovaly stávající stav.
- 4 Jeden z boxů v měsíčním Bulletinu z prosince 2004 se zabýval dopadem předchozích regulačních reforem na vývoj konkurence a cen na trzích s elektřinou a plynem v eurozóně.

Meziroční tempo růstu cen potravin – jak zpracovaných, tak nezpracovaných – v červenci 2008 rovněž vzrostlo, a to z již zvýšených hodnot. U zpracovaných potravin byl rovněž zaznamenán historicky nejvyšší meziroční růst cen (ukazatel se sleduje od roku 1991) – důvodem je převážně nárůst cen pečiva a obilovin, jakož i olejů a tuků. Za zvýšenými hodnotami u těchto složek zpracovaných potravin pravděpodobně stály vysoké světové ceny komodit, které tvoří hlavní vstupy při výrobě tohoto druhu zboží. U cen potravinářských komodit se na základě předchozího vývoje ukazuje, že mohou přetrvávat výrazné tlaky na straně dodavatelského řetězce, sezonně očištěné měsíční tempo růstu cen zpracovaných potravin však všeobecně zpomaluje, a to od listopadu 2007, kdy toto tempo dosáhlo svého vrcholu. Meziroční tempo růstu cen nezpracovaných potravin v červenci výrazně zrychlilo na 4,4 %. Důvodem byl prudký nárůst cen ovoce

a další zvyšování cen masa (tyto položky představují přibližně polovinu složky). S ohledem na vyšší ceny krmiv může tento vývoj poukazovat na přetrvávající tlak, který souvisí s minulým vývojem na světových trzích potravinářských komodit.

Meziroční inflace měřená HICP bez započtení potravin a energií, která odpovídá 70 % spotřebního koše, v červenci 2008 poklesla o 0,1 procentního bodu na 1,7 %. Meziroční tempo růstu u složky neenergetického průmyslového zboží vykazovalo v červenci hodnotu 0,5 % a od té doby v průběhu roku 2008 nadále zpomaluje; jedná se o pozoruhodný vývoj v situaci, kdy náklady na vstupy v této oblasti vyvíjejí značné tlaky na růst. Meziroční tempo růstu cen u zboží střednědobé spotřeby zůstávalo donedávna stabilní (odrážely se zde pohyby v oblasti textilií), ceny zboží dlouhodobé spotřeby se snížily (hlavně ceny automobilů, elektrických spotřebičů a elektronických zařízení) a u cen zboží krátkodobé spotřeby se projevilo zrychlování meziročního tempa růstu (což nelze snadno zdůvodnit vývojem nějaké konkrétní složky). Tyto tendence na souhrnné úrovni jsou důsledkem vzájemně se kompenzujících pohybů složek a dílčích složek neenergetického průmyslového zboží. Za výše uvedeným nejnovějším poklesem meziročního tempa růstu cen neenergetického průmyslového zboží z 0,8 % v červnu na 0,5 % v červenci stál příspěvek rozsáhlého propadu v dílčí složce textilií. Do určité míry je možné, že tento vývoj cen textilií odráží sezonní slevy, které byly ve srovnání s loňským rokem výraznější, a mohl by proto v příštích měsících odeznít.

I když meziroční tempo růstu cen služeb v červenci ve srovnání s červnem mírně zrychlilo, pohybuje se nadále kolem zvýšené míry 2,5 % pozorované v několika posledních čtvrtletích, a to v ovzduší narůstajících tlaků ze strany cen vstupů a mzdových nákladů. Zrychlení v červenci do značné míry odráželo vývoj cen rekreačních a osobních služeb, jakož i cen v dopravě. Uvedená situace ve složkách osobních služeb a dopravy je patrně projevem nákladových tlaků souvisejících s vysokými světovými cenami surovin. Meziroční tempo růstu cen dopravních služeb dosáhlo více než desetiletého maxima, a to pravděpodobně kvůli tlaku na růst nákladů v souvislosti s vysokými cenami energií. Zrychlený růst cen rekreačních a osobních služeb byl dán růstem cen v restauracích a kavárnách, patrně způsobeným vysokými světovými cenami potravin. Příčinou tohoto zvyšování cen se zdají být hluboké výkyvy zaznamenané u cen vstupů (tedy primární dopady přímo nebo nepřímo vyplývající z vyšších nákladů na energie a potraviny). Zároveň však nepominulo riziko toho, že zvyšující se mzdové náklady v hodinovém vyjádření společně se slabým růstem produktivity a nedostatečnou konkurencí v rámci řady trhů v blízké budoucnosti v oblasti služeb nadále podpoří dynamiku růstu inflace.

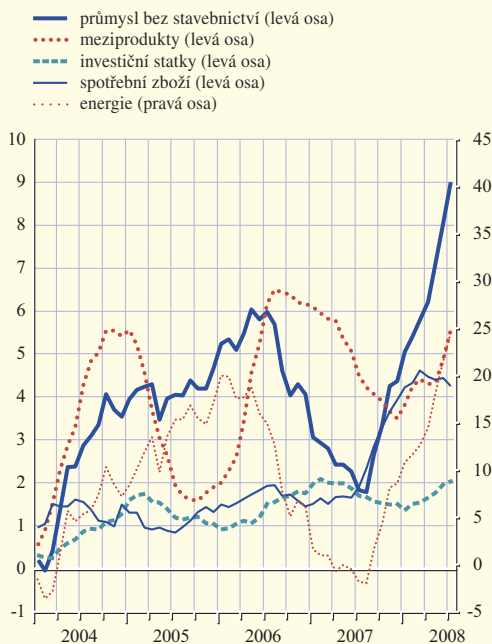
3.2 CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ

Celkové meziroční tempo růstu cen průmyslových výrobců (bez stavebnictví) zrychlilo z 8,0 % v červnu 2008 na 9,0 % v červenci, což je nejvyšší hodnota tohoto ukazatele za více než 25 let (viz graf 40). Na tomto zrychlení se nejvíce podílely ceny energií a zboží pro mezispotřebu.

Meziroční tempo růstu ceny energií v červenci opět vzrostlo na 24,5 %, což představuje nejvyšší hodnotu od počátku sledování této časové řady v roce 1986. Tento růst byl reakcí na výrazné zvyšování cen ropy až do začátku července a růst cen dalších energetických produktů. Růst cen výrobců bez započtení cen energií a produktů stavebnictví v červenci dále zrychlil na 4,3 %, což je nejvyšší hodnota od konce roku 1995. Tento růst byl ovlivněn zejména vývojem cen zboží pro mezispotřebu, které zaznamenaly další meziroční nárůst z červnových 4,9 % na 5,6 % v červenci. Zvyšování cen průmyslových surovin se v poslední době sice zastavilo, předchodí nárůst především cen kovů a prudký růst cen ropy však vyvinuly výrazný tlak na růst cen zboží

Graf 40 Struktura cen průmyslových výrobců

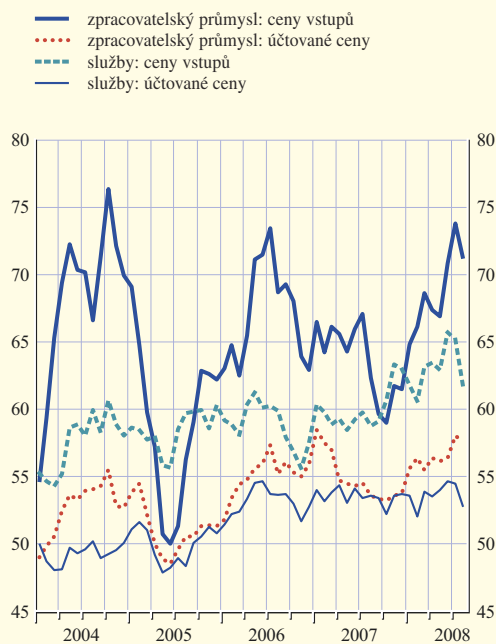
(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 41 Průzkumy vstupních a výstupních cen výrobců

(indexy rozptylu; měsíční údaje)



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

pro mezispotřebu, což se rovněž odrazilo ve vysokých meziměsíčních tempích růstu této složky. Bez ohledu na to se meziroční tempo růstu cen investičních statků v červenci nezměnilo a setrvalo na hodnotě 2,0 %, jež se však nachází nad průměrem za rok 2007.

Pokud jde o vývoj v dalších fázích výrobního řetězce, meziroční tempo růstu cen výrobců spotřebního zboží v červenci mírně zpomalilo, ačkoli zůstalo poměrně vysoké (4,3 %). Toto zpomalení bylo způsobeno vývojem zboží krátkodobé spotřeby, neboť růst cen zboží dlouhodobé spotřeby naopak zrychlil. Vývoj cen v segmentu spotřebního zboží odráží zpomalení meziročního růstu cen potravin z 10,1 % v březnu na 8,9 % v červenci. V této souvislosti je vhodné poznamenat, že meziměsíční nárůsty cen potravin se zmírnily na úroveň, která se přiblížila hodnotám vykazovaným před prudkým zvýšením cen potravin v druhé polovině roku 2007. Meziroční tempo růstu cen výrobců spotřebního zboží bez započtení cen tabáku a potravin zůstalo v červenci beze změny na 1,4 %, tedy mírně nad průměrem za rok 2007.

Nejnovější údaje o chování podniků při tvorbě cen, zveřejněné v rámci Indexu vedoucích nákupů, svědčí o nedávném zmírnění inflačních tlaků v rámci dodavatelského řetězce ve zpracovatelském sektoru i v sektoru služeb, ačkoli je nutné přihlídnout k tomu, že tento vývoj je srovnáván s předchozími vysokými hodnotami (viz graf 41). Podle nejnovějšího průzkumu ze srpna 2008 je zpomalení růstu cen vstupů ve zpracovatelském sektoru odrazem určitého zmírnění u cen ropy a dalších komodit. Z průzkumu dále vyplynulo, že díky nižším cenám energií tempo růstu cen vstupů pokleslo i v sektoru služeb. Srpnový pokles indexů vyjadřujících ceny účtované v obou výše uvedených sektorech lze vysvětlit pomalejším růstem nákladů na vstupy spolu se snahou podniků uchovat si cenovou

Tabulka 7 Ukazatele mzdových nákladů

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

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

Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

konkurenceschopnost. Přestože podle průzkumu nedávno došlo ke zmírnění cenových tlaků, všechny ukazatele setrvávají na velmi vysokých hodnotách převyšujících jejich dlouhodobý průměr.

3.3 UKAZATELE MZDOVÝCH NÁKLADŮ

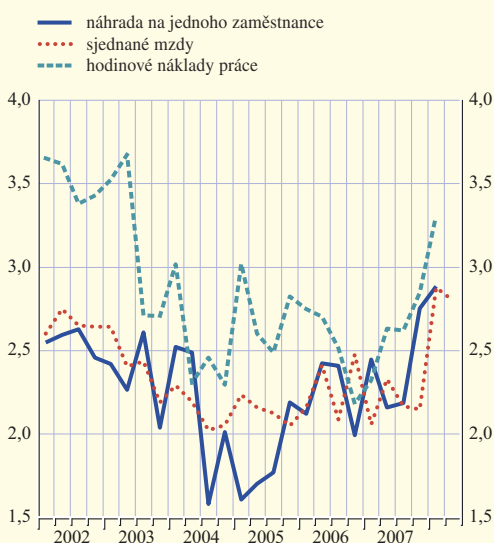
Dostupné ukazatele naznačují, že růst mzdových nákladů byl po celou první polovinu roku 2008 rychlý a navázal tak na zrychlení v posledním čtvrtletí roku 2007 (viz tabulka 7).

Od posledního čtvrtletí roku 2007 se zvýšila meziroční tempa růstu sjednaných mezd, hodinových nákladů práce i náhrady na zaměstnance (viz graf 42). Sjednané mzdy rostly ve druhém čtvrtletí roku 2008 meziročním tempem 2,8 % a oproti prvnímu čtvrtletí roku tak nedoznaly výraznějších změn. Meziroční tempo růstu hodinových nákladů práce zaznamenalo v prvním čtvrtletí roku 2008 značný vzestup, zejména vlivem zrychlení meziročního růstu mzdových nákladů na 3,7 %. Meziroční růst náhrady na zaměstnance se po výrazném zrychlení v posledním čtvrtletí roku 2007 zvýšil v prvním čtvrtletí roku 2008 na 2,9 %. Zdá se, že se toto zrychlení meziročních temp růstu náhrady na zaměstnance i hodinových nákladů práce projevovalo v průmyslu, službách i stavebnictví (viz graf 43). Vyšší růst mezd se společně s celkovým poklesem produktivity podílel na zrychlení meziročního tempa růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů na 2,4 % v prvním čtvrtletí roku 2008, což představuje jeho nejvyšší hodnotu za pět let.

Výše uvedený nárůst mzdových tlaků může mít různé příčiny, mezi něž patří napjatá situace na trhu práce, přetrvávající vysoká míra využití kapacit či používání indexace nominálních mezd, při němž dochází k odvozování mezd od cenového vývoje v minulosti. K vyššímu růstu mezd dochází v době, kdy se zdá, že růst produktivity práce všeobecně slábne. Rostoucí mzdové náklady se tak přímo promítají do nárůstu jednotkových mzdových nákladů. Je zapotřebí pečlivě sledovat z toho plynoucí posilování domácích

Graf 42 Vybrané indikátory nákladů práce

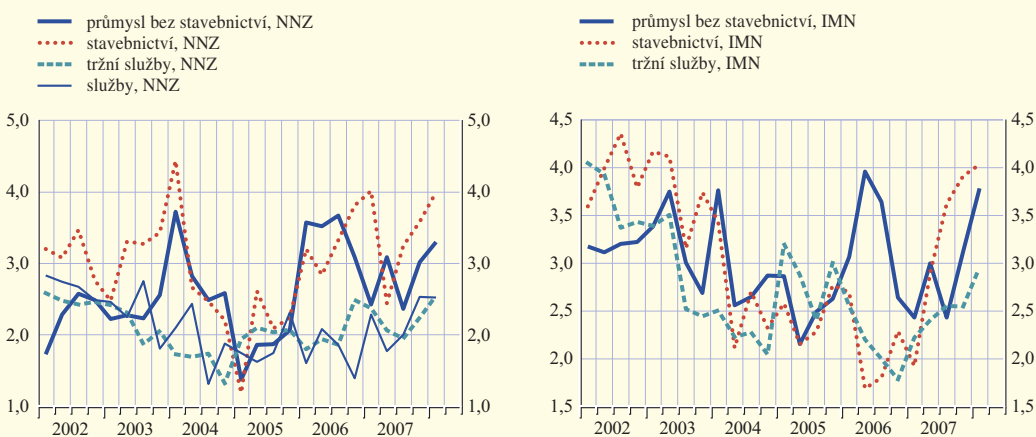
(meziroční změny v %, čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

Graf 43 Vývoj mzdových nákladů podle sektoru

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

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

inflačních tlaků a rizika vzniku rozsáhlejších nežádoucích sekundárních dopadů (tedy dodatečných cenových změn v důsledku vývoje mezd či zisků v návaznosti na primární dopady). Riziko rozsáhlejších sekundárních dopadů zůstává obzvlášť naléhavé zejména v několika zemích eurozóny, kde se uplatňuje určitá forma automatické cenové indexace mezd. Tyto postupy představují riziko proinflačních šoků vedoucích k roztočení cenově-mzdové spirály. Tím by mohla být v těchto zemích ohrožena zaměstnanost a konkurenceschopnost.

3.4 VÝHLED VÝVOJE INFLACE

Přímé i nepřímé dopady předchozího prudkého růstu světových cen energií a potravin posunuly inflaci měřenou HICP v eurozóně v létě 2008 na úroveň výrazně přesahující horizont odpovídající zachování cenové stability. V posledních čtvrtletích navíc sílil růst mezd, a to v době, kdy slábne růst produktivity práce, což vedlo k prudkému nárůstu jednotkových mzdových nákladů. Z hlediska dalšího vývoje je pravděpodobné, že podle současných cen futures na komodity potrvá určitou dobu stav, kdy meziroční míra inflace měřená HICP bude setrvávat výrazně nad úrovní odpovídající cenové stabilitě, a v průběhu roku 2009 se bude jen pozvolna zmírňovat. Podle posledních makroekonomických projekcí pracovníků ECB by se průměrná meziroční inflace měřená HICP měla v roce 2008 pohybovat mezi 3,4 % a 3,6 % a v roce 2009 pak mezi 2,3 % a 2,9 %. Zde se jedná o úpravu předešlých projekcí, která odráží především vyšší ceny energií a v poněkud menší míře, než se původně předpokládalo, též vyšší ceny potravin a služeb. Je třeba poznamenat, že tyto projekce mimo jiné vycházejí z předpokladu, že ceny ropy a neropných komodit setrvávají na vyšších úrovních a zároveň že ve sledovaném období vykáží větší stabilitu, než jak tomu bylo v posledních měsících, což je v souladu s cenami futures.

Existují rizika, že ve střednědobém horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, míra inflace vystoupá nad úroveň odpovídající cenové stabilitě. Mezi tato rizika patří možnost, že znovu porostou ceny komodit, a eventualita, že předešlé nárůsty budou mít další a silnější nepřímé dopady na spotřebitelské ceny. Zvlášť silná obava vyplývá z toho, že by inflační tlaky mohly podstatně sílit kvůli rozsáhlým sekundárním dopadům vyplvajícím z tvorby cen a mezd. Dále se proinflační rizika mohou ještě prohloubit neočekávaným nárůstem nepřímých daní a regulovaných cen.

4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Po mezičtvrtletním růstu HDP o 0,7 % v prvním čtvrtletí 2008 se reálný HDP eurozóny ve druhém čtvrtletí vlivem poklesu spotřeby a oslabení investic snížil o 0,2 %. Hospodářství eurozóny v současnosti vykazuje slabou aktivitu ovlivněnou vysokými cenami komodit, které významně působí na snížení důvěry a poptávky spotřebitelů, a utlumeným růstem investic. Výhledově se očekává postupné hospodářské oživení. Makroekonomické projekce pracovníků ECB pro eurozónu ze září 2008 předpokládají meziroční růst reálného HDP v roce 2008 v rozmezí 1,1 % až 1,7 % a v roce 2009 0,6 % až 1,8 %. Nejistota ohledně výhledu hospodářského růstu je však vysoká a převažují rizika zpomalení hospodářské aktivity.

4.1 VÝVOJ NABÍDKY A POPTÁVKY

Hospodářská aktivita v eurozóně v posledních dvanácti měsících po období silného hospodářského růstu zpomalila. V letech 2006 a 2007 dosahovala tempa růstu hospodářské aktivity eurozóny solidních hodnot (reálný HDP vzrostl o 3,0 % a 2,6 %). V uvedených letech výrazná globální aktivita stimulovala růst vývozu a příznivé podmínky financování a vysoké zisky podporovaly růst investic. Navíc zřetelné zlepšení podmínek na trhu práce příznivě ovlivnilo vývoj reálného disponibilního důchodu a návazně výdajů domácností. Poté se tempo hospodářské expanze eurozóny vlivem souběhu řady ekonomických šoků zmírnilo. Stoupající ceny komodit i déletrvající období finančních turbulencí ztlumily hospodářský růst ve světě i v eurozóně. Meziroční růst reálného HDP zpomalil ve druhém čtvrtletí roku 2008 na 1,4 % v porovnání s posledním čtvrtletím roku 2006, kdy hospodářský růst kulminoval na 3,3 %. Indikátory za poslední měsíce naznačují, že hospodářská aktivita zůstane ve třetím čtvrtletí pravděpodobně utlumená, což signalizuje nízká úroveň důvěry podnikatelů a spotřebitelů v červenci a srpnu.

SLOŽKY REÁLNÉHO HDP A POPTÁVKY

Podle prvního odhadu Eurostatu došlo ve druhém čtvrtletí 2008 ke zřetelné změně ve vývoji reálného HDP eurozóny. Jeho mezičtvrtletní růst se snížil na -0,2 % ve srovnání s odhadovanou hodnotou mezičtvrtletního tempa růstu pro první čtvrtletí ve výši 0,7 %. Jak již bylo uvedeno v předchozích Měsíčních bulletinech, toto snížení bylo zčásti důsledkem technické korekce výrazného růstu vykázaného v prvních měsících roku, kdy zejména neobvykle mírná zima v mnoha částech Evropy podpořila stavební výrobu. Svoji úlohu však také sehrály jiné faktory včetně dopadu vyšších cen komodit a celosvětového hospodářského zpomalení.

Příčinou poklesu reálného HDP ve druhém čtvrtletí byla domácí poptávka (bez zásob), která k celkovému hospodářskému růstu přispěla -0,2 %. Příspěvek změny zásob byl téměř nulový a jelikož vývoz i dovoz se ve druhém čtvrtletí snížil o 0,4 %, čistý vývoz k růstu HDP opět přispěl jen minimálně (viz graf 44).

Volatilita mezičtvrtletní domácí poptávky v eurozóně v prvním pololetí tohoto roku většinou kopírovala vývoj růstu investic, který se v prvním čtvrtletí roku 2008 mezičtvrtletně zvýšil o 1,5 % a následně klesl o 1,2 %. Příčinou neobvykle vysoké dynamiky investic na počátku roku byly investice do stavebnictví, jejichž mezičtvrtletní růst dosáhl mimořádně vysoké hodnoty 2,0 %. Toto netypické zvýšení bylo značně ovlivněno mírným počasím v některých částech Evropy na počátku roku; toto vysvětlení bylo zřejmě potvrzeno pozdějším oslabením stavební výroby, která se ve druhém čtvrtletí mezičtvrtletně snížila o 2,5 %.

Příčinou růstu investic v prvním čtvrtletí bylo také zvýšení nestavebních investic, které mezičtvrtletně vzrostly o 0,9 %. Navzdory vysokému růstu v prvním čtvrtletí několik faktorů naznačuje,

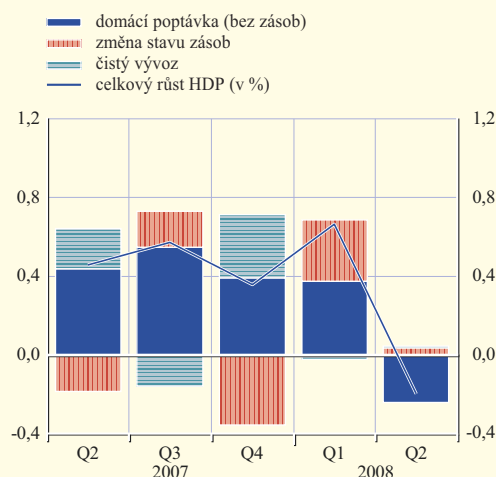
že investice podniků poněkud oslabí. Zprvė došlo ke zpomalení poptávky a poklesl růst ziskovosti podniků v porovnání s výrazným tempem růstu zaznamenaným na počátku roku 2007. Účty institucionálních sektorů v eurozóně za první čtvrtletí roku 2008 ukázaly, že se meziroční růst hrubého provozního přebytku a hrubého příjmu podnikatelů v sektoru nefinančních podniků zpomalil. Kromě toho budou zřejmě investiční záměry nepříznivě ovlivněny přísnějšími podmínkami financování, ačkoliv peněžní toky kotovaných nefinančních podniků zůstaly během roku 2007 poměrně vysoké a čistý zisk se v prvním čtvrtletí roku 2008 stabilizoval na vysoké úrovni (viz box 7 v kapitole 2). V uplynulém roce také zřejmě odezněl problém kapacitních omezení. Využití kapacit v průmyslu v červenci sice převýšilo dlouhodobý průměr, avšak nedosáhlo maximálních hodnot zaznamenaných před dvanácti měsíci. Kromě toho šetření Indexu vedoucích nákupů (Purchasing Managers' Index, PMI) provedené společností Markit ukazuje, že dochází ke zmírňování přírůstků nahromaděné práce a nevyřizených obchodů ve zpracovatelském průmyslu a ve službách. Celkově tyto faktory naznačují, že po výrazném růstu v prvním čtvrtletí bude ve zbývající části tohoto roku růst podnikatelských investic pravděpodobně oslabovat z předchozích vysokých hodnot.

V důsledku pokračujících nevýrazných výdajů domácností soukromá spotřeba ve druhém čtvrtletí 2008 mezičtvrtletně klesla o 0,2 %. Výdaje domácností utlumil slabší růst jejich reálných příjmů, ovlivněný výrazným zvýšením cen komodit a poklesem finančního bohatství. Podle účtů institucionálních sektorů v eurozóně vzrostl reálný disponibilní důchod domácností v prvním čtvrtletí 2008 meziročně pouze o 0,7 %, což je nejnižší tempo růstu dosažené od roku 2003. Současně se výrazně snížilo čisté finanční jmění domácností v důsledku poklesu hodnoty držby akcií.

První indikátory vývoje ve třetím čtvrtletí naznačují, že slabá spotřeba může přetrvávat. V eurozóně se objem maloobchodních tržeb v červenci snížil o 0,4 % (v červnu o 0,9 %). Přestože se zvyšuje pesimismus v souvislosti s očekáváním na trhu práce, důvěra spotřebitelů v srpnu oproti červenci mírně oživila,

Graf 44 Příspěvky k růstu reálného HDP

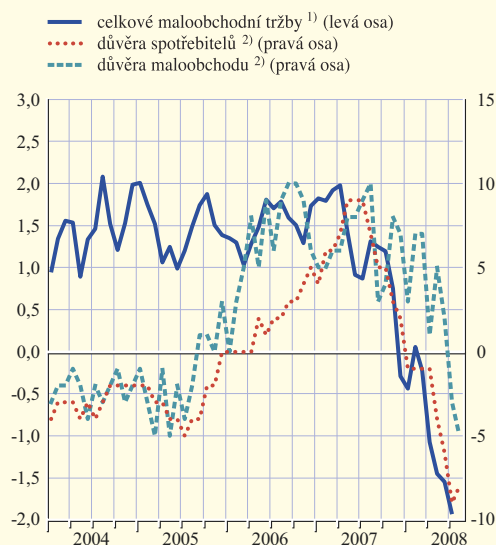
(čtvrtletní tempo růstu a čtvrtletní příspěvky v procentních bodech; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat a propočty ECB.

Graf 45 Maloobchodní tržby a indikátor důvěry v maloobchodním sektoru a sektoru domácností

(měsíční údaje)



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

1) Meziroční změny v %; 3měsíční klouzavé průměry; očištěné o vliv počtu pracovních dní.
2) Procentní odchylky; sezonně očištěné a upravené podle průměrné hodnoty.

avšak zůstala na nízké úrovni (viz graf 45). Kromě toho se bilance záměrů spotřebitelů ohledně uskutečnění velkých spotřebních výdajů v příštích 12 měsících snížila na svoji nejnižší úroveň od počátku tohoto šetření v roce 1985. Tato časová řada není součástí ukazatele důvěry spotřebitelů, ale v minulosti vykazovala silnou korelaci s meziročním růstem spotřeby.

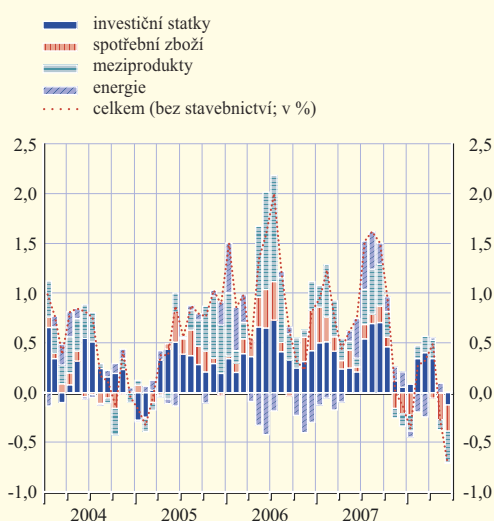
PRODUKCE V JEDNOTLIVÝCH SEKTORECH

Hospodářská aktivita v eurozóně v prvním čtvrtletí roku 2008 zaznamenala mezičtvrtletní nárůst ve službách a v průmyslu (bez stavebnictví) a výjimečně výrazné zvýšení přidané hodnoty ve stavebnictví. Ve druhém čtvrtletí byla podle dostupných indikátorů příčinou slabšího tempa růstu ekonomická aktivita v průmyslu a ve stavebnictví, kde přidaná hodnota prudce poklesla (o 0,8 % a 2,2 %). V sektoru služeb byl růst ekonomické aktivity ve druhém čtvrtletí odolnější (0,4 %). Nejnovější informace naznačují, že ve třetím čtvrtletí přetrvával celkově slabý růst.

Aktivita v průmyslu ve druhém čtvrtletí 2008 značně oslabila. Po výrazném květnovém poklesu průmyslová výroba v eurozóně (bez stavebnictví) zaznamenala v červnu mírnější snížení (viz graf 46). Přidaná hodnota se ve druhém čtvrtletí – po nárůstu o 0,4 % v předchozím období – celkově snížila o 0,8 %. Tento mezičtvrtletní pokles představuje nejslabší výsledek za posledních pět let. Pokud jde o třetí čtvrtletí, indikátory z výběrových šetření pro zpracovatelský průmysl v srpnu 2008 zůstaly na nízkých úrovních, přičemž v případě výběrového šetření PMI se nacházely pod referenční úrovní. Tato skutečnost znamená, že růst v průmyslu oproti předchozímu měsíci zpomalil (viz graf 47).

Graf 46 Příspěvky k růstu průmyslové výroby

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

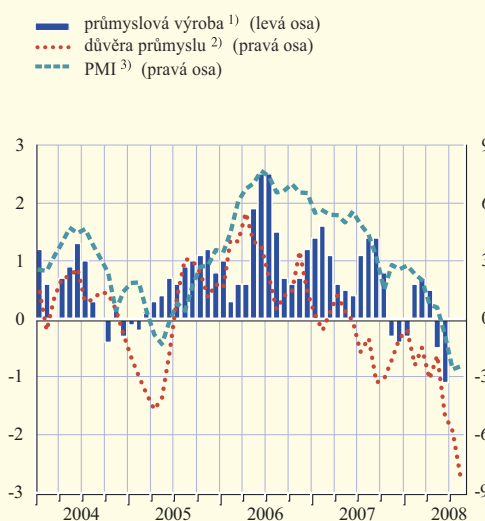


Zdroje: Eurostat a výpočty ECB

Poznámka: Uvedené údaje jsou propočteny jako 3měsíční klouzavý průměr vůči odpovídajícímu průměru předcházejících 3 měsíců.

Graf 47 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; změna v porovnání se situací před 3 měsíci.
3) Index vedoucích nákupů (PMI); odchylky od hodnoty indexu rovnající se 50.

Jak již bylo zmíněno, stavební výroba zaznamenala v prvních dvou čtvrtletích roku 2008 velmi neobvyklý vývoj, který charakterizoval nárůst přidané hodnoty v prvním čtvrtletí o 2,5 % a pokles o 2,2 % ve druhém čtvrtletí. Odhlédneme-li však od mezičtvrtletní volatility, je zřejmé, že se ve stavební výrobě od druhé poloviny roku 2006 prosazuje sestupný trend, který se v prvních třech měsících roku 2008 pouze dočasně zastavil. Tento trend potvrzují údaje z výběrového šetření, přičemž důvěra ve stavebnictví zůstala jak podle ukazatele Evropské komise, tak podle ukazatele PMI měřeného společností Markit v srpnu nízká.

Trvajícím relativně solidním růstem přidané hodnoty v sektoru služeb ve druhém čtvrtletí roku 2008 byl především výsledkem pokračujícího růstu v odvětvích finančních, podnikatelských a ostatních služeb. Situace v uvedených službách se zcela odlišovala od situace v obchodu, dopravě a telekomunikacích, kde došlo k výraznému zpomalení produkce. Z dlouhodobějšího pohledu však všechny sektory služeb zaznamenaly snížení hospodářské aktivity v porovnání s maximálními hodnotami dosaženými na konci roku 2006. Dostupné údaje z výběrového šetření do srpna 2008 naznačují nadále slabý růst ve většině odvětví služeb, neboť ukazatel PMI a ukazatel důvěry ve službách měřený Evropskou komisí se celkově nachází na nízké úrovni.

Poslední dostupné údaje pro průmysl a služby celkově naznačují pokračující nevýrazné tempo hospodářské aktivity ve třetím čtvrtletí roku 2008.

4.2 TRH PRÁCE

Na trhu práce v eurozóně došlo v posledních měsících po letech zřetelného zlepšování ke zvratu. Ačkoliv podmínky na trhu práce jsou stále většinou příznivé a nezaměstnanost je na historicky nízké úrovni, údaje o očekávané zaměstnanosti z výběrových šetření se v posledních měsících zhoršily a indikují zmírnění růstu zaměstnanosti v budoucnu.

ZAMĚŠTNANOST

Zaměstnanost v eurozóně v letech 2006 a 2007 značně rostla, částečně v důsledku výrazné hospodářské aktivity. V roce 2008 je její růst mírnější: zaměstnanost se v prvních třech měsících roku 2008 mezičtvrtletně zvýšila o 0,3 % a stejné tempo se odhaduje pro předchozí čtvrtletí, což je však o 0,2 procentního bodu méně než o rok dříve (viz tabulka 8). Ačkoliv nejsou k dispozici žádné nové údaje o zaměstnanosti v eurozóně, ukazatele záměrů firem v oblasti zaměstnanosti

Tabulka 8 Růst zaměstnanosti

(změny v % proti předchozímu období;
sezonně očištěné)

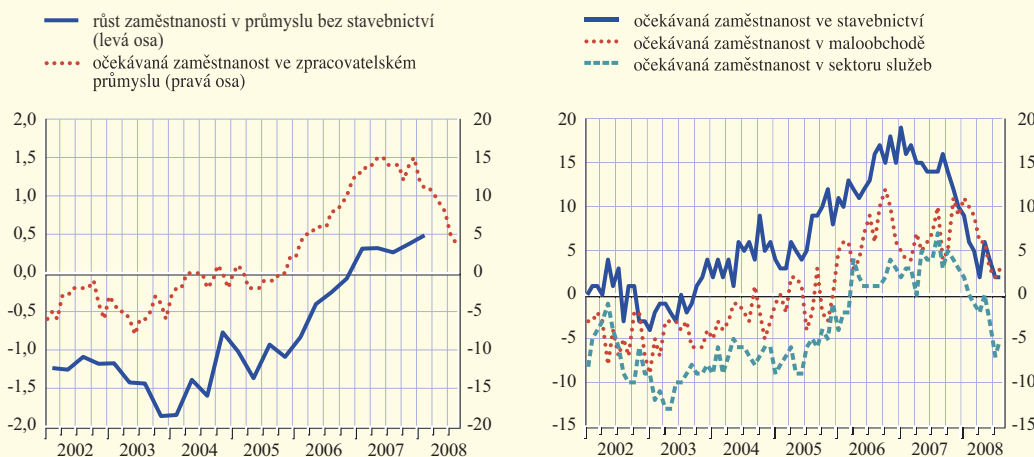
	Meziroční přírůstky		Mezičtvrtletní přírůstky				
	2006	2007	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1
Ekonomika jako celek	1,6	1,8	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3
<i>z toho:</i>							
Zemědělství a rybnářství	-1,5	-1,1	0,8	-0,6	-1,1	-0,6	0,4
Průmysl	0,5	1,4	0,7	0,2	0,0	0,2	0,2
Průmysl bez stavebnictví	-0,4	0,3	0,1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

Zdroje: Eurostat a propočty ECB

1) Zahnuje také školství, zdravotnictví a ostatní služby.

Graf 48 Růst zaměstnanosti a očekávaná zaměstnanost

(meziroční změny; procentní salda; sezonně očištěno)



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

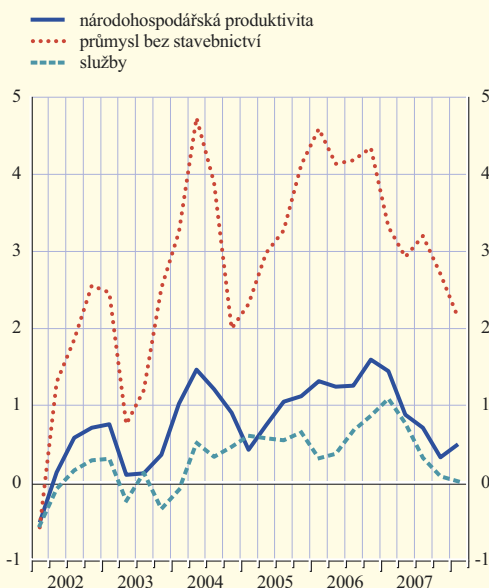
a dostupné národní údaje naznačují pokračování trendu směřujícího k mírnějšímu růstu zaměstnanosti v nadcházejících měsících (viz graf 48). Podle srpnového šetření PMI podniky zamýšlená zaměstnanost ve službách a ve zpracovatelském průmyslu klesla již druhý měsíc v řadě. Výběrové šetření Evropské komise, které bylo mezi podniky provedeno v srpnu, poskytlo méně jednoznačný obraz, protože ukazatele očekávané zaměstnanosti v průmyslu poklesly, ale ve stavebnictví a v sektoru služeb se mírně zlepšily.

Ačkoliv růst zaměstnanosti je významným ukazatelem vývoje na trhu práce, zejména využití pracovní síly, je důležité sledovat i změny celkového počtu odpracovaných hodin, ve kterých se projevují změny počtu zaměstnaných i počtu skutečně odpracovaných hodin na zaměstnance. Tyto ukazatele se v průběhu hospodářského cyklu mohou chovat různě. Box 9 zasazuje poslední vývoj celkového počtu odpracovaných hodin v eurozóně do historické perspektivy.

Produktivita práce na jednoho zaměstnance v prvním čtvrtletí roku 2008 meziročně vzrostla o 0,5 % (viz graf 49). Toto zlepšení oproti předchozímu čtvrtletí je především důsledkem značného zvýšení produktivity ve stavebnictví, kde byla přechodně zaznamenána vysoká výroba. Z širšího pohledu trendu meziroční růst produktivity od konce roku 2006 klesl. Údaje z PMI naznačují, že se produktivita práce v posledních několika měsících dále zhoršovala.

Graf 49 Produktivita práce

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

POSLEDNÍ VÝVOJ CELKOVÉHO POČTU ODPRACOVANÝCH HODIN V EUROZÓNĚ: DLOUHODOBÁ PERSPEKTIVA

V posledních letech byla v zemích eurozóny provedena řada strukturálních reforem regulace trhu práce, což zásadně ovlivnilo jeho fungování. Politická opatření se v jednotlivých členských státech liší. Začínají opatřeními zaměřenými na usnadnění zaměstnávání dodatečných a dočasně zaměstnaných pracovníků a končí opatřeními, jejichž cílem je zvýšení flexibility počtu odpracovaných hodin zaměstnanců pracujících na plný a částečný pracovní úvazek. Uvolnění podmínek pro dočasné zaměstnávání pracovníků umožňuje zvýšit míru participace v jednotlivých segmentech trhu práce, a to zejména mladých žen a starších pracovníků.¹ Tento box hodnotí poslední vývoj celkového počtu odpracovaných hodin v eurozóně z historického hlediska a poukazuje na rozsah, v jakém pomohly reformy trhu práce zvýšit flexibilitu hospodářství eurozóny a zvýšit úroveň růstu potenciálního produktu pomocí přímého ovlivnění intenzity využití pracovní síly.

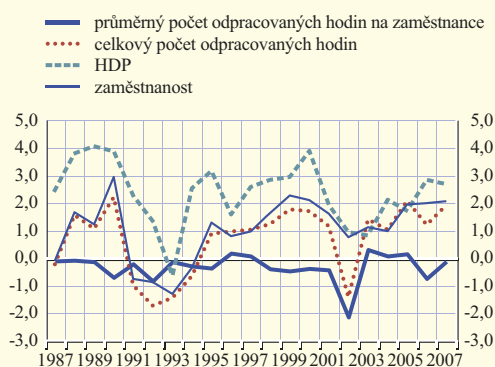
Vývoj zaměstnanosti a průměrného počtu odpracovaných hodin na osobu

Při analýze dlouhodobého vývoje celkového počtu hodin odpracovaných v eurozóně je nezbytné rozlišovat změny počtu zaměstnanců a skutečného počtu odpracovaných hodin na osobu, neboť tyto dvě složky se v zásadě mohou chovat v hospodářském cyklu a v dlouhodobějším horizontu odlišně. Graf A znázorňuje vývoj celkového počtu odpracovaných hodin, zaměstnanosti a odpracovaných hodin na osobu v eurozóně v období 1987–2007.²

Příspěvek změn průměrného počtu hodin na osobu k růstu celkového počtu hodin byl do poloviny devadesátých let omezený, neboť změny v zaměstnanosti byly hlavním faktorem ovlivňujícím celkový počet hodin. V průběhu druhé poloviny devadesátých let se však ukázalo, že změny průměrného počtu odpracovaných hodin hrály důležitější roli a odrážely jak začátek legislativních změn ovlivňujících pracovní dohody v mnohých členských zemích eurozóny, tak i silný nárůst zaměstnanosti na částečný úvazek. Zatímco se celkový počet odpracovaných hodin v druhé polovině devadesátých let značně zvýšil, v období 2001–2002 opět silně poklesl. Mezi hlavní příčiny tohoto vývoje nepatřil jen značný pokles průměrného počtu odpracovaných hodin, který částečně odrážel

Graf A Celkový počet odpracovaných hodin, zaměstnanost a počet odpracovaných hodin na jednoho zaměstnance

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat Labour Force Survey a výpočty ECB.

- 1 Viz. např. Genre, R. Gomez-Salvador and A. Lamo (2005), "European women: Why do(n't) they work?", ECB Working Paper č. 454, březen; a také OECD (2006): Ageing and Employment Policies: Live Longer, Work Longer, OECD, Paříž.
- 2 The Eurostat Labour Force Survey (LFS) slučuje na bázi porovnávání výsledky z různých národních šetření pracovních sil. Zde uváděné údaje jsou převzaty z posledních šetření pracovních sil prováděných Eurostatem a vztahují se k zaměstnaným osobám ve věku 15–64 let. Údaje eurozóny za období 1985–1999 jsou odhady na základě použití dostupných údajů zemí eurozóny. Rozdíly v celkových počtech zaměstnanosti v důsledku chybějících údajů o zaměstnanosti na plný a částečný pracovní úvazek byly upraveny zařazením nerespondentů do kategorií zaměstnání na plný a částečný úvazek podle současných známých podílů.

cyklický vývoj, ale pravděpodobně také kulminace politik zaměřených na zkrácení pracovního týdne v několika členských zemích (Francie, Belgie a Nizozemsko). Zatímco míra růstu průměrného počtu odpracovaných hodin v období 2003–2005 byla kladná, v poslední době opět došlo k zpomalení tempa tohoto růstu.³

Vývoj zaměstnanosti na úplný a částečný úvazek

Změny celkového počtu odpracovaných hodin lze dále analyzovat i na základě analýzy příspěvků změn zaměstnanosti a průměrného počtu odpracovaných hodin pracovníků zaměstnaných na částečný a plný pracovní úvazek. Meziroční změnu celkového počtu hodin lze rozložit na čtyři samostatné složky, které odrážejí změny zaměstnanosti na částečný a plný pracovní úvazek a změny průměrného počtu hodin odpracovaných zaměstnanci pracujícími na plný a částečný pracovní úvazek. Graf B znázorňuje příspěvek zaměstnanců pracujících na plný a částečný úvazek (barevně odlišené díly sloupce) k celkové změně celkového počtu odpracovaných hodin (tečkovaná čára). Součet v každém sloupci odpovídá celkové změně celkového počtu odpracovaných hodin.

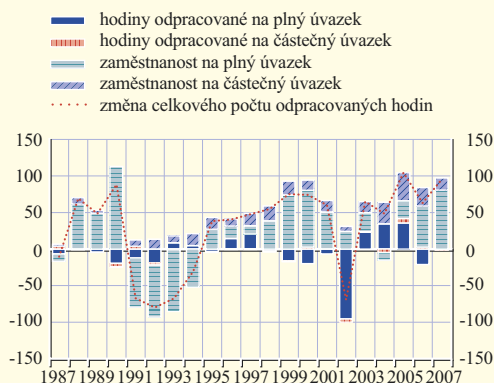
Podle tohoto rozboru byl příspěvek růstu zaměstnání na částečný úvazek k celkovému počtu hodin do poloviny 90. let velmi malý. Významnost příspěvku zaměstnání na částečný úvazek se postupně zvyšovala od druhé poloviny devadesátých let, a to zejména v prvních deseti letech od roku 2000. Dynamika tvorby pracovních míst v eurozóně se od roku 2005 také odráží v intenzitě růstu zaměstnání na plný úvazek.

Porovnání s vývojem ve Spojených státech

Jedním z hlavních vysvětlení rozdílů v HDP na hlavu v eurozóně a Spojených státech je značný rozdíl v počtu odpracovaných hodin v obou ekonomikách.⁴ V posledních letech však došlo v eurozóně k značnému růstu počtu odpracovaných hodin, což je opakem situace ve Spojených státech, kde došlo k jejich mírnému poklesu. Jak ukazuje tabulka, zatímco celkový počet hodin v eurozóně se v průběhu dvou desetiletí zvyšoval (z průměru 0,3 % za rok od roku 1987 do roku 1997), růst celkového počtu odpracovaných hodin ve Spojených státech klesal (z 1,3 % na 0,9 %). Zatímco většinu nárůstu počtu hodin v eurozóně v tomto období lze vysvětlit zvýšeným využitím pracovní síly, hlavní faktorem dosavadního vývoje je zlepšení participace a míry zaměstnanosti. Naopak průměrný počet odpracovaných hodin na osobu i nadále klesá rychleji v eurozóně než ve Spojených státech.

Graf B Příspěvky k vývoji celkového počtu odpracovaných hodin

(v mil. hodin)



Zdroje: Eurostat Labour Force Survey a výpočty ECB.

3 Viz. též N. Leiner-Killinger, C. Madaschi and M. Ward-Warmedinger, „Trends and patterns in working time across euro area countries 1970–2004: causes and consequences“, ECB Occasional Paper č. 41, prosinec 2005.

4 Předpokládá se, že příčiny tohoto rozdílu souvisejí s rozdíly veřejnoprávní úpravy (včetně směrnice týkající se pracovní doby, režimu daní z příjmu fyzických osob, apod.), svátků a délky dovolené na zotavenou a osobními preferencemi ohledně volného času. Viz. např., O. Blanchard (2004), „The economic future of Europe“, Journal of Economic Perspectives, sv. 18, sv. 4, s. 3–26; nebo v poslední době Chapter 3 of OECD (2008), Economic Policy Reforms: Going for Growth.

Růst počtu obyvatel, využití pracovní síly a celkový počet odpracovaných hodin

(meziroční změny v %)

	Počet obyvatel v produktivním věku (a)	Míra participace (b)	Míra zaměstnanosti (c)	Počet odpracovaných hodin na osobu (d)	Využití pracovní síly (součet b až d)	Celkový počet odpracovaných hodin (součet a až d)
eurozóna						
1987–1997	0,4	0,2	-0,1	-0,3	-0,1	0,3
1998–2007	0,4	0,8	0,5	-0,4	0,8	1,2
Spojené státy						
1987–1997	1,0	0,2	0,1	-0,1	0,3	1,3
1998–2007	1,3	-0,3	0,0	-0,2	-0,4	0,9

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Závěrečné poznámky

Při analýze trendů vývoje pracovních hodin je třeba mít na paměti, že tyto trendy jsou částečně ovlivňovány institucionálními změnami. Počet pracovních hodin v eurozóně je podle mezinárodních standardů nízký a jelikož eurozóna čelí problému stárnoucí populace, jednou z klíčových výzev pro zachování růstového potenciálu je vyšší využití pracovní síly. Zatímco zvýšení zaměstnanosti v eurozóně a míry participace napomohlo kompenzaci části rozdílu v růstu celkového počtu odpracovaných hodin oproti Spojeným státům, průměrný počet odpracovaných hodin v eurozóně i nadále klesá rychleji než ve Spojených státech. Růst zaměstnanosti, a to zejména růst zaměstnanosti na částečný úvazek, a větší rozdíly v pracovních hodinách u zaměstnanců pracujících na částečný úvazek lze považovat za náznaky flexibilnějšího trhu práce v eurozóně. Tato vyšší flexibilita zase zvyšuje schopnost eurozóny vyrovnávat se s šoky.

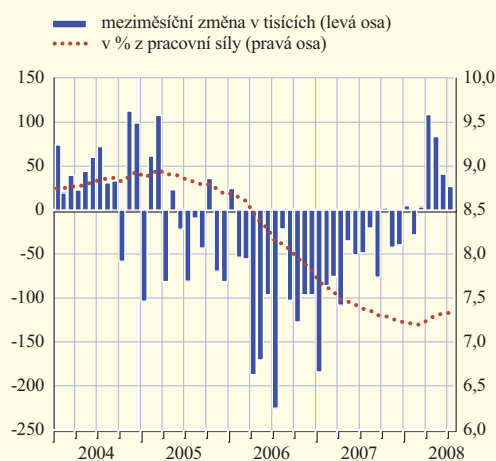
NEZAMĚSTNANOST

Po několika letech poklesu bylo na začátku roku 2008 zaznamenáno první drobné zvýšení míry nezaměstnanosti. Ta stoupla ze 7,2 % v prvním čtvrtletí roku 2008 na 7,3 % ve druhém čtvrtletí. Míra nezaměstnanosti v eurozóně zůstala v červenci 2008 v porovnání s červnem beze změn na 7,3 % (viz graf 50). Počet nezaměstnaných se však v červenci zvýšil již pátý měsíc po sobě a stoupl o 25 000 osob.

Navzdory mírnému zvýšení míry nezaměstnanosti v prvním a druhém čtvrtletí roku 2008 je nezaměstnanost v eurozóně z historického hlediska na nízké úrovni a podíl počtu nezaměstnaných se pohybuje na úrovních, které byly naposledy zaznamenány v 80. letech. Obecné zlepšení podmínek na trhu práce v posledních několika letech bylo prospěšné i pro mladé pracovníky ve věku 15 až 24 let. Nicméně nezaměstnanost mladých lidí zůstává

Graf 50 Nezaměstnanost

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat.

v poměru k ostatním věkovým skupinám ve většině zemí eurozóny vysoká. Kromě toho, že s sebou nese očividné sociální důsledky, je pravděpodobně jedním z faktorů, které omezují potenciální růst v eurozóně. Box 10 popisuje vývoj na trhu práce v posledních letech, pokud jde o mladé pracovníky, a zabývá se možnými opatřeními, která mohou dále zlepšit zapojení mladých lidí na trhu práce.

Box 10

NEZAMĚSTNANOST MLADÝCH LIDÍ V EUROZÓNĚ

Přestože se nezaměstnanost mladých lidí ve většině členských zemí EU v posledních deseti letech značně snížila, ve srovnání s nezaměstnaností v jiných věkových skupinách je stále vysoká. Tento box popisuje trendy v nezaměstnanosti mladých lidí v eurozóně v posledních dvaceti letech a zabývá se faktory, které tyto trendy determinují.

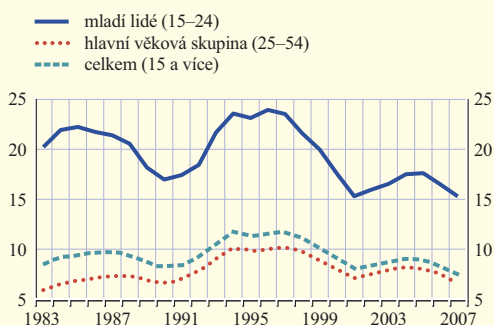
Navzdory celkovému zlepšení je nezaměstnanost stále vysoká

V posledních deseti letech došlo na trzích práce k řadě strukturálních zlepšení, která byla přínosem zejména pro mladé pracovníky. Nezaměstnanost mladých lidí po kulminaci v polovině devadesátých let značně poklesla a dostala se až na úroveň osmdesátých let. V posledních dvaceti letech se zároveň značně zlepšila pozice mladých pracovníků na trhu práce ve věku 15 až 24 let oproti pracovníkům ve věku 25 až 54 let (viz graf A).

Nicméně přes všechna celková zlepšení na úrovni eurozóny je tento vývoj i nadále v několika ohledech neuspokojivý. Za prvé, nezaměstnanost mladých lidí v eurozóně je i nadále více než dvakrát vyšší než nezaměstnanost v hlavní věkové skupině (25–54), tj. 15,3 % oproti 6,6 %. Za druhé, dokonce i mladí lidé jsou značně postiženi dlouhodobou nezaměstnaností. V eurozóně jako celku byla v roce 2007 zhruba čtvrtina těchto nezaměstnaných ve věku od 15 do 24 let nezaměstnaná déle než jeden rok, navzdory značnému poklesu v posledních deseti letech. Za třetí, pravděpodobnost, že se mladý člověk s nízkou úrovní vzdělání stane nezaměstnaným, je stále velmi vysoká (18,9 %); v posledních dvou desetiletích navíc poklesla míra nezaměst-

Graf A Nezaměstnanost v eurozóně podle věkových skupin

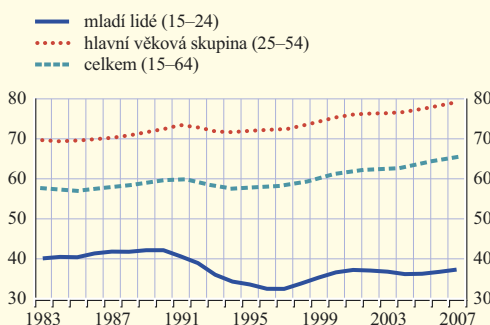
(nezaměstnanost v % pracovní síly)



Zdroje: Eurostat (EU LFS) a výpočty ECB.

Graf B Zaměstnanost v eurozóně podle věkových skupin

(nezaměstnanost v % počtu obyvatel)



Zdroje: Eurostat (EU LFS) a výpočty ECB.

Nezaměstnanost mladých lidí a hlavní věkové skupiny v zemích eurozóny, 1983–2007

(meziroční změny v %)

	Nezaměstnanost mladých lidí (15–24)		Nezaměstnanost hlavní věkové skupiny (25–54)	
	Míra nezaměstnanosti (%) 2007	Změna v p.b. mezi lety 1983 a 2007	Míra nezaměstnanosti (%) 2007	Změna v p.b. mezi lety 1983 a 2007
Belgie	19,2	-4,7	6,8	-2,7
Německo	12,1	3,7	7,8	3,4
Irsko	8,9	-12,5	4,0	-9,4
Řecko	22,0	-1,0	7,6	1,5
Španělsko	18,2	-22,3	6,9	-5,5
Francie	20,6	0,8	7,5	2,0
Itálie	18,5	-10,4	5,0	0,7
Lucembursko	14,9	9,0	3,4	1,4
Nizozemsko	6,1	-15,0	2,5	-7,3
Rakousko	8,0	3,8	4,2	1,3
Portugalsko	15,3	-0,3	7,8	3,1
Slovensko	7,9	n.a.	4,4	n.a.
Finsko	21,6	3,4	5,3	0,4
eurozóna	15,3	-4,9	6,6	0,6

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

nanosti těchto mladých lidí mnohem méně než u mladých lidí s vysokým vzděláním. Za čtvrté, přestože nezaměstnanost mladých lidí v eurozóně jako celku poklesla, v pěti zemích eurozóny, a to v Německu, Francii, Lucembursku, Rakousku a Finsku se od roku 1983 do roku 2007 zvýšila (viz tabulka).

Pokles míry nezaměstnanosti mladých lidí v eurozóně byl v posledních dvaceti letech doprovázen celkovým poklesem míry zaměstnanosti mladých lidí (viz graf B). Ačkoliv se počet zaměstnaných mladých lidí od poloviny devadesátých let zvýšil, nevrátil se k úrovni z osmdesátých let.¹ To naznačuje, že více mladých lidí se buď ještě vzdělává, nebo tito lidé úplně přestali hledat zaměstnání a opustili trh práce. Míra nečinnosti mladých lidí, tj. podíl mladých lidí, kteří nejsou nezaměstnaní ani zaměstnaní, se ve skutečnosti od roku 1983 do roku 2007 zvýšila o 6,2 procentních bodů na 56 %.

K poklesu nezaměstnanosti mladých lidí přispělo několik faktorů

Determinanty nezaměstnanosti mladých lidí zahrnují změny ekonomického prostředí, demografické změny, institucionální prostředí a politiku na trhu práce a vzdělávací systém.² Studie prováděné v jednotlivých zemích ukazují, že mezi podílem mladých lidí na celkovém počtu obyvatelstva a mírou nezaměstnanosti mladých lidí je přímá úměra, tj. pokles podílu mladých lidí v prostředí stárnoucí populace znamená, že riziko jejich nezaměstnanosti je nižší. Míra nezaměstnanosti mladých lidí také koreluje s hospodářskou situací. Dále se ukazuje, že vzdělání se v několika zemích eurozóny častěji stalo alternativou nezaměstnanosti. Pokud jde o institucionální prostředí na trhu práce, zdá se, že vysoké minimální mzdy a právní ochrana zaměstnanosti mají na efektivnost trhu práce v případě mladých lidí škodlivý vliv. Vyšší počet mladých lidí s výučním listem a v menší míře s vysokými výsledky dosaženými ve studii OECD PISA³ souvisí

1 Mladí lidé v eurozóně pracují především v sektoru služeb. Více mladých lidí než zaměstnanců v hlavní věkové skupině pracuje na částečný úvazek a mají dočasnou práci; tento rozdíl se v posledních dvou desetiletích zvýšil. V roce 2007 zhruba 26 % mladých lidí bylo zaměstnáno na částečný pracovní úvazek a polovina všech mladých zaměstnanců (49,9 %) pracovala na smlouvu na dobu určitou.

2 Viz např., D. B. Blanchflower and R. B. Freeman (2000), „Youth employment and joblessness in advanced countries“, University of Chicago Press, Chicago.

3 Viz např. OECD (2007), „Education at a glance“, Paříž.

s nižší mírou nezaměstnanosti mladých lidí.⁴ Tato zjištění však evidentně nemohou zcela zachytit komplikovanost vztahů mezi vzdělávacími systémy a výsledky trhu práce.

K dalšímu snižování nezaměstnanosti mladých lidí jsou zapotřebí komplexní politiky

Hospodářské politiky by se měly zaměřit na zlepšení zaměstnatelnosti mladých lidí, aby bylo možné dále snížit nesmírně vysokou úroveň nezaměstnanosti těchto lidí. Znamená to, že je nezbytné provést další změny institucionálního prostředí na trhu práce, neboť právní ochrana zaměstnanosti, nedostatečně flexibilní úpravy pracovní doby a instituce zavádějící mzdovou strnulost, jako jsou minimální mzdy, mohou vytvářet překážky pracovním příležitostem pro mladé lidi. Vysoká úroveň vzdělání hraje všeobecně hlavní roli v podporování zaměstnanosti mladých lidí, zejména ve světle zvyšujícího se významu technologického pokroku a rostoucí poptávky po vysoce kvalifikovaných pracovnících. Vlády mohou pozitivně přispět k hladkému přechodu mladých lidí od vzdělání na trh práce na jedné straně poskytnutím dobře fungujícího vzdělávacího systému a na druhé straně vytvářením podnikatelského prostředí, které počítá s dostatečnou návratností investic do vzdělání. To podporuje stimul k zapojení se do rozvoje kvalifikace a brání mladým lidem jednoduše odejít z trhu, což by mělo vést ke snížení rizika sociálního vyloučení.

4 Podrobněji viz N. Leiner-Killinger and R. Gomez Salvador, „An analysis of youth unemployment in the euro area“, ECB Occasional Paper č. 89, červen 2008.

4.3 VÝHLED PRO EKONOMICKOU AKTIVITU

Hospodářství eurozóny v současnosti vykazuje slabou ekonomickou aktivitu, jež se vyznačuje zejména vysokými cenami komodit, které působí na snížení důvěry a poptávky spotřebitelů, a utlumeným růstem investic. Odhadovaný pokles reálného HDP ve druhém čtvrtletí roku 2008 (-0,2 %) však částečně představuje „technickou“ reakci na výrazný růst zaznamenaný v prvním čtvrtletí, kdy zejména mírné počasí v některých částech Evropy podpořilo stavební výrobu. Tato volatilita mezičtvrtletního tempa růstu tak do určité míry zveličuje oslabování růstu HDP.

Výhledově by měl být současný vývoj následován postupným oživením. Zejména pokud bude pokračovat pokles cen ropy z maximální úrovně dosažené v červenci, přispěje to – při současném zachování vysoké zaměstnanosti a míry nezaměstnanosti na historicky nejnižších hodnotách – k posílení reálného disponibilního důchodu. Dále se očekává, že růst světové ekonomiky zůstane poměrně silný a bude především těžit z pokračujícího růstu rozvíjejících se ekonomik. To by mělo podpořit zahraniční poptávku po zboží a službách z eurozóny, a tedy i investice. Tento výhled také odrážejí makroekonomické projekce sestavené pracovníky ECB v září 2008, které předpokládají průměrný meziroční růst reálného HDP v roce 2008 v rozmezí 1,1 % až 1,7 % a v roce 2009 v rozmezí 0,6 % až 1,8 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi sestavenými odborníky Eurosystemu v červnu 2008 byla tato rozmezí posunuta směrem dolů (viz box 11).

Nejistoty tohoto výhledu hospodářského růstu zůstávají vysoké a převažují rizika poklesu. Potenciální rizika jsou spojena zejména s obnoveným růstem cen energií a potravin, který by mohl utlumit spotřebu a investice. Rizika poklesu souvisí také s napětím na finančních trzích, které může ovlivnit reálnou ekonomiku nepříznivěji, než se v současnosti předpokládá. Rizika poklesu rovněž plynou z možného nerovnoměrného vývoje v důsledku světové nerovnováhy a obav z rostoucích protekcionistických tlaků.

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ PRACOVNÍKY ECB

Na základě údajů dostupných k 22. srpnu 2008 sestavili pracovníci ECB projekce makroekonomického vývoje eurozóny.¹ Podle těchto projekcí by měl průměrný roční růst reálného HDP dosáhnout v roce 2008 tempa v rozmezí 1,1 až 1,7 % a v roce 2009 pak mezi 0,6 a 1,8 %. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2008 mělo pohybovat mezi 3,4 a 3,6 % a v roce 2009 mezi 2,3 a 2,9 %.

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

Předpoklady týkající se úrokových sazeb i cen ropy a neenergetických surovin vycházejí z cen futures (datum pro uzávěrku údajů bylo 14. srpna 2008).² Předpoklad ohledně krátkodobých úrokových sazeb má čistě metodický charakter. Tyto sazby se měří tříměsíční sazbou EURIBOR, přičemž tržní očekávání se odvozují od sazeb futures.³ Podle této metodiky by se měla celková průměrná úroveň krátkodobých úrokových sazeb pohybovat na úrovni 4,8 % pro rok 2008 a 4,5 % pro rok 2009. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na průměrnou hodnotu 4,5 % v roce 2008 a 4,6 % v roce 2009. Základní projekce obsahuje také předpoklad, že rozpětí dlouhodobých sazeb bankovních úvěrů a tržních sazeb ve sledovaném období zůstane široké a bude odrážet vědomí pokračující zvýšené nejistoty na finančních trzích. Na základě vývoje na trzích s futures během dvoutýdenního období končícího k datu uzávěrky se očekává, že průměrné roční ceny ropy v roce 2008 dosáhnou 115,1 USD za barel a v roce 2009 pak 120,8 USD za barel. Očekává se, že mezinárodní ceny potravin vyjádřené v amerických dolarech vzrostou v roce 2008 o 42,8 % a v roce 2009 o 6,9 %. Ceny dalších komodit (neenergetických a nepotravinářských) by měly vzrůst v roce 2008 o 10,6 % a v roce 2009 o -1,8 %.

Především se vychází z metodického předpokladu zachování dvojstranných směnných kurzů eura v daném časovém horizontu na průměrné úrovni platné během dvoutýdenního období končícího ke dni uzávěrky. To naznačuje, že kurz eura k americkému dolaru se bude v roce 2008 pohybovat na úrovni 1,53 a v roce 2009 na úrovni 1,52 a že efektivní kurz eura v roce 2008 bude v průměru o 6,1 % vyšší než jeho průměr za rok 2007 a v roce 2009 o 0,2 % nižší než jeho průměr za rok 2008.

U fiskální politiky jsou základem projekcí rozpočtové plány jednotlivých států eurozóny, které byly k dispozici k 21. srpnu 2008. U těchto plánů se počítá se všemi opatřeními, která již byla

1 Makroekonomické projekce pracovníků ECB doplňují projekce odborníků Eurosystemu, které sestavují dvakrát za rok společně pracovníci ECB a národních centrálních bank eurozóny. Uplatňované metody odpovídají metodám používaným při sestavování projekcí Eurosystemu a popsaným v publikaci „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, červen 2001. K vyjádření nejistoty ohledně projekcí je výsledek pro každou proměnnou uváděn jako rozpětí možných hodnot. Počínaje těmito projekcemi budou rozpětí pro každou proměnnou a každé sledované období odpovídat modelovému intervalu založenému na 75 % pravděpodobnosti. Tato nová metoda je vysvětlena v internetové publikaci ECB s názvem „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“.

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

3 Počínaje těmito projekcemi budou tržní očekávání založena na sazbách futures na EURIBOR. Dosavadní postup založený na implikovaných forwardových sazbách se od začátku turbulencí na finančních trzích v srpnu 2007 v krátkodobé perspektivě stále více odchyloval od sazeb futures na EURIBOR a byl proto považován za metodu, která méně odráží tržní očekávání ohledně budoucího vývoje tříměsíčních sazeb EURIBOR. Rozdíly mezi předcházející a současnou metodou jsou vysvětleny v metodické poznámce v rámci s názvem „Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB“ v Měsíčním bulletinu z března 2007.

schválena parlamentem, nebo která byla podrobně rozpracována a u nichž je pravděpodobné, že legislativním procesem úspěšně projdou.

Předpoklady o mezinárodním prostředí

Po poměrně silném růstu v prvním pololetí se očekává, že ve druhém pololetí dojde ve světě k oslabení růstu hospodářské aktivity. Tento vývoj z velké míry odráží zpomalený dopad vysokých cen komodit a očekávanou slabou růstovou dynamiku ve Spojených státech společně se souvisejícím vlivem na další ekonomiky, a to zejména rozvinuté. Naopak se předpokládá, že růst v rozvíjejících se ekonomikách bude nadále podporován silnou domácí poptávkou. Od počátku roku 2009 by měl postupně oživovat hospodářský růst ve světě i zahraniční poptávka po zboží a službách z eurozóny. Průměrný roční růst reálného HDP ve světě mimo země eurozóny by měl po úrovni 5,1 %, které dosáhl v roce 2007, zpomalit na 4,1 % v roce 2008 a na 3,7 % v roce 2009. Růst na vývozních trzích eurozóny by měl podle projekcí zpomalit na 5,2 % v roce 2008 z 6,4 % v roce 2007 a v roce 2009 by měl oživit a dosáhnout úrovně 5,7 %.

Projekce růstu reálného HDP

Meziroční růst reálného HDP eurozóny by měl po dvou letech růstu, který přesáhl odhady svého potenciálu, zmírnit vlivem slábnoucí hospodářské aktivity v zahraničí, silného směnného kurzu eura a nadále vysokých cen komodit. Průměrný meziroční růst reálného HDP, který v roce 2007 dosáhl úrovně 2,6 %, by se v roce 2008 měl pohybovat mezi 1,1 a 1,7 % a v roce 2009 mezi 0,6 a 1,8 %. Očekávané zpomalení růstu HDP ve sledovaném období odráží mírnější růst vývozu i domácí poptávky. Soukromá spotřeba bude ovlivňována stagnující zaměstnaností, vyššími cenami komodit a nepříznivými dopady vývoje cen akcií a rezidenčních nemovitostí. Očekává se, že vyšší náklady financování společně s poklesem ziskovosti a slabší poptávkou i situací na trhu s bydlením v některých zemích výrazně utlumí růst investic. Během roku 2009 by měl předpokládaný nižší růst cen komodit i lepší podmínky ve vnějším prostředí eurozóny podpořit oživení růstu HDP.

Projekce cen a nákladů

Meziroční míra inflace měřená pomocí indexu HICP v prvním pololetí 2008 dále vzrostla a v červenci 2008 dosáhla 4,0 %. Podle nejnovějšího předběžného odhadu Eurostatu zmírnila

Tabulka A Makroekonomické projekce pro eurozónu

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

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

1) Projekce reálného HDP a jeho složek ukazují údaje očištěné od vlivu počtu pracovních dní. Projekce vývozu a dovozu obsahují obchod uvnitř eurozóny.

2) V projekcích se v rozpětích pro rok 2009 uvádí jako součást eurozóny Slovensko. Výpočet průměrné procentní změny za rok 2009 vychází ze složení eurozóny, které zahrnuje údaje za Slovensko již pro rok 2008.

v srpnu na 3,8 %. Pokud jde o další vývoj, tempo růstu inflace měřené pomocí HICP by mělo pomalu zmiřňovat a průměrné tempo růstu celkového HICP v roce 2008 by se mělo pohybovat mezi 3,4 a 3,6 %. Na základě odpovídajících cen futures by předpokládané ceny ropy a neropných komodit a jejich promítnutí se do spotřebitelských cen měly v budoucnu vyvolávat na celkovou inflaci menší tlak. Pokud jde o domácí cenové tlaky, vycházejí projekce z očekávání, že růst mezd, který od poloviny roku 2007 výrazně zrychlil, během roku dále zrychlí a bude tak odrážet vyšší mzdy již sjednané v kolektivních smlouvách v soukromém i veřejném sektoru. Tento vývoj společně s dodatečným dopadem cyklického poklesu produktivity práce do značné míry přispívá k růstu jednotkových mzdových nákladů v roce 2008. Tyto tlaky na jejich růst by však měly být celkově vykompenzovány změnami ziskových marží v roce 2008, které odpovídají výhledu slabší hospodářské aktivity. Míra inflace měřená pomocí HICP by se v roce 2009 měla pohybovat mezi 2,3 a 2,9 %. Tato projekce vychází z předpokladu, že růst jednotkových mzdových nákladů poklesne s mírným zpomalením růstu mezd v roce 2009 a bude tak se zpožděním reagovat na oslabení hospodářské aktivity, zatímco během hospodářského cyklu dojde k oživení produktivity.

Porovnání s projekcemi z června 2008

V porovnání s makroekonomickými projekcemi sestavenými odborníky Eurosystemu, které byly zveřejněny v Měsíčním bulletinu v červnu 2008, byla v těchto projekcích rozpětí růstu reálného HDP pro rok 2008 a 2009 upravena na základě aktuálních informací směrem dolů. Tato úprava odráží horší krátkodobé hospodářské vyhlídky, které dopadají především na domácí poptávku.

Rozpětí ročního tempa růstu celkového HICP pro rok 2008 a pro rok 2009 jsou nyní v horní části předchozích rozpětí a odrážejí především vyšší ceny energií a v menší míře také potravin a služeb, než se předpokládalo v projekcích z června 2008.

Tabulka B Srovnání s projekcemi z června 2008

(průměrné procentní změny za rok)

	2007	2008	2009
Reálný HDP – červen 2008	2,7	1,5-2,1	1,0-2,0
Reálný HDP – září 2008	2,6	1,1-1,7	0,6-1,8
HICP – červen 2008	2,1	3,2-3,6	1,8-3,0
HICP – září 2008	2,1	3,4-3,6	2,3-2,9

5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

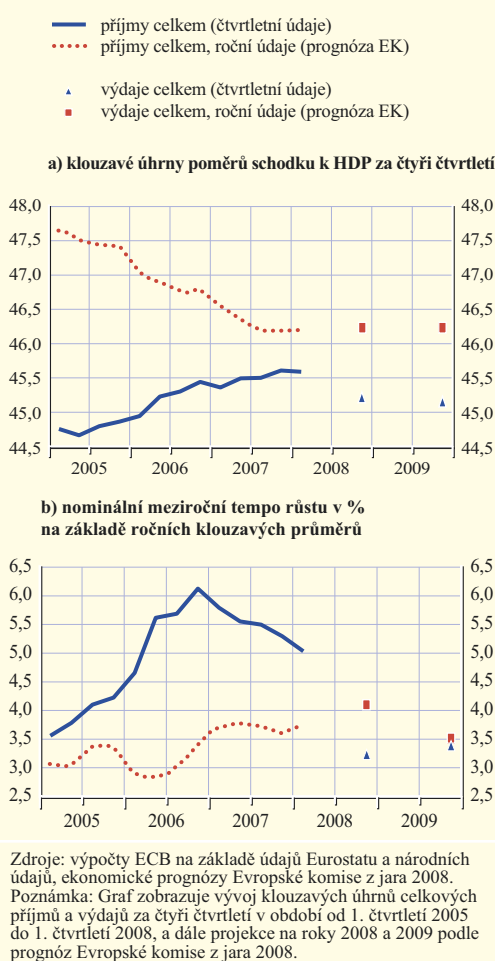
Fiskální výhled pro eurozónu naznačuje zhoršení salda rozpočtu vládních institucí. To je převážně způsobeno poklesem příjmů vládního sektoru, v němž se na jedné straně odráží diskreční snížení daní a na straně druhé méně příznivé makroekonomické prostředí. Vlády zemí eurozóny, které ještě nedosáhly svého střednědobého rozpočtového cíle, by měly zajistit, aby návrhy rozpočtových zákonů na rok 2009 obsahovaly nezbytná nápravná opatření k zajištění pokroku směrem k fiskální konsolidaci, a to nejlépe na výdajové straně. Země, které svého střednědobého cíle již dosáhly, by měly udržet zdravé strukturální pozice. V tomto směru zkušenosti z minula naznačují, že překročení výdajů často vedlo k tomu, že země eurozóny nesplnily své vyhlášené rozpočtové cíle. Úsilí by proto mělo vycházet z důvěryhodných a pečlivě specifikovaných střednědobých strategií a přísnější kontroly výdajů.

FISKÁLNÍ VÝVOJ A VÝHLED NA ROK 2008

Poslední čtvrtletní statistika veřejných financí, dostupná do prvního čtvrtletí 2008, potvrzuje – po čtyřech letech snižování – obnovený nárůst schodku veřejných financí v eurozóně v tomto roce tak, jak jej na jaře 2008 očekávala Evropská komise a další mezinárodní instituce. Z údajů za eurozónu vyplývá, že silný růst příjmů vládního sektoru pozorovaný v předchozích letech v podmínkách obecně příznivého makroekonomického prostředí od prvního čtvrtletí 2007 postupně zmírňuje. Podle očekávání by se růst příjmů v tomto roce měl dále snižovat. Naproti tomu se očekává, že výdaje vládního sektoru, které dosud rostly mírněji než příjmy, budou v příštím období růst dynamičtěji (viz graf 51). Rozpočtový výhled by měl být ovlivněn především zhoršujícím se makroekonomickým prostředím, ale také diskrečním snížením daní a příspěvků na sociální zabezpečení.

Předpokládá se, že orientace fiskální politiky v eurozóně vyjádřená změnou cyklicky očistěného primárního rozpočtového salda bude v roce 2008 expanzivní. Poměr veřejného dluhu k HDP v eurozóně by se měl nadále snižovat navzdory poklesu primárních přebytků. Celkově se zdá, že nedávné zlepšení veřejných financí, které vedlo ke zrušení všech zbývajících postupů při nadměrném schodku v zemích eurozóny, skončilo a v roce 2008 zřejmě dojde k obratu.

Graf 51 Čtvrtletní statistiky a projekce vládních financí v eurozóně



SOUČASNÝ ROZPOČTOVÝ VÝVOJ A PLÁNY NA ROK 2009 A DALŠÍ ROKY

Z výše uvedených skutečností vyplývá, že několik zemí eurozóny může mít potíže s dosažením rozpočtových cílů, které si stanovily ve svých aktualizovaných programech stability z konce roku 2007 a počátku roku 2008, ačkoli v některých případech tyto cíle nebyly příliš ambiciózní. Některé země oznámily revize svých rozpočtových cílů na rok 2008, v nichž se odrážejí změny makroekonomického prostředí. Zhoršený hospodářský výhled také ovlivňuje rozpočtové plány na příští rok a další roky. Většina zemí v současnosti připravuje návrhy svých rozpočtů na rok 2009 a aktualizuje své střednědobé plány. Jelikož však informace o rozpočtových plánech ještě nejsou úplné, může být hodnocení výhledu veřejných financí v eurozóně v této fázi pouze orientační. Následující přehled rozpočtového vývoje a plánů se omezuje na největší země eurozóny a země se zásadními změnami v jejich rozpočtovém výhledu.

Německé ministerstvo financí zveřejnilo v červenci návrh spolkového rozpočtu i referenční údaje pro střednědobý fiskální plán. Podle těchto aktualizovaných projekcí, které berou v úvahu mírnější hospodářský růst, by měly být spolkové výdaje v období let 2009–2011 poněkud vyšší, než se odhadovalo v loňském fiskálním plánu, zejména v důsledku nárůstu výdajů v oblasti ochrany klimatu a dopravní infrastruktury. Vláda ale očekává, že dodatečné výdaje budou částečně vykompenzovány vyššími příjmy, např. z prodeje povolenek na emise CO₂ a plánovaného zvýšení mýtného pro těžká nákladní vozidla. Byl znovu potvrzen cíl dosažení vyrovnaného rozpočtu spolkové vlády do roku 2011. Projekce pro saldo rozpočtu vládních institucí v roce 2008 byly revidovány ze schodku ve výši 0,5 % HDP směrem k vyrovnané pozici. Rozpočet vládních institucí by se měl přiblížit vyrovnanému saldu v roce 2009 a od roku 2010 se dále zlepšovat v souladu s cíli předpokládanými v aktualizovaném programu stability z prosince 2007.

Francouzská vláda přijala v červenci řadu opatření ovlivňujících trhy zboží, zdanění a pracovní právo s cílem modernizovat ekonomiku a zvýšit počet pracovních hodin. Přestože vláda odhaduje, že tato opatření zvýší potenciální růst HDP a sníží inflaci, jejich rozpočtový dopad je v současné době nejasný. Další změny daňového systému, příspěvků na sociální zabezpečení a sociálních dávek lze předpokládat v návrhu rozpočtového zákona, který bude předložen na konci září 2008, ačkoli podrobnosti a načasování jsou stále do velké míry nejisté. V důsledku negativního růstu reálného HDP zaznamenaného ve druhém čtvrtletí roku 2008 a větších obav ohledně rozpočtového výhledu pro rok 2008 vláda znovu upravuje směrem vzhůru svůj cíl schodku vládního sektoru ve výši 2,5 % HDP v roce 2008 a dalšího snížení na 2,0 % v roce 2009. Na začátku tohoto roku byly tyto cíle již revidovány směrem nahoru z 2,3 % HDP v roce 2008 a 1,7 % pro rok 2009 v aktualizovaném programu stability z konce roku 2007. Francie nedosáhne svého střednědobého cíle vyrovnaného rozpočtu do roku 2012.

V Itálii parlament schválil v srpnu tříletý fiskální balíček obsahující opatření ke snížení schodku na příjmové i výdajové straně v období let 2009–11 v celkové výši přibližně 2 % HDP. V roce 2009 budou tato opatření obsahovat zejména vyšší zdanění ropných společností, pojišťoven a bank. Snížení výdajů se plánuje především na roky 2010–11 a mělo by ho být dosaženo omezením výdajů ústředních vládních institucí, výdajů na zdravotnictví a výdajů místních vládních institucí. Zejména mzdové náklady ve veřejném sektoru budou drženy pod kontrolou dalším zpřísněním limitů pro náhrady za odcházející zaměstnance a omezením prostředků pro prodloužení pracovních smluv. Kromě toho bylo do tří let rozloženo snížení veřejných investic ve výši přibližně 1 procentního bodu HDP. Ačkoli vláda revidovala své prognózy reálného HDP pro rok 2008 směrem dolů z 1,5 % v programu stability na 0,5 %, očekává, že tento fiskální balíček sníží schodek vládního sektoru, a usiluje o schodek ve výši 2,5 % HDP v roce 2008 a jeho další snížení na 2,0 % HDP v roce 2009, 1,0 % HDP v roce 2010 a 0,1 % HDP v roce 2011.

Tyto cíle jsou poněkud méně ambiciózní, než se předpokládalo v posledním programu stability pro rok 2008 (schodek 2,2 % HDP) a 2009 (schodek 1,5 % HDP), přestože byl potvrzen cíl vyrovnaného strukturálního rozpočtu do roku 2011.

Ve Španělsku výrazný přebytek rozpočtu vládních institucí dosažený v roce 2007 (2,2 % HDP) zřejmě přejde v roce 2008 ve schodek – vzhledem k nedávné drastické revizi očekávané hospodářské aktivity směrem dolů, jak ji v červenci předložila vláda (očekávaný růst reálného HDP byl revidován na 1,6 % z 3,3 % v aktualizovaném programu stability z konce roku 2007), ačkoli cíl přebytku vládního sektoru ve výši 1,2 % HDP ještě nebyl oficiálně revidován. Toto zhoršení fiskálního výhledu má zejména souvislost s oslabováním ekonomiky, ale také s balíčkem diskrétního fiskálního stimulu schváleného vládou v dubnu. Tato opatření společně s opožděným účinkem reformy daní z příjmu fyzických a právnických osob schválené v roce 2007 by znamenala odhadovanou ztrátu příjmů ve výši více než 1 % HDP v roce 2008 a další ztrátu v roce 2009. Vedle toho existuje značná míra nejistoty ohledně přechodného charakteru značné části silného růstu příjmů vládního sektoru, k němuž došlo v posledních letech (a který souvisel s boomem na trhu nemovitostí). Vláda má v úmyslu realizovat v letech 2008–2009 řadu dalších fiskálních opatření, jejichž dopad je za současné situace obtížné zjistit.

V Irsku vláda oznámila, že daňové příjmy v roce 2008 jsou v současné době mnohem nižší, než se očekávalo, a to z důvodu výrazného zpomalení hospodářské aktivity, k němuž přispěl mnohem slabší trh s bydlením. V důsledku prudkého poklesu daňových příjmů společně s rostoucím tlakem na výdaje, zejména kvůli vysoké nezaměstnanosti, irská vláda v červenci předpokládala v roce 2008 schodek ve výši 2,75 % HDP oproti schodku ve výši 0,9 % uvedenému v programu stability z prosince 2007. I když byla oznámena nápravná opatření a zvažují se další opatření, je zde stále závažné riziko, že Irsko může překročit referenční hodnotu ve výši 3 % HDP.

POTŘEBA ZPŘÍSNIT KONTROLU NAD VÝVOJEM VÝDAJŮ

Poslední informace vycházející z čtvrtletní statistiky veřejných financí a nedávný rozpočtový vývoj pozorovaný v několika zemích eurozóny naznačují, že růst příjmů vládního sektoru prudce klesá, což odráží odeznívání neočekávaných příjmů z předchozích dvou let. To je patrné zejména ve Španělsku a Irsku, kde došlo k silnějšímu zpomalení růstu příjmů vládních institucí, než se čekalo, což vedlo ke značným revizím rozpočtových plánů. Faktory v pozadí konce neočekávaných příjmů mají souvislost zejména s oslabujícím makroekonomickým prostředím a koncem boomu na trhu s nemovitostmi v některých zemích.

Je nešťastné, že některé země použily část svých neočekávaných příjmů na financování zvýšených výdajů nebo snížení daní, spíše než aby zrychlily tempo snižování schodku a dluhu a urychlily tak reformy směřující k dosažení svých střednědobých cílů. Tím se zmenšil jejich manévrovací prostor v tomto roce a v letech příštích.

V reakci na cyklický útlum mohou ty země, které již dosáhly svých střednědobých cílů, nechat volně a v plné míře působit automatické stabilizátory a přitom udržet zdravé strukturální pozice. Čím více zemí eurozóny bude v této pozici, tím větší prostor pro volné působení budou mít automatické stabilizátory na úrovni celé eurozóny a tak zmírní cyklické hospodářské fluktuace.

Co se týče zemí, které stále nedosahují svých střednědobých cílů, předvídatelné zhoršení veřejných financí vyžaduje, aby bylo dosaženo většího pokroku směrem k fiskální konsolidaci. Za současné situace při chybějících nápravných opatřeních neposkytují relativně vysoké schodky veřejného sektoru očekávané v několika zemích eurozóny dostatečné bezpečnostní rezervy pro

rok 2008 a roky příští. Některé země dokonce riskují, že překročí referenční hodnotu 3 % HDP stanovenou v Paktu stability a růstu. Tyto vyhlídky vedly k tomu, že Evropská komise vydala 28. května 2008 doporučení pro hospodářskou a rozpočtovou politiku Francie.

Je nezbytné dodržovat plány na snížení výdajů, které ve svých programech stability oznámilo několik zemí. Zkušenost totiž ukazuje, že skutečné rozpočtové výsledky se často liší od plánů předložených v programech stability, a podrobná analýza Evropské komise naznačuje, že k tomu většinou dochází z důvodu překročení výdajů.¹ Trvale vyšší než plánovaný růst výdajů je častým rysem fiskálního vývoje v zemích eurozóny.

Ve světle této analýzy by všechny země eurozóny měly zpřísnit kontrolu nad vývojem výdajů. Omezení výdajů bude pravděpodobněji účinnější, pokud bude podpořeno důvěryhodnými, pečlivě připravenými výdajovými pravidly pro střednědobý horizont. Silné domácí rozpočtové instituce, které prosazují splnění evropských závazků, jsou důležité také pro to, aby se zabránilo opakovanému překračování výdajů a byla zajištěna fiskální disciplína. Obecněji řečeno, zlepšení kvality veřejných výdajů a zejména efektivity orgánů veřejné správy a poskytování veřejných služeb by mělo přinést příznivé makroekonomické a rozpočtové výsledky.

¹ Viz Evropská komise, „Public finances in EMU – 2008“, Box I.3.1, s. 40–41.

6 VÝVOJ SMĚNNÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

6.1 SMĚNNÉ KURZY

Po zhodnocení na počátku roku 2008 se euro celkově stabilizovalo a od začátku srpna poměrně prudce oslabovalo. Dne 3. září 2008 byl efektivní kurz eura o 4,5 % silnější než jeho průměr za rok 2007.

EFEKTIVNÍ SMĚNNÝ KURZ EURA

Vývoj směnného kurzu eura od počátku roku 2008 odráží převážně změny v očekávání trhu ohledně relativní odolnosti hlavních ekonomických oblastí vůči probíhajícímu zpomalování světové ekonomiky. V březnu a téměř po celý duben zjevně převládalo příznivé hodnocení trhu týkající se relativních ekonomických výhledů v eurozóně a dne 23. dubna 2008 dosáhlo euro historického maxima. Jednotná měna pak bez zřetelného trendu fluktovala několik měsíců mírně pod vrcholem. V srpnu v efektivním vyjádření znehodnotilo, přičemž se zde ve velké míře projevilo prudké oslabení vůči americkému dolaru po přehodnocení hospodářské situace Spojených států v poměru k ostatním hlavním ekonomickým oblastem. Dne 3. září 2008 byl nominální efektivní kurz eura – měřeno k měnám 22 nejdůležitějších obchodních partnerů eurozóny – 2,1 % pod úrovní z konce května a o 4,5 % silnější než jeho průměrná úroveň za rok 2007 (viz graf 52).

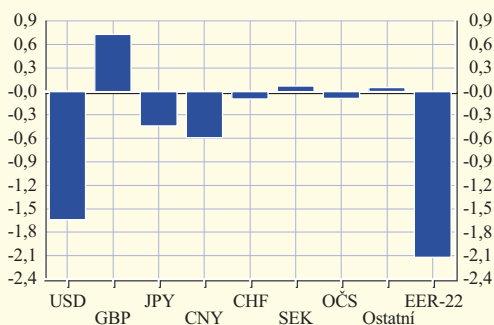
Graf 52 Efektivní směnný kurz eura a jeho složení¹⁾

(denní údaje)



Příspěvky ke změnám EER-22²⁾

Od 30. května do 3. září 2008
(v procentních bodech)



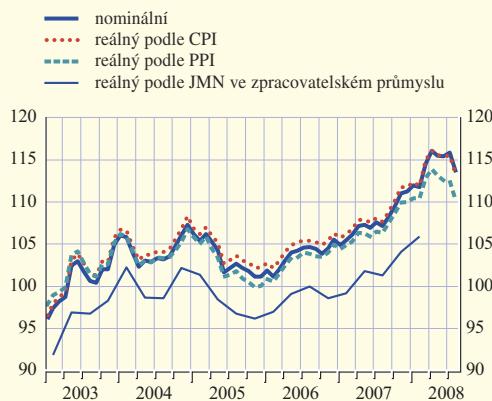
Zdroj: ECB

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

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

Graf 53 Nominální a reálný efektivní směnný kurz eura¹⁾

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



Zdroj: ECB.

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

V posledních třech měsících došlo ke znehodnocení efektivního kurzu eura vůči měnám většiny obchodních partnerů. Výjimku tvoří švédská koruna, vůči které euro zhodnotilo o 1,5 %, libra šterlinků (3,5 %), korejský won (4 %) a australský dolar (7,0 %). Z hlediska ukazatelů mezinárodní cenové a nákladové konkurenceschopnosti eurozóny byl v srpnu 2008 na základě vývoje spotřebitelských cen a cen průmyslových výrobců reálný efektivní směnný kurz eura přibližně 4 % nad jeho průměrnou úrovní z roku 2007 (viz graf 53).

AMERICKÝ DOLAR / EURO

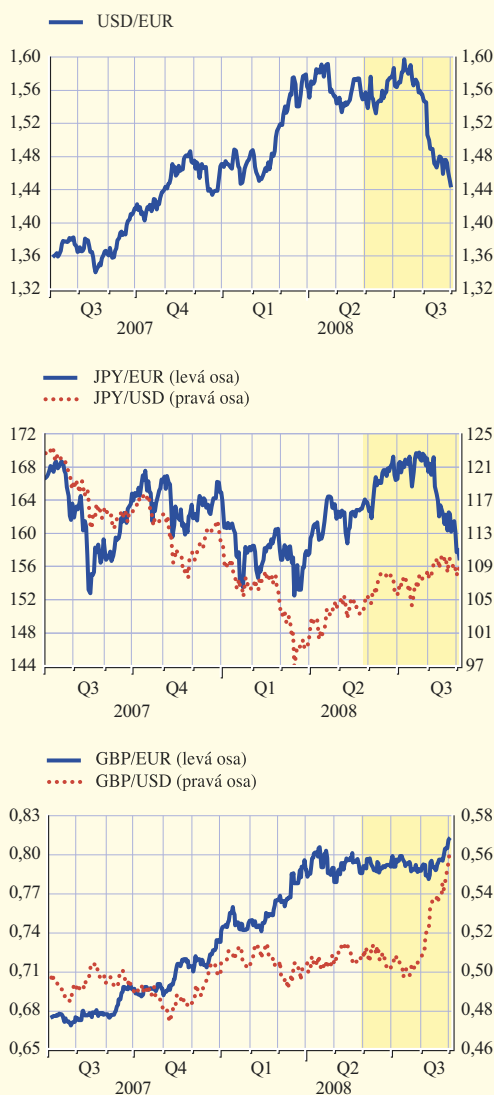
Poté, co se v období od konce listopadu 2007 do počátku února 2008 euro zhruba stabilizovalo, začalo poměrně rychle zhodnocovat. V první řadě se zde projevil očekávání trhu, pokud jde o rozšiřující se úrokové diferenciály a známky vyšší odolnosti ekonomiky eurozóny vůči zpomalení ve světě. Jednotná měna zaznamenala vůči americkému dolaru dvakrát historické maximum, a to ve dnech 23. dubna 2008 a 15. července 2008 s hodnotou 1,599 USD. Na počátku srpna však euro vůči americkému dolaru poměrně prudce oslabilo, hlavně v souvislosti se změnami vnímání relativních ekonomických výhledů ve Spojených státech a v eurozóně. Dne 3. září 2008 se euro obchodovalo za 1,44 USD, tj. 6,9 % pod svou úroveň z konce května, resp. za hodnotu o 5,4 % silnější, než byl jeho průměr za rok 2007 (viz graf 54).

JAPONSKÝ JEN / EURO

Euro se od začátku roku 2008 vůči japonskému jenu pohybuje v poměrně širokém fluktuálním pásmu v rozmezí 152 JPY až 169 JPY. V lednu rychle oslabovalo, načež se celkově stabilizovalo. Na konci března však zahájilo posilování, které trvalo až do začátku srpna. Poté přehodnocení relativních výhledů pro hospodářský růst v různých ekonomických oblastech zřejmě ovlivnilo i směnný kurz japonského jenu vůči euru a vedlo k oslabení eura. Ve volatilitě směnného kurzu JPY/EUR se zřejmě projevila nejen měnící se vnímání trhu v souvislosti s relativními ekonomickými výhledy, ale také očekávání trhu v souvislosti s volatilitou cen aktiv. Tato očekávání mají silný vliv na předpokládanou ziskovost obchodů typu carry trade, tzn. obchodů, které se skládají z výpůjček v málo výnosné měně (jako je například jen) a investování ve vysoce výnosné měně. Volatilita dvojice měn JPY/EUR vykazuje od léta 2007 neobvykle široké výkyvy, přičemž v březnu 2008 dosáhla svého vrcholu.

Graf 54 Vývoj směnných kurzů

(denní údaje)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Zvýrazněná oblast grafu označuje období od 30. května do 3. září 2008.

Poté v průběhu léta zmírňovala až na průměrnou úroveň od roku 1999. Obecně řečeno, zmírnění předpokládané volatility směnného kurzu japonského jenu zvyšuje jeho atraktivitu jako financující měny a má tendenci snižovat tlak na japonskou měnu a naopak. V průběhu posledních tří měsíců euro vůči japonskému jenu oslabovalo. Dne 3. září 2008 byl jeho kurz 156,75 JPY, to znamená, že jeho hodnota byla o 4,3 % nižší než jeho úroveň na konci května a o 2,8 % slabší než jeho průměr za rok 2007 (viz graf 54).

MĚNY ČLENSKÝCH STÁTŮ EU

V prvních osmi měsících roku 2008 většina měn účastnicích se ERM II zůstala vůči euru stabilní a dále se obchodovala za svou centrální paritu nebo blízko ní (viz graf 55). Výjimkou byla slovenská koruna, vůči které euro oslabovalo do konce května 2008, kdy byla centrální parita slovenské koruny v rámci ERM II přeceněna o 17,6472 % s účinností od 29. května. Dne 3. září 2008 se slovenská měna obchodovala při kurzu 30,29 SKK, tedy o 0,5 % silnějším než její nová centrální parita, kterou dne 8. července 2008 určila Rada EU.

Z ostatních měn účastnicích se ERM II (dánská koruna, estonská koruna, litevský litas a lotyšský lats) vykazoval určité výkyvy pouze lotyšský lats. Přestože zůstává na silnější straně flukтуаčního pásma, stále více se posunuje k centrální paritě. Dne 3. září 2008 se lotyšský lats obchodoval již velmi blízko své centrální parity v ERM II.

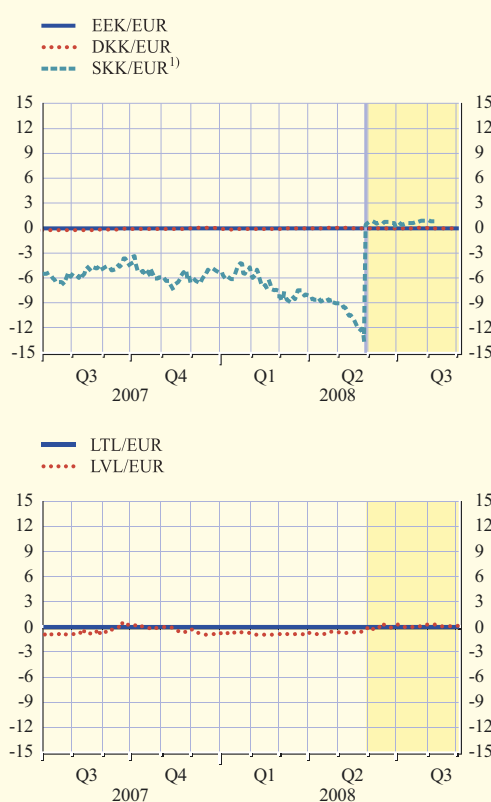
Co se týče měn ostatních členských států EU, které se neúčastní ERM II, zhodnotilo euro v období února až dubna 2008 vůči libře šterlinků a odráželo tak možné obavy trhu ohledně budoucího vývoje ekonomiky Velké Británie a odolnosti britského finančního systému vůči světovým finančním turbulencím. Po relativní stabilizaci začalo euro na konci srpna vůči libře šterlinků opět zhodnocovat a odráželo tak klesající důvěru trhu v sílu ekonomiky Velké Británie. V období od konce května do 3. září euro také zhodnotilo o 1,5 % vůči švédské koruně. Naopak oslabilo o 2,3 % vůči rumunskému leu, o 1,2 % vůči české koruně a o 1,0 % vůči maďarskému forintu.

JINÉ MĚNY

Vůči švýcarskému franku euro v prvních třech měsících roku 2008 znehodnocovalo, v dubnu a v květnu své ztráty částečně korigovalo a poté se stabilizovalo. Dne 3. září 2008 se euro obchodovalo při kurzu 1,61 CHF, tj. o 1,4 % slabším než na konci května. Vývoj eura vůči švýcarskému franku podle dostupných údajů souvisel s jeho pozicí v obchodech

Graf 55 Vývoj směnných kurzů v rámci mechanismu ERM II

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



Zdroj: ECB.

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

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

typu carry trade, jelikož švýcarský frank – stejně jako japonský jen – hraje v tomto typu finanční operace úlohu financující měny.

Od konce května do 3. září 2008 euro posílilo vůči norské koruně o 1,3 %. Jednotná měna vůči měnám svých hlavních asijských obchodních partnerů oslabila s výjimkou korejského wonu, vůči kterému posílila o 4 %. Vůči čínskému juanu euro od konce května oslabilo o 8,2 % a vůči singapurskému dolaru o 1,9 %.

6.2 PLATEBNÍ BILANCE

Dvanáctiměsíční kumulovaný běžný účet do června 2008 zaznamenal schodek ve výši 19,6 mld. EUR (0,2 % HDP) v porovnání s přebytkem ve výši 19,0 mld. EUR v předchozím roce. Do značné míry to odráží nárůst schodku běžných transferů a pokles přebytku zboží. Na finančním účtu zaznamenaly ve dvanáctiměsíčním kumulovaném období do června 2008 kombinované přímé a portfoliové investice kumulativní čisté odlivy ve výši 54,3 mld. EUR v porovnání s čistými přílivy ve výši 200,4 mld. EUR před rokem. Tento posun byl dán především nižším čistým nákupem cenných papírů v eurozóně nerezidentskými investory.

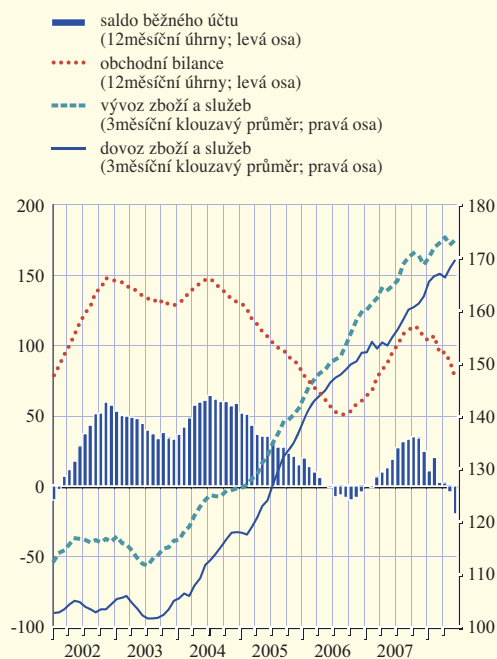
OBCHODNÍ BILANCE A BĚŽNÝ ÚČET

Schodek se na dvanáctiměsíčním kumulovaném běžném účtu objevuje již druhý měsíc a v červnu 2008 dosáhl 19,6 mld. EUR (v porovnání s přebytkem ve výši 19,0 mld. EUR v předchozím roce; údaje jsou očištěné o počet pracovních dní a sezonně očištěné), což odpovídalo 0,2 % HDP. Tento posun byl velkou měrou dán narůstajícím schodkem běžných transferů, poklesem přebytku zboží a posunem od přebytku ke schodku bilance výnosů, což bylo jen omezeně kompenzováno nárůstem přebytku služeb (viz graf 56).

Dvanáctiměsíční kumulovaný schodek běžných transferů (94,8 mld. EUR) se od počátku roku 2003 téměř zdvojnásobil a byl dán především schodky vůči institucím EU a jiným zemím než G10 mimo Evropskou unii. Ve velké míře souvisel s odlivy vyplácené zahraniční pomoci a převody zaměstnanců. Novým jevem byl pokles přebytku zboží (o 23,7 mld. EUR ve dvanáctiměsíčním období do června 2008 v porovnání s tímž obdobím před rokem), který byl zejména důsledkem kombinace oslabujícího vývozu a značného růstu dovozu. Ve druhém čtvrtletí 2008 se na pozadí oslabující zahraniční poptávky růst hodnoty vývozu zboží zmírnil na 1,1 % ze 3,1 % v prvním čtvrtletí (viz tabulka 9). Mimoto vyšší ceny ropy a neropných komodit zřejmě působily k výraznému růstu hodnoty dovozu.

Graf 56 Vývoj běžného účtu a obchodní bilance v eurozóně

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



Zdroj: ECB.

Tabulka 9 Hlavní položky platební bilance eurozóny

(sezonně očištěno, není-li uvedeno jinak)

	2008		3měsíční klouzavé průměry ke konci			12měsíční úhrny ke konci		
	květ	čec	2007 zář	2007 pros	2008 břez	2008 čec	2008 čec	
<i>v mld. EUR</i>								
Saldo běžného účtu	-5,5	-8,2	3,3	-1,4	-4,3	-4,1	19,0	-19,6
Bilance zboží	-2,2	-2,0	5,2	2,0	0,7	1,0	50,5	26,8
Vývoz	130,7	131,3	128,1	127,2	131,1	132,6	1 457,3	1 556,8
Dovoz	132,9	133,3	122,9	125,1	130,4	131,6	1 406,7	1 530,0
Bilance služeb	3,2	1,5	4,7	4,0	5,2	2,8	44,5	49,8
Vývoz	40,7	40,1	41,9	41,5	41,7	40,8	462,5	497,4
Dovoz	37,5	38,6	37,2	37,5	36,5	38,0	418,0	447,7
Bilance výnosů	-0,7	-1,2	0,8	0,8	-0,7	-1,3	4,1	-1,4
Bilance běžných transferů	-5,8	-6,5	-7,4	-8,3	-9,4	-6,5	-80,0	-94,8
Saldo finančního účtu¹⁾	45,3	15,7	32,5	-26,8	6,4	26,4	83,6	115,4
Čisté přímé a portfoliové investice	13,5	32,2	8,1	-22,2	-10,5	6,5	200,6	-54,3
Přímé investice	-8,8	-22,0	-13,6	-1,4	-34,9	-17,7	-171,6	-203,2
Portfoliové investice	22,2	54,2	21,7	-20,8	24,5	24,2	372,2	148,9
Majetkové cenné papíry	6,6	6,7	8,6	-16,1	30,9	-3,1	237,6	61,1
Dluhové nástroje	15,7	47,5	13,1	-4,7	-6,5	27,3	134,6	87,8
Dluhopisy	37,2	19,6	2,6	7,6	13,6	19,5	182,7	130,2
Nástroje peněžního trhu	-21,5	27,9	10,5	-12,3	-20,1	7,8	-48,1	-42,4
<i>změny v % oproti předchozímu období</i>								
Zboží a služby								
Vývoz	-3,2	-0,0	3,3	-0,8	2,4	0,3	10,9	7,0
Dovoz	2,4	0,9	3,4	1,6	2,6	1,6	8,9	8,4
Zboží								
Vývoz	-3,7	0,4	3,1	-0,7	3,1	1,1	11,7	6,8
Dovoz	3,3	0,3	4,0	1,8	4,2	0,9	9,0	8,8
Služby								
Vývoz	-1,6	-1,5	3,8	-0,9	0,4	-2,2	8,2	7,5
Dovoz	-0,6	2,9	1,3	1,0	-2,8	4,0	8,8	7,1

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.

Zpomalení expanze vývozu zboží vysvětluje především vývoj celosvětové poptávky. Zejména po dočasném oživení v prvním čtvrtletí 2008 vývoz eurozóny do Spojených států a dalších zemí OECD ve druhém čtvrtletí značně oslabil, neboť oslabila i poptávka z těchto zemí. Přestože poněkud oslabuje i růst vývozu do Číny, zemí OPEC a členských států EU, které do EU vstoupily od roku 2004, zůstává nadále značně silný.

Prudký nárůst cen ropy i neropných komodit – tažený nízkou nabídkou a vysokou poptávkou – je i nadále hlavním faktorem růstu hodnoty dovozu ve druhém čtvrtletí 2008. Tento cenový vývoj je patrný z rozčlenění obchodu se zbožím na objemy a ceny, které je k dispozici do května 2008 a které signalizovalo plynulý růst cen dovozu od dubna 2007; objemy dovozu se přitom mírně snižovaly. Ceny vývozu v eurozóně se ve druhém čtvrtletí zvýšily jen mírně, neboť nárůst nákladů zčásti absorbovali výrobci.

Co se týče dalších položek běžného účtu, ve druhém čtvrtletí 2008 se o 2,2 % snížil vývoz služeb, zatímco dovoz vzrostl o 4,0 %. Ve dvanáctiměsíčním kumulovaném období se ale přebytek služeb poněkud zvýšil ze 44,5 mld. EUR v předchozím roce na 49,8 mld. EUR. V neposlední řadě především s ohledem na vyšší platby nerezidentům eurozóny se bilance výnosů ve dvanáctiměsíčním

kumulovaném období snížila o 5,5 mld. EUR (z přebytku ve výši 4,1 mld. EUR ve dvanáctiměsíčním období do června 2007 na schodek ve výši 1,4 mld. EUR ve dvanáctiměsíčním období do června 2008).

FINANČNÍ ÚČET

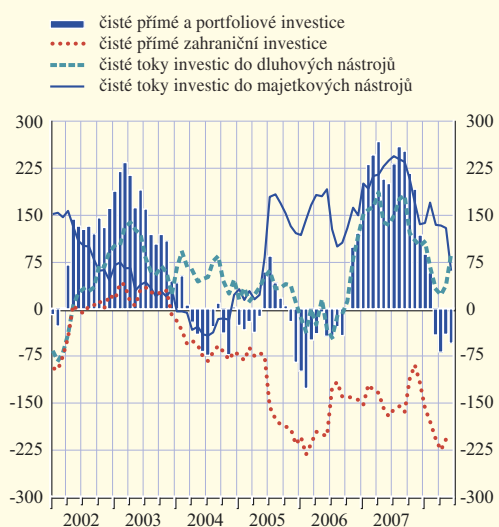
Ve dvanáctiměsíčním období do června 2008 zaznamenaly kombinované přímé a portfoliové investice v eurozóně čistý odliv ve výši 54,3 mld. EUR v porovnání s čistým přílivem 200,6 mld. EUR před rokem. Tento posun ve finančním účtu byl především výsledkem vývoje portfoliových investic, jejichž čistý příliv se v témže období snížil o 223,3 mld. EUR, což odráželo přetrvávající nejistotu na finančních trzích. K tomuto vývoji přispěly mírně vyšší čisté odlivy přímých investic v tomtéž období, které vzrostly o 31,6 mld. EUR (viz graf 57).

Nejnovější údaje o vývoji finančního účtu platební bilance eurozóny naznačují návrat k čistým přílivům kapitálu. Kombinované přímé a portfoliové investice v eurozóně byly taženy především vývojem přímých investic a ve druhém čtvrtletí 2008 zaznamenaly průměrné měsíční čisté přílivy ve výši 6,5 mld. EUR v porovnání s čistými odlivy ve výši 10,5 mld. EUR v předchozím čtvrtletí (viz tabulka 9).

V porovnání s prvním čtvrtletím 2008 se ve druhém čtvrtletí čisté odlivy přímých investic zmenšily téměř na polovinu a dosáhly 17,7 mld. EUR. Pokles investic zahraničních rezidentů v eurozóně – který probíhal zejména v dubnu a jehož součástí bylo především snížení základního kapitálu a mezipodnikových úvěrů – šel ruku v ruce s pokračujícím snižováním zahraničních investic eurozóny. Pokles přímé investiční aktivity je v souladu s oslabováním celosvětového hospodářského výhledu. Zdá se, že snížení počtu fúzí a akvizic v eurozóně a zhoršující se výhled pro nadnárodní podniky mající sídlo v eurozóně, což dokládá výrazný pokles ocenění akciového trhu v nedávných měsících, přispěly k poklesu přímých zahraničních investic eurozóny.

Graf 57 Čisté přímé a portfoliové investice v eurozóně

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



Zdroj: ECB.

Oproti tomu ve druhém čtvrtletí 2008 zůstaly portfoliové investice v porovnání s úrovní v předchozím čtvrtletí víceméně nezměněné, přičemž čisté přílivy činily 24,2 mld. EUR. Úhrnné výše toků přeshraničních portfoliových investic však byly do značné míry důsledkem kompenzačního vývoje akciových a dluhových nástrojů.

Co se týče akciových investic, ve druhém čtvrtletí 2008 byl zaznamenán jejich čistý odliv ve výši 3,1 mld. EUR, což bylo mnohem méně než v předchozím čtvrtletí, kdy čistý příliv akciových cenných papírů dosáhl 30,9 mld. EUR. Akciová aktiva a pasiva v eurozóně zrcadlila vývoj přímých investic a též se výrazně snížila, pravděpodobně s ohledem na obecný nárůst potřeby likvidity a atmosféru zvýšené celosvětové averze vůči riziku. Zahraniční investice do akcií se v eurozóně snížily, ale přesto zůstaly kladné, jak vyplývá z příznivých, avšak zužujících se diferenciálů

návratnosti akcií mezi eurozónou a Spojenými státy. Repatriace zdrojů rezidenty eurozóny, která začala na počátku roku 2008, se může zastavit. S ohledem na vysokou volatilitu finančních údajů je však konečné hodnocení předčasné

Pokud jde o dluhové nástroje, zaznamenala eurozóna ve druhém čtvrtletí 2008 v souladu se zvyšujícími se mezinárodními výnosovými diferenciály čistý příliv investic do dluhopisů ve výši 19,5 mld. EUR, což bylo o 6 mld. EUR více než v předchozím čtvrtletí. Uvedený vývoj byl výsledkem nárůstu zahraničních investic v eurozóně, který byl jen částečně kompenzován zvýšením investic rezidentů eurozóny do zahraničních dluhopisů. V neposlední řadě zaznamenaly nástroje peněžního trhu v eurozóně čistý příliv ve výši 7,8 mld. EUR v porovnání s čistým odlivem ve výši 20,1 mld. EUR v prvním čtvrtletí 2008. Bylo to spojeno zejména s poklesem investic rezidentů eurozóny do zahraničních nástrojů.

STATISTIKA EUROZÓNY



OBSAH¹

	PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU	
	Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny	S5
I	STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY	
1.1	Konsolidovaná rozvaha Eurosystemu	S6
1.2	Základní úrokové sazby ECB	S7
1.3	Měnové operace Eurosystemu prostřednictvím nabídkových řízení	S8
1.4	Statistika povinných minimálních rezerv a likvidity	S9
2	MĚNOVÝ VÝVOJ, BANKOVNÍ SEKTOR A INVESTIČNÍ FONDY	
2.1	Agregovaná rozvaha MFI eurozóny	S10
2.2	Konsolidovaná rozvaha MFI eurozóny	S11
2.3	Měnová statistika	S12
2.4	Úvěry MFI - členění	S14
2.5	Vklady u MFI - členění	S17
2.6	Cenné papíry v držení MFI - členění	S20
2.7	Přecenění vybraných položek rozvahy MFI	S21
2.8	Vybrané položky rozvahy MFI podle měn	S22
2.9	Agregovaná rozvaha investičních fondů eurozóny	S24
2.10	Aktiva investičních fondů eurozóny v členění podle investiční strategie a typu investora	S25
3	ÚČTY EUROZÓNY	
3.1	Integrované hospodářské a finanční účty podle institucionálních sektorů	S26
3.2	Nefinanční účty eurozóny	S30
3.3	Domácnosti	S32
3.4	Nefinanční podniky	S33
3.5	Pojišťovny a penzijní fondy	S34
4	FINANČNÍ TRHY	
4.1	Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny	S35
4.2	Cenné papíry jiné než akcie emitované rezidenty eurozóny podle původní splatnosti a sektoru emitenta	S36
4.3	Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S38
4.4	Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny	S40
4.5	Úrokové sazby MFI z vkladů a úvěrů rezidentů eurozóny (v eurech)	S42
4.6	Úrokové sazby peněžního trhu	S44
4.7	Výnosové křivky v eurozóně	S45
4.8	Indexy akciového trhu	S46
5	CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE	
5.1	HICP, ostatní ceny a náklady	S47
5.2	Nabídka a poptávka	S50
5.3	Trh práce	S54

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

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

ROZŠÍŘENÍ EUROZÓNY O KYPR A MALTU K 1. LEDNU 2008

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

Symbole používané v tabulkách

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



PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU

Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny

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

1. Měnový vývoj a úrokové sazby

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1), 2)}	M3 ^{1), 2)} 3měsíční klouzávě průměr (centrováný)	Úvěry MFI rezidentům eurozóny kromě MFI a vládních institucí ¹⁾	Cenné papíry jiné než akcie, emitované v eurech společnostmi jinými než MFI ¹⁾	3měsíční úroková sazba (EURIBOR, % p.a., průměry za období)	10leté spotové sazby (% p.a., ke konci období) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,2	3,08	3,91
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2007 Q3	6,5	10,3	11,5	-	11,0	19,9	4,49	4,38
Q4	5,9	10,7	12,0	-	11,1	19,5	4,72	4,38
2008 Q1	3,8	10,3	11,2	-	11,1	20,3	4,48	4,13
Q2	2,2	10,0	10,0	-	10,5	17,5	4,86	4,73
2008 břez	2,8	9,7	9,9	10,5	10,9	17,1	4,60	4,13
dub	2,4	10,3	10,3	10,1	10,7	18,3	4,78	4,32
květ	2,3	10,1	10,0	10,0	10,5	17,4	4,86	4,52
čec	1,4	9,4	9,5	9,6	9,9	16,7	4,94	4,73
čec	0,5	9,3	9,3	.	9,4	.	4,96	4,53
srp	.	.	.	.	.	.	4,97	4,34

2. Ceny, nabídka, poptávka a trh práce

	HICP	Ceny průmyslových výrobků	Hodinové náklady práce	Reálný HDP	Průmyslová výroba mimo stavebnictví	Využití kapacity ve zpracovatelském průmyslu (%)	Zaměstnanost	Nezaměstnanost (% pracovní síly)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	2,2	5,1	2,5	2,8	4,0	83,2	1,6	8,3
2007	2,1	2,8	2,6	2,6	3,4	84,2	1,8	7,4
2007 Q4	2,9	4,0	2,9	2,1	2,9	84,0	1,8	7,3
2008 Q1	3,4	5,4	3,3	2,1	2,5	83,9	1,6	7,2
Q2	3,6	7,1	.	1,4	0,9	83,4	.	7,3
2008 břez	3,6	5,8	-	-	1,4	-	-	7,2
dub	3,3	6,2	-	-	4,0	83,8	-	7,3
květ	3,7	7,1	-	-	-0,5	-	-	7,3
čec	4,0	8,0	-	-	-0,8	-	-	7,3
čec	4,0	9,0	-	-	-	82,9	-	7,3
srp	3,8	.	-	-	.	-	-	.

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-22 ⁴⁾ (index, 1. Q 1999 = 100)		Směnný kurz USD/EUR
	Běžné a kapitálové účty	Zboží	Přímé investice	Portfoliové investice		Nominální	Reálný (CPI)	
2006	7,9	19,2	-144,7	266,3	325,8	103,6	104,6	1,2556
2007	40,5	55,6	-117,3	235,7	347,4	107,7	108,3	1,3705
2007 Q3	15,2	17,1	-40,9	65,1	340,5	107,6	108,2	1,3738
Q4	16,7	9,7	-4,3	-62,3	347,4	110,5	111,2	1,4486
2008 Q1	-9,6	-2,9	-104,8	73,4	356,3	112,7	113,1	1,4976
Q2	-25,9	2,9	-53,2	72,7	353,9	115,7	115,7	1,5622
2008 břez	-3,8	1,4	-30,5	5,7	356,3	114,6	115,0	1,5527
dub	-6,8	4,2	-22,4	-3,7	348,7	116,0	116,1	1,5751
květ	-17,8	-3,3	-8,8	22,2	349,2	115,5	115,5	1,5557
čec	-1,2	1,9	-22,0	54,2	353,9	115,4	115,4	1,5553
čec	.	.	.	.	355,6	115,8	115,5	1,5770
srp	.	.	.	.	.	113,5	113,2	1,4975

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

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

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

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

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

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



STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

I.1 Konsolidovaná rozvaha Eurosystemu (mil. EUR)

1. Aktiva

	8.8.2008	15.8.2008	22.8.2008	29.8.2008
Zlato a pohledávky ve zlatě	208 328	208 304	208 282	208 251
Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	136 991	136 611	135 998	135 372
Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	54 641	59 133	58 425	55 143
Pohledávky v eurech za nerezidenty eurozóny	17 014	16 288	15 807	15 417
Úvěry v eurech úvěrovým institucím eurozóny	460 023	476 088	451 016	467 044
Hlavní refinanční operace	160 000	176 002	151 000	167 001
Dlouhodobější refinanční operace	300 021	300 007	300 012	300 000
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Strukturální reverzní operace	0	0	0	0
Mezní záůjční facilitita	0	75	0	39
Pohledávky z vyrovnání marže	2	4	4	4
Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny	35 884	36 926	37 259	38 180
Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech	110 585	110 011	109 788	111 091
Pohledávky v eurech za veřejnými rozpočty	37 456	37 456	37 457	37 457
Ostatní aktiva	380 717	379 390	380 925	381 184
Aktiva celkem	1 441 639	1 460 207	1 434 957	1 449 139

2. Pasiva

	8.8.2008	15.8.2008	22.8.2008	29.8.2008
Bankovky v oběhu	690 348	690 190	683 725	683 529
Závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny	211 131	232 856	214 351	204 298
Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	211 037	232 812	214 258	204 060
Vkladová facilitita	88	41	90	232
Termínované vklady	0	0	0	0
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Závazky z vyrovnání marže	6	3	3	6
Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím v eurozóně	190	148	127	152
Emitované dluhopisy	0	0	0	0
Závazky v eurech vůči ostatním rezidentům eurozóny	63 463	57 541	58 389	85 026
Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny	78 153	81 711	81 421	80 059
Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny	1 355	1 166	1 329	884
Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	19 464	19 448	18 283	17 339
Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF	5 120	5 120	5 120	5 120
Ostatní pasiva	148 380	147 990	148 175	148 693
Účty přecenění	152 364	152 364	152 364	152 364
Kapitál a rezervní fondy	71 671	71 673	71 673	71 675
Pasiva celkem	1 441 639	1 460 207	1 434 957	1 449 139

Zdroj: ECB.

1.2 Základní úrokové sazby ECB

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

S účinností od ¹⁾	Vkladová facilita		Hlavní refinanční operace			Mezní zápůjční facilita	
			Nabídková řízení s pevnou sazbou	Nabídková řízení s proměnlivou sazbou	Změna		
	Sazba	Změna	Pevná sazba	Základní nabídková sazba		Sazba	Změna
			1	2	3			4	5	6	7
1999 1 led	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 dub	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 list	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 únor	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 břez	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 dub	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 čen	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 září	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 říj	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 květ	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 srp	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 září	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 list	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6 pros	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7 břez	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 čen	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6 pros	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8 břez	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15 čen	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9 srp	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11 říj	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13 pros	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14 břez	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
13 čen	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008 9 čec	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25

Zdroj: ECB.

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

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

(mil. EUR; úrokové sazby v % p.a.)

1. Hlavní a dlouhodobější refinanční operace ³⁾

Datum vypořádání	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Nabídková řízení s proměnlivou sazbou			Doba trvání (dny)
				Základní nabídková sazba	Limitní sazba ⁴⁾	Vážená průměrná sazba	
1	2	3	4	5	6	7	
Hlavní refinanční operace							
2008 7 květ	229 288	304	150 000	4,00	4,26	4,29	7
14	208 523	287	191 500	4,00	4,18	4,26	7
21	203 091	326	176 500	4,00	4,15	4,22	7
28	224 080	330	170 000	4,00	4,19	4,23	7
4 čen	210 100	336	153 000	4,00	4,17	4,22	7
11	202 780	343	191 000	4,00	4,03	4,18	7
18	224 290	425	188 000	4,00	4,03	4,13	7
25	243 286	439	208 000	4,00	4,07	4,25	7
2 čec	254 664	433	154 500	4,00	4,10	4,15	7
9	263 642	400	175 000	4,25	4,32	4,37	7
16	265 931	440	155 000	4,25	4,34	4,36	7
23	268 193	461	175 500	4,25	4,35	4,38	7
30	247 409	430	166 000	4,25	4,38	4,42	7
6 srp	241 886	424	160 000	4,25	4,38	4,41	7
13	233 394	430	176 000	4,25	4,37	4,40	7
20	228 735	454	151 000	4,25	4,38	4,40	7
27	226 453	424	167 000	4,25	4,39	4,42	7
3 září	226 254	411	160 000	4,25	4,39	4,41	7
Dlouhodobější refinanční operace							
2008 28 únor	109 612	165	50 000	-	4,16	4,23	91
13 břez	132 591	139	60 000	-	4,25	4,40	91
27	131 334	190	50 000	-	4,44	4,53	91
3 dub	103 109	177	25 000	-	4,55	4,61	189
2 květ	101 175	177	50 000	-	4,67	4,75	90
22	86 628	138	50 000	-	4,50	4,68	84
29	97 744	171	50 000	-	4,51	4,62	91
12 čen	99 781	128	50 000	-	4,60	4,72	91
26	89 836	174	50 000	-	4,50	4,67	91
10 čec	74 579	141	25 000	-	4,93	5,03	182
31	107 684	189	50 000	-	4,70	4,76	91
14 srp	78 920	124	50 000	-	4,61	4,74	91
28	77 216	191	50 000	-	4,60	4,74	91

2. Ostatní nabídková řízení

Datum vypořádání	Typ operace	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Nabídková řízení s pevnou sazbou	Nabídková řízení s proměnlivou sazbou			Doba trvání (dny)
						Pevná sazba	Základní nabídková sazba	Limitní sazba ⁴⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2007 21 pros	Inkaso z termínovaných vkladů	141 565	55	141 565	4,00	-	-	-	6
27	Inkaso z termínovaných vkladů	145 640	49	145 640	4,00	-	-	-	1
28	Inkaso z termínovaných vkladů	160 450	52	150 000	4,00	-	-	-	3
2008 2 led	Inkaso z termínovaných vkladů	168 640	54	168 640	4,00	-	-	-	1
3	Inkaso z termínovaných vkladů	212 620	69	200 000	4,00	-	-	-	1
15	Inkaso z termínovaných vkladů	45 712	28	20 000	4,00	-	-	-	1
12 únor	Inkaso z termínovaných vkladů	29 155	22	16 000	4,00	-	-	-	1
11 břez	Reverzní transakce	45 085	32	9 000	-	4,00	4,13	4,14	1
20	Reverzní transakce	65 810	44	15 000	-	4,00	4,13	4,20	5
31	Reverzní transakce	30 720	25	15 000	-	4,00	4,06	4,13	1
15 dub	Inkaso z termínovaných vkladů	14 880	7	14 880	4,00	-	-	-	1
13 květ	Inkaso z termínovaných vkladů	32 465	29	23 500	4,00	-	-	-	1
10 čen	Inkaso z termínovaných vkladů	18 505	15	14 000	4,00	-	-	-	1
8 čec	Inkaso z termínovaných vkladů	14 585	12	14 585	4,00	-	-	-	1
12 srp	Inkaso z termínovaných vkladů	22 630	10	21 000	4,25	-	-	-	1

Zdroj: ECB.

- 1) Uvedené částky se mohou mírně lišit od částek v tabulce 1.1 vzhledem k operacím, které byly přiděleny, avšak nebyly vypořádány.
- 2) S účinností od dubna 2002 jsou operace rozdělených nabídkových řízení, tj. operace se splatností jednoho týdne uskutečňované jako standardní nabídková řízení zároveň s hlavními refinančními operacemi, klasifikované jako hlavní refinanční operace. Pro operace rozdělených nabídkových řízení uskutečněné před tímto měsícem viz tabulka 1.3.2.
- 3) 8. června 2000 ECB oznámila, že od operace, která má být vypořádána 28. června 2000, budou hlavní refinanční operace Eurosystemu prováděny jako nabídková řízení s proměnlivou sazbou. Základní nabídková sazba odpovídá minimální úrokové sazbě, za kterou mohou protistrany předkládat svoje nabídky.
- 4) V operacích na poskytování (stahování) likvidity se limitní sazba týká nejnižší (nejvyšší) sazby, za kterou byly nabídky přijaty.

1.4 Statistika povinných minimálních rezerv a likvidity

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

1. Rezervní báze úvěrových institucí povinných vytvářet povinné minimální rezervy

Rezervní báze ke dni ¹⁾	Celkem	Závazky, pro které se uplatňuje koeficient tvorby rezerv 2 %		Závazky, pro které se uplatňuje koeficient tvorby rezerv 0 %		
		Vklady (jednodenní, s dohodnutou splatností a výpovědní lhůtou do 2 let)	Dluhové cenné papíry s dohodnutou splatností do 2 let	Vklady (s dohodnutou splatností a výpovědní lhůtou nad 2 roky)	Repo operace	Dluhové cenné papíry s dohodnutou splatností nad 2 roky
	1	2	3	4	5	6
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1
2007	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9
2008 Q1	17 703,3	9 551,7	840,2	2 126,0	1 558,4	3 627,1
2008 dub	17 956,0	9 762,0	856,2	2 135,6	1 562,3	3 640,0
kvěť	18 092,7	9 817,8	910,6	2 156,1	1 548,9	3 659,3
čec	17 971,8	9 775,4	916,3	2 172,4	1 439,4	3 668,1

2. Plnění povinných minimálních rezerv

Konec udržovacího období:	Povinné rezervy	Běžné účty úvěrových institucí	Volné rezervy	Nesplněné	Úročení povinných minimálních rezerv
	1	2	3	4	5
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008 15 led ³⁾	199,8	200,9	1,1	0,0	4,20
12 únor	201,6	202,4	0,8	0,0	4,17
11 břez	204,6	205,3	0,7	0,0	4,10
15 dub	206,9	207,5	0,6	0,0	4,19
13 kvěť	207,8	208,6	0,8	0,0	4,24
10 čec	207,3	208,1	0,8	0,0	4,17
8 čec	211,9	212,7	0,8	0,0	4,06
12 srp	214,1	214,8	0,7	0,0	4,35
9 září	213,3	.	.	.	.

3. Likvidita

Konec udržovacího období:	Faktory poskytující likviditu					Faktory stahující likviditu					Běžné účty úvěrových institucí	Měnová báze
	Měnověpolitické operace Eurosystemu											
	Čistá aktiva Eurosystemu ve zlatě a cizí měně	Hlavní refinanční operace	Dlouhodobější refinanční operace	Mezní zápuční facilitita	Další operace poskytující likviditu	Vkladová facilitita	Další operace stahující likviditu ⁴⁾	Bankovky v oběhu	Vklady ústředních vládních institucí u Eurosystemu	Ostatní faktory (čisté)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9
2008 15 led	343,8	255,7	268,8	0,3	0,0	1,1	68,4	668,2	46,4	-116,4	200,9	870,2
12 únor	353,6	173,8	268,5	0,2	0,0	0,4	0,6	651,7	51,7	-110,7	202,4	854,5
11 břez	343,3	181,3	268,5	0,1	0,3	0,3	0,0	653,2	59,7	-125,0	205,3	858,7
15 dub	349,4	181,5	278,6	0,1	2,6	0,6	0,4	662,1	66,4	-124,8	207,5	870,3
13 kvěť	364,5	174,4	295,0	0,1	0,0	0,3	0,8	667,6	68,8	-112,2	208,6	876,6
10 čec	375,0	172,8	287,9	0,3	0,0	0,2	0,5	671,4	67,3	-111,5	208,1	879,7
8 čec	376,4	185,4	275,4	0,1	0,0	0,4	0,5	677,2	64,9	-118,3	212,7	890,3
12 srp	374,5	166,3	299,3	0,1	0,0	0,3	0,6	686,1	61,3	-123,0	214,8	901,2

Zdroj: ECB.

1) Konec období.

2) Včetně rezervních bází úvěrových institucí na Kypru a na Maltě. Úvěrové instituce usazené v jiných zemích eurozóny se mohly na přechodnou dobu rozhodnout odečíst závazky vůči institucím usazeným na Kypru a na Maltě od svých rezervních bází. Počínaje rezervní bází ke konci ledna 2008 je aplikován standardní postup (viz nařízení ECB (ES) č. 1348/2007 ze dne 9. listopadu 2007 o přechodných ustanoveních pro uplatňování minimálních rezerv Evropskou centrální bankou po zavedení eura na Kypru a na Maltě (ECB/2007/11)).

3) V důsledku zavedení eura na Kypru a na Maltě k 1. lednu 2008 jsou povinné minimální rezervy průměrem – váženým počtem kalendářních dnů – povinných minimálních rezerv pro tehdejších 13 zemí eurozóny za období 12.-31. prosince 2007 a povinných minimálních rezerv pro nyníjších 15 zemí eurozóny za období 1.-15. ledna 2008.

4) Od 1. ledna 2008 včetně operací měnové politiky v podobě příjmu termínových vkladů, které byly provedeny kyprskou a maltskou centrální bankou před 1. lednem 2008 a byly splatné po tomto datu.



MĚNOVÝ VÝVOJ, BANKOVNÍ SEKTOR A INVESTIČNÍ FONDY

2.1 Agregovaná rozvaha MFI eurozóny ¹⁾

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

1. Aktiva

	Celkem	Úvěry rezidentům eurozóny				Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny				Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu ²⁾	Držby akcií/ostatních majetkových účastí emitovaných rezidenty eurozóny	Zahraněční aktiva	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
		Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystém														
2006	1 558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007	2 046,1	1 031,7	17,8	0,6	1 013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	373,7	15,2	339,6
2008 Q1	2 017,8	965,9	19,4	0,7	945,9	278,5	235,9	2,3	40,3	-	16,2	383,3	15,2	358,6
2008 dub	2 012,4	951,4	18,8	0,7	931,9	278,9	235,1	2,5	41,3	-	16,6	375,3	16,0	374,3
květ	2 009,4	934,9	18,8	0,7	915,4	280,0	236,3	2,4	41,3	-	16,5	376,6	16,0	385,4
čen	2 098,6	1 010,6	18,5	0,7	991,5	277,5	234,7	2,4	40,4	-	15,7	381,5	15,9	397,3
čec ^(p)	2 098,8	1 004,4	18,4	0,7	985,4	277,1	234,9	2,5	39,8	-	15,4	385,6	16,1	400,1
MFI kromě Eurosystému														
2006	25 950,2	14 904,3	810,5	9 160,3	4 933,5	3 555,4	1 276,5	645,9	1 632,9	83,5	1 171,4	4 329,0	172,6	1 733,9
2007	29 446,8	16 904,9	956,1	10 159,8	5 789,0	3 880,9	1 194,1	949,8	1 737,0	93,5	1 296,6	4 872,5	206,0	2 192,4
2008 Q1	30 229,4	17 251,6	958,0	10 456,3	5 837,3	4 035,2	1 215,7	1 004,0	1 815,4	100,5	1 312,8	4 973,8	198,4	2 357,2
2008 dub	30 533,3	17 439,2	971,0	10 533,1	5 935,2	4 095,7	1 224,2	1 031,6	1 839,9	99,8	1 372,4	5 075,5	199,1	2 251,5
květ	30 897,6	17 618,7	963,3	10 598,0	6 057,4	4 172,5	1 227,4	1 056,0	1 889,1	98,7	1 384,2	5 060,0	199,7	2 363,7
čen	30 731,9	17 626,8	975,7	10 659,0	5 992,1	4 181,5	1 217,4	1 075,2	1 888,9	98,3	1 308,3	4 894,0	201,4	2 421,6
čec ^(p)	30 771,9	17 692,0	972,6	10 722,9	5 996,5	4 258,0	1 220,9	1 100,8	1 936,3	97,6	1 329,0	4 928,3	201,6	2 265,4

2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady rezidentů eurozóny				Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu ³⁾	Emitované dluhové cenné papíry ⁴⁾	Kapitál a rezervní fondy	Zahraněční pasiva	Ostatní pasiva
			Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce/ostatní rezidenti eurozóny	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystém											
2006	1 558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007	2 046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2008 Q1	2 017,8	681,9	703,2	60,4	20,8	622,0	-	0,1	246,5	70,3	315,9
2008 dub	2 012,4	690,5	682,9	66,9	23,1	592,9	-	0,1	237,9	81,4	319,7
květ	2 009,4	692,8	656,3	44,4	25,0	586,9	-	0,1	239,1	95,6	325,5
čen	2 098,6	699,7	733,2	55,2	24,6	653,3	-	0,1	240,7	98,7	326,2
čec ^(p)	2 098,8	707,8	720,9	61,3	17,5	642,1	-	0,1	242,5	102,1	325,5
MFI kromě Eurosystému											
2006	25 950,2	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	698,3	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 306,2
2007	29 446,8	-	15 082,4	127,1	8 865,9	6 089,4	754,1	4 645,2	1 678,9	4 533,2	2 753,0
2008 Q1	30 229,4	-	15 299,2	139,6	9 010,7	6 148,8	843,0	4 683,6	1 713,7	4 763,7	2 926,3
2008 dub	30 533,3	-	15 479,2	130,8	9 100,4	6 248,0	852,1	4 711,9	1 721,5	4 929,4	2 839,1
květ	30 897,6	-	15 653,5	129,7	9 171,8	6 352,1	854,8	4 792,9	1 727,8	4 967,8	2 900,6
čen	30 731,9	-	15 650,9	155,9	9 212,1	6 283,0	831,7	4 806,0	1 727,1	4 790,3	2 925,9
čec ^(p)	30 771,9	-	15 667,0	119,6	9 242,2	6 305,2	840,7	4 852,9	1 748,5	4 829,4	2 833,3

Zdroj: ECB.

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

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

3) Částky v držení rezidentů eurozóny.

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

2.2 Konsolidovaná rozvaha MFI eurozóny 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											
2006	19 723,7	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,4	1 464,0	648,4	811,2	4 680,4	187,3	1 941,4
2007	22 330,6	11 134,3	973,9	10 160,4	2 371,0	1 419,2	951,8	884,7	5 246,2	221,1	2 473,5
2008 Q1	23 000,8	11 434,3	977,4	10 457,0	2 457,9	1 451,7	1 006,3	871,2	5 357,1	213,6	2 666,9
2008 dub	23 185,5	11 523,5	989,8	10 533,7	2 493,4	1 459,3	1 034,1	926,2	5 450,8	215,1	2 576,7
kvěť	23 375,6	11 580,7	982,1	10 598,6	2 522,0	1 463,6	1 058,4	918,7	5 436,6	215,7	2 702,0
čec	23 308,5	11 653,9	994,2	10 659,7	2 529,8	1 452,1	1 077,7	861,0	5 275,4	217,3	2 771,3
čec ^(p)	23 300,3	11 714,6	991,0	10 723,6	2 559,1	1 455,8	1 103,3	879,0	5 313,9	217,7	2 616,5
Transakce											
2006	1 997,5	877,3	-14,4	891,6	10,7	-96,8	107,5	97,7	801,9	6,4	203,5
2007	2 592,9	1 016,7	-9,7	1 026,4	229,5	-46,8	276,3	59,8	792,1	-0,5	495,4
2008 Q1	765,5	264,1	0,7	263,5	80,1	24,0	56,1	-7,8	261,3	-8,7	176,5
Q2	345,4	231,4	16,7	214,6	88,7	14,0	74,7	-3,4	-72,4	3,6	97,6
2008 dub	179,6	93,1	12,2	80,9	39,6	11,3	28,3	53,9	82,9	1,5	-91,4
kvěť	188,4	59,2	-7,7	66,9	32,5	8,6	23,9	-6,8	-20,7	0,6	123,6
čec	-22,7	79,0	12,2	66,9	16,5	-6,0	22,5	-50,5	-134,6	1,6	65,4
čec ^(p)	-17,7	63,3	-3,2	66,5	25,7	0,7	25,1	19,8	28,9	0,4	-155,9

2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady ústředních vládních institucí	Vklady ostatních vládních institucí/ostatních rezidentů eurozóny	Akcí/podílové listy fondů peněžního trhu ²⁾	Emitované dluhové cenné papíry ³⁾	Kapitál a rezervní fondy	Zahraniční pasiva	Ostatní pasiva	Přebytek pasiv mezi MFI
Zůstatky										
2006	19 723,7	592,2	158,0	7 906,5	614,6	2 587,8	1 280,8	4 026,5	2 541,8	15,6
2007	22 330,6	638,5	151,0	8 885,0	660,4	2 866,8	1 487,6	4 599,2	3 083,3	-41,2
2008 Q1	23 000,8	632,9	200,0	9 031,5	742,2	2 828,0	1 502,5	4 834,0	3 242,1	-12,3
2008 dub	23 185,5	641,3	197,7	9 123,5	752,0	2 830,9	1 496,6	5 010,7	3 158,8	-26,2
kvěť	23 375,6	645,7	174,1	9 196,8	755,8	2 862,6	1 484,9	5 063,5	3 226,2	-33,9
čec	23 308,5	652,1	211,1	9 236,6	733,1	2 876,8	1 504,8	4 889,0	3 252,1	-47,2
čec ^(p)	23 300,3	658,7	180,9	9 259,7	742,7	2 876,9	1 525,6	4 931,5	3 158,9	-34,5
Transakce										
2006	1 997,5	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,4	601,6	252,2	45,3
2007	2 592,9	45,8	-13,3	835,1	54,5	270,2	162,3	778,8	467,6	-8,1
2008 Q1	765,5	-6,7	46,6	116,8	53,3	-12,2	23,8	344,6	137,8	61,5
Q2	345,4	19,2	10,8	203,8	-8,7	53,3	22,3	56,0	18,6	-29,9
2008 dub	179,6	8,5	-2,3	88,7	10,4	1,7	6,1	155,9	-73,7	-15,8
kvěť	188,4	4,4	-24,0	71,3	3,9	31,1	-7,6	49,4	65,9	-5,9
čec	-22,7	6,4	37,1	43,8	-23,1	20,5	23,8	-149,4	26,4	-8,2
čec ^(p)	-17,7	6,6	-30,2	17,7	8,2	0,2	21,1	34,9	-89,8	13,5

Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají měněního 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⁾

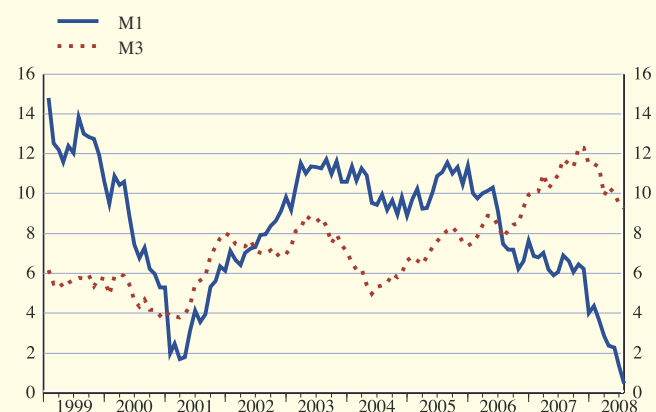
(mln. EUR a mezitříletní tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

1. Měnové agregáty ²⁾ a protipoložky

	M1		M2	M3-M2	M3	M3 3měsíční klouzávý průměr (centrován)	Dlouho- dobější finanční pasiva	Úvěry vládním institucím	Úvěry ostatním rezidentům eurozóny	Půjčky	Čistá zahraniční aktiva ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9			10
	Zůstatky										
2006	3 686,1	2 953,0	6 639,1	1 101,5	7 740,6	-	5 434,1	2 321,3	10 644,4	9 171,5	634,3
2007	3 835,4	3 504,0	7 339,4	1 310,2	8 649,6	-	5 977,8	2 417,2	12 027,6	10 176,4	626,7
2008 Q1	3 853,1	3 666,1	7 519,2	1 337,7	8 856,9	-	5 972,2	2 420,6	12 335,9	10 460,4	541,1
2008 dub	3 839,1	3 767,9	7 607,0	1 335,7	8 942,8	-	6 002,6	2 434,6	12 424,5	10 524,0	473,2
květ	3 856,2	3 793,1	7 649,3	1 345,9	8 995,2	-	6 011,4	2 434,6	12 521,0	10 596,6	412,7
čec	3 837,5	3 828,7	7 666,2	1 356,8	9 023,0	-	6 024,2	2 430,3	12 558,6	10 630,6	377,8
čec ^(p)	3 826,6	3 915,4	7 742,0	1 359,6	9 101,5	-	6 046,6	2 440,3	12 672,9	10 689,2	368,0
Transakce											
2006	261,2	309,8	571,0	130,9	701,9	-	427,7	-114,7	1 105,8	898,6	200,6
2007	147,4	523,4	670,8	219,9	890,7	-	488,7	-60,1	1 369,5	1 031,7	12,7
2008 Q1	12,1	137,1	149,2	0,5	149,8	-	28,2	-7,9	282,5	251,0	-45,0
Q2	-16,8	164,0	147,2	21,7	168,8	-	72,8	22,9	244,6	182,0	-155,0
2008 dub	-14,7	101,0	86,3	-1,4	84,9	-	39,4	17,4	92,1	67,7	-57,9
květ	15,4	25,0	40,4	9,4	49,9	-	13,0	4,3	98,7	74,6	-63,8
čec	-17,6	38,0	20,4	13,6	34,0	-	20,3	1,2	53,7	39,7	-33,4
čec ^(p)	-12,6	83,5	70,8	2,7	73,5	-	21,2	7,1	118,2	61,3	-11,7
Tempa růstu											
2006 pros	7,6	11,7	9,4	13,3	9,9	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,6
2007 pros	4,0	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	8,9	-2,6	12,8	11,2	12,7
2008 břez	2,8	18,1	9,7	11,0	9,9	10,5	6,4	-1,9	12,3	10,9	-157,8
2008 dub	2,4	19,8	10,3	10,5	10,3	10,1	6,4	-0,3	12,1	10,7	-186,2
květ	2,3	19,4	10,1	9,8	10,0	10,0	6,4	-1,9	12,0	10,5	-245,0
čec	1,4	19,0	9,4	9,8	9,5	9,6	5,7	-0,9	11,2	9,9	-288,1
čec ^(p)	0,5	19,6	9,3	9,2	9,3	.	5,2	-0,1	11,1	9,4	-303,7

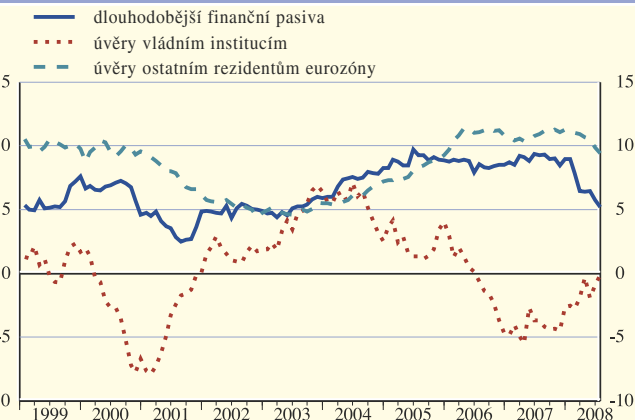
C1 Měnové agregáty ¹⁾

(mezitříletní tempa růstu; sezonně očištěné)



C2 Protipoložky ¹⁾

(mezitříletní tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

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

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

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

2.3 Měnová statistika ¹⁾

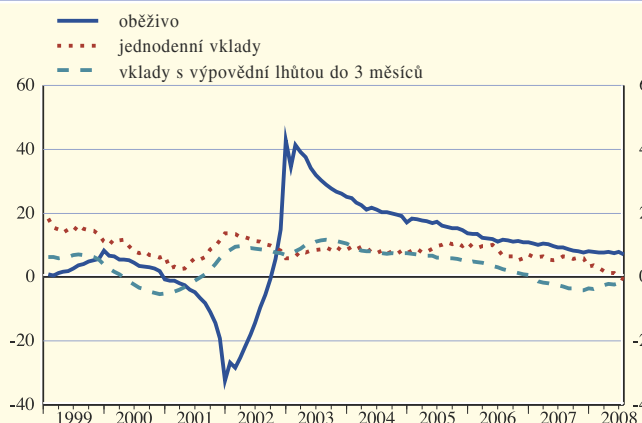
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

2. Složky měnových agregátů a dlouhodobějších finančních pasiv

	Oběživo	Jednodenní vklady	Vklady s dohodnutou splatností do 2 let	Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců	Repo operace	Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	Dluhové cenné papíry do 2 let	Dluhové cenné papíry nad 2 roky	Vklady s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	Vklady s dohodnutou splatností nad 2 roky	Kapitál a rezervní fondy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Zůstatky											
2006	578,4	3 107,7	1 401,0	1 552,0	266,1	636,9	198,5	2 399,6	102,2	1 655,0	1 277,3
2007	625,8	3 209,6	1 968,7	1 535,3	307,4	686,6	316,2	2 561,0	119,6	1 813,5	1 483,7
2008 Q1	638,0	3 215,0	2 124,6	1 541,5	308,7	746,6	282,4	2 545,9	119,4	1 813,7	1 493,1
2008 dub	644,8	3 194,4	2 224,8	1 543,1	323,7	743,8	268,2	2 562,8	118,7	1 817,9	1 503,1
kvěť	643,7	3 212,5	2 256,5	1 536,6	316,8	739,5	289,6	2 566,7	117,6	1 829,7	1 497,4
čec	649,7	3 187,8	2 292,0	1 536,7	340,6	728,1	288,1	2 572,3	116,9	1 832,7	1 502,1
čec ^(p)	649,6	3 177,0	2 384,5	1 530,8	346,3	727,0	286,3	2 577,7	116,4	1 833,8	1 518,7
Transakce											
2006	57,3	203,9	300,5	9,3	30,9	30,0	70,0	217,2	15,4	138,1	57,0
2007	46,9	100,4	579,4	-55,9	43,3	58,6	118,0	152,3	9,9	164,5	162,0
2008 Q1	11,2	1,0	136,4	0,7	1,3	31,2	-31,9	9,7	-1,5	1,8	18,2
Q2	11,7	-28,5	168,8	-4,8	31,9	-18,1	7,9	28,6	-2,5	17,6	29,0
2008 dub	6,8	-21,4	99,5	1,5	15,0	-2,2	-14,1	15,7	-0,7	2,5	22,0
kvěť	-1,0	16,5	31,5	-6,5	-6,9	-4,2	20,5	4,1	-1,2	11,6	-1,6
čec	6,0	-23,5	37,8	0,1	23,8	-11,7	1,5	8,9	-0,7	3,5	8,6
čec ^(p)	-0,1	-12,6	89,9	-6,4	5,7	-2,6	-0,4	4,2	-0,5	0,7	16,9
Tempa růstu											
2006 pros	11,0	7,0	27,2	0,6	13,2	4,9	54,4	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 pros	8,1	3,2	41,3	-3,6	16,3	9,2	59,4	6,3	9,6	9,9	12,4
2008 břez	7,7	1,9	39,2	-2,5	11,4	8,1	18,0	3,9	3,5	7,1	10,6
2008 dub	8,0	1,3	41,6	-2,2	17,8	6,8	11,8	3,8	1,9	6,5	11,5
kvěť	7,5	1,3	40,5	-2,4	17,1	4,8	14,9	3,3	0,5	6,2	13,0
čec	8,0	0,1	38,7	-2,0	18,4	2,0	21,6	2,8	-0,8	5,5	12,1
čec ^(p)	7,1	-0,8	39,1	-2,1	17,2	1,0	22,9	2,5	-2,2	4,6	11,5

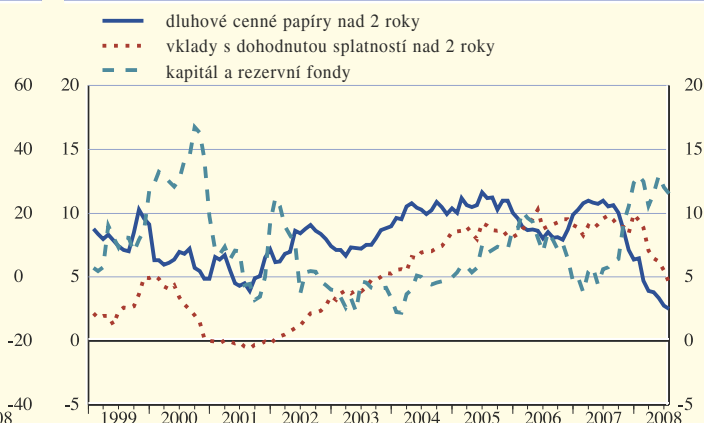
C3 Složky měnových agregátů ¹⁾

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



C4 Složky dlouhodobějších finančních pasiv ¹⁾

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

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

2.4 Úvěry MFI - členění ^{1, 2)}

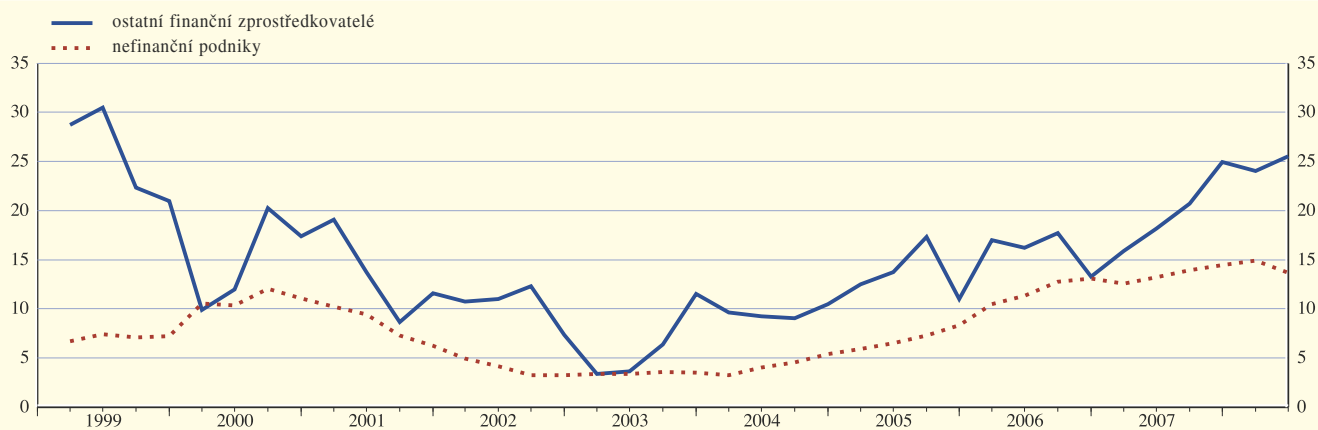
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

1. Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy		Ostatní finanční zprostředkovatelé ³⁾		Nefinanční podniky			
	Celkem		Celkem		Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let
	1	Do 1 roku 2	3	Do 1 roku 4					5	6	7	8
Zůstatky								
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3 844,5	1 137,9	707,1	1 999,5
2007	96,4	70,6	866,6	526,3	4 388,7	1 276,5	858,9	2 253,3
2008 Q1	104,2	79,0	943,7	596,8	4 545,8	1 327,1	898,3	2 320,4
2008 dub	102,3	76,4	967,3	618,2	4 590,8	1 337,8	904,2	2 348,8
květ	105,8	80,2	987,6	632,7	4 618,6	1 338,3	910,9	2 369,5
čen	103,5	79,3	995,8	623,7	4 670,1	1 365,3	925,5	2 379,3
čec ^(p)	101,4	78,0	995,6	608,2	4 719,2	1 380,9	935,4	2 403,0
Transakce								
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007	14,1	15,8	175,4	113,5	556,3	144,9	155,7	255,7
2008 Q1	7,9	8,6	79,5	71,6	137,3	48,2	36,2	52,9
Q2	-0,6	0,3	51,0	25,5	132,3	40,9	30,9	60,5
2008 dub	-1,9	-2,7	21,2	19,2	49,4	12,4	8,5	28,6
květ	3,4	3,8	20,1	14,4	28,6	0,8	7,0	20,9
čen	-2,2	-0,9	9,7	-8,1	54,2	27,8	15,4	11,1
čec ^(p)	-2,2	-1,3	-1,8	-16,1	52,2	15,9	10,5	25,8
Tempa růstu								
2006 pros	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007 pros	16,9	28,5	25,0	27,0	14,5	12,7	22,0	12,8
2008 břez	6,3	10,8	24,0	24,4	14,9	13,9	22,3	12,9
2008 dub	-2,7	-3,4	23,1	24,5	14,9	13,1	21,8	13,4
květ	-2,5	-2,2	26,6	30,0	14,2	12,5	19,9	13,1
čen	-5,9	-4,6	25,5	25,6	13,6	12,0	19,9	12,3
čec ^(p)	-8,7	-7,4	23,6	21,4	13,2	11,5	19,0	12,0

C5 Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům ²⁾

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Tato kategorie zahrnuje investiční fondy.

2.4 Úvěry MFI - členění^{1, 2)}

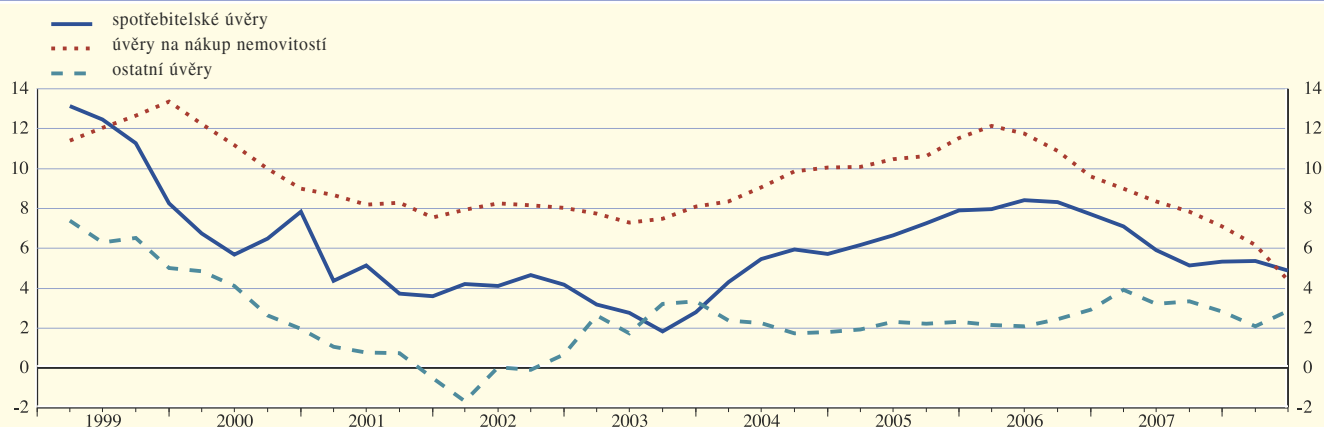
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

2. Úvěry poskytnuté domácnostem³⁾

	Celkem	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí				Ostatní úvěry			
		Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Zůstatky													
2006	4 537,0	586,5	135,3	202,7	248,5	3 212,1	15,6	72,1	3 124,5	738,4	146,2	101,5	490,7
2007	4 808,1	617,9	137,6	203,7	276,6	3 436,9	15,9	73,8	3 347,2	753,4	147,5	104,0	501,8
2008 Q1	4 862,7	623,9	136,5	203,0	284,4	3 478,0	16,1	73,3	3 388,7	760,7	147,0	105,3	508,5
2008 dub	4 872,6	627,9	136,1	204,6	287,2	3 486,3	16,1	73,1	3 397,1	758,4	145,6	102,6	510,3
kvěť	4 886,0	628,5	136,3	204,0	288,2	3 498,8	15,8	73,1	3 409,9	758,6	144,3	102,1	512,2
čec	4 889,5	635,4	139,3	205,4	290,7	3 484,8	16,0	73,4	3 395,4	769,3	152,9	102,5	513,9
čec ^(p)	4 906,7	636,3	138,8	204,7	292,8	3 504,3	16,0	73,5	3 414,8	766,1	147,1	102,3	516,7
Transakce													
2006	345,3	42,6	8,2	4,8	29,5	281,8	1,5	4,6	275,8	20,9	1,4	3,8	15,7
2007	280,6	31,3	3,6	1,1	26,7	228,5	0,9	2,3	225,3	20,8	1,7	4,4	14,7
2008 Q1	38,7	2,3	-1,7	-1,9	5,9	33,1	0,0	-0,7	33,7	3,3	-1,4	0,6	4,0
Q2	31,9	11,6	2,9	2,7	6,0	8,7	-0,1	0,2	8,6	11,7	6,3	-1,8	7,1
2008 dub	12,1	4,3	-0,3	1,7	3,0	8,9	0,0	-0,2	9,1	-1,1	-1,3	-2,1	2,3
kvěť	14,7	0,4	0,3	-0,6	0,7	13,1	-0,2	0,0	13,3	1,1	-1,2	-0,2	2,5
čec	5,1	6,8	3,0	1,5	2,4	-13,4	0,2	0,3	-13,9	11,7	8,8	0,6	2,3
čec ^(p)	18,3	1,3	-0,5	-0,5	2,2	19,9	0,0	0,1	19,8	-2,9	-5,7	-0,2	3,0
Tempa růstu													
2006 pros	8,2	7,7	6,5	2,4	13,2	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 pros	6,2	5,3	2,7	0,5	10,7	7,1	6,1	3,2	7,2	2,8	1,2	4,4	3,0
2008 břez	5,4	5,4	3,9	-0,1	10,4	6,2	2,5	2,0	6,3	2,1	-0,2	4,3	2,3
2008 dub	5,2	5,4	2,6	0,8	10,3	6,0	4,9	1,7	6,1	2,1	-0,2	1,9	2,8
kvěť	4,9	5,0	2,9	-0,1	10,1	5,6	2,3	1,4	5,7	2,0	-0,4	1,3	2,9
čec	4,2	4,9	3,7	0,0	9,3	4,4	0,1	1,2	4,5	2,9	2,1	0,8	3,5
čec ^(p)	4,1	4,4	2,4	-0,4	9,1	4,3	1,1	0,8	4,4	2,7	0,8	0,0	3,8

C6 Úvěry poskytnuté domácnostem²⁾

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

1) Sektor MFI bez Euro systému; 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. Do ledna 2003 byly údaje zjišťovány vždy v březnu, červnu, září a prosinci. Měsíční údaje za období před lednem 2003 jsou odvozeny ze čtvrtletních údajů.

2.4 Úvěry MFI - členění ¹⁾

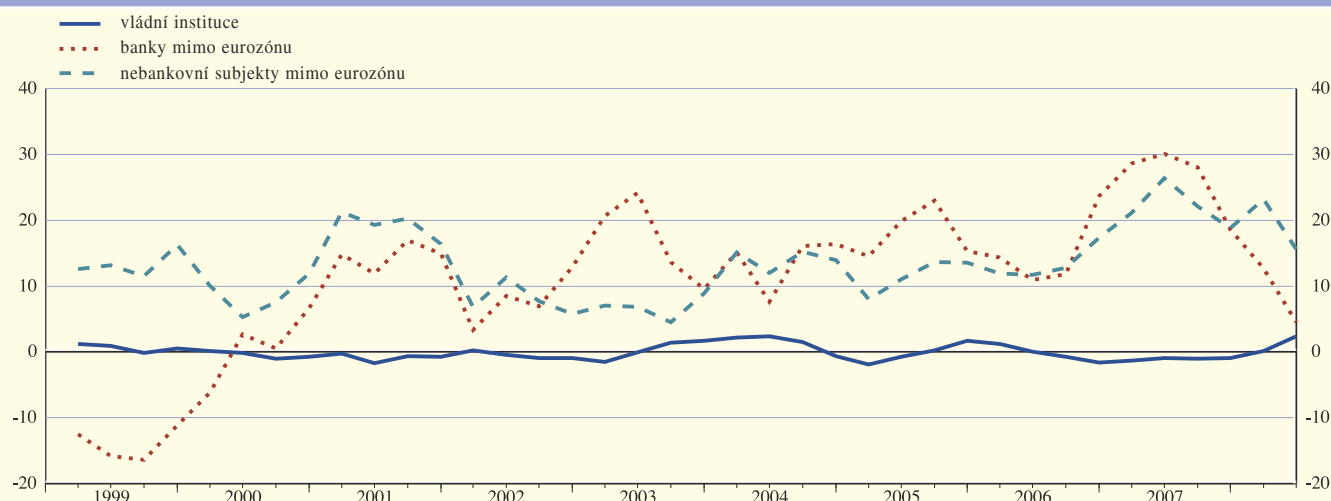
(mlrd. EUR a meziočnní tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

3. Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny

	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky ³⁾	Nebankovní subjekty		
			Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení			Celkem	Vládní instituce	Ostatní
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Zůstatky										
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007 Q3	794,0	92,7	213,9	446,0	41,4	3 302,8	2 354,1	948,7	61,3	887,4
Q4	956,1	213,4	217,6	495,7	29,4	3 295,2	2 337,8	957,4	59,8	897,5
2008 Q1	958,0	210,6	212,8	497,3	37,2	3 413,5	2 394,8	1 018,7	61,6	957,1
Q2 ⁴⁾	975,7	218,9	215,2	501,9	39,7	3 310,3	2 296,8	1 013,5	60,3	953,2
Transakce										
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,5	-0,1	129,6
2007	-7,7	-4,5	-13,0	6,2	3,5	542,0	382,0	160,1	0,3	159,8
2007 Q3	-4,2	-2,8	-5,0	-0,2	3,8	77,5	57,5	20,0	1,2	18,7
Q4	8,0	7,1	3,8	9,2	-12,0	56,8	23,2	33,7	-0,1	33,8
2008 Q1	0,7	-3,3	-4,8	1,0	7,8	215,4	121,6	93,6	3,0	90,6
Q2 ⁴⁾	17,7	8,2	2,1	4,8	2,5	-100,3	-96,6	-3,6	-1,3	-2,3
Tempa růstu										
2005 pros	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	2,0	14,9
2006 pros	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-0,1	19,1
2007 září	-1,0	-7,8	-6,3	1,9	16,0	26,3	28,0	22,1	-2,0	24,2
pros	-1,0	-4,3	-5,6	1,4	13,7	18,7	18,6	18,8	0,5	20,3
2008 břez	0,1	0,9	-5,1	1,6	19,5	15,6	12,7	23,2	10,2	24,1
čec ⁴⁾	2,4	6,8	-1,8	3,2	5,6	7,7	4,5	15,7	4,7	16,4

C7 Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny ²⁾

(meziočnní tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

3) 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)}

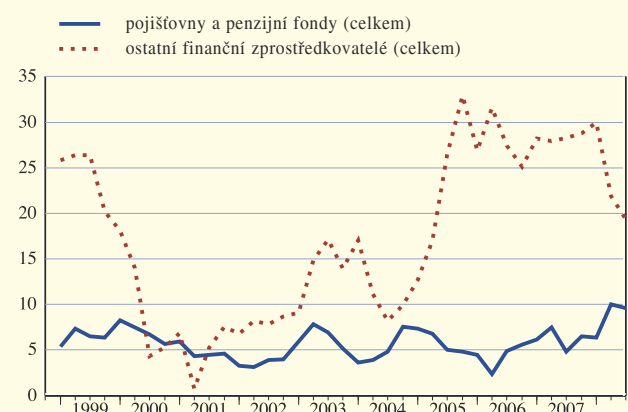
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

1. Vklady finančních zprostředkovatelů

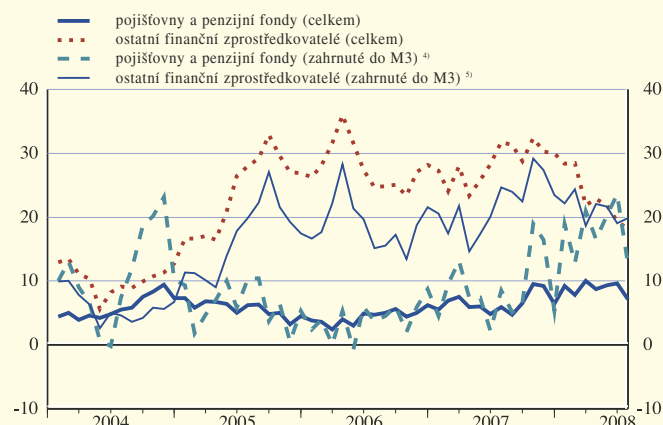
	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy							Ostatní finanční zprostředkovatelé ³⁾						
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 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														
2006	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1 140,3	283,1	251,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007	687,8	71,1	68,9	525,1	0,8	1,1	20,9	1 472,7	312,3	348,0	652,8	12,2	0,3	147,1
2008 Q1	723,3	81,8	83,9	532,6	1,6	1,6	21,9	1 526,2	333,2	361,1	648,8	13,2	0,2	169,6
2008 dub	722,4	74,9	87,7	534,2	1,4	1,6	22,6	1 560,4	312,4	395,6	656,3	14,1	0,2	181,8
kvěť	718,7	69,6	88,8	535,6	1,3	1,6	21,7	1 580,1	321,4	391,2	672,0	12,7	0,2	182,6
čec	717,4	73,6	83,6	537,5	1,4	1,6	19,8	1 595,3	331,0	386,5	682,4	12,0	0,2	183,2
čec ⁴⁾	716,6	69,7	85,9	538,1	1,3	1,6	20,1	1 608,1	304,0	429,4	681,9	14,1	0,2	178,6
Transakce														
2006	37,9	2,7	-5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007	41,4	0,8	11,7	33,4	-0,2	-0,3	-4,1	341,1	32,7	98,9	183,7	1,7	0,1	24,1
2008 Q1	33,2	10,5	13,9	7,4	0,2	0,2	1,0	59,9	23,0	14,6	-0,7	1,0	-0,1	22,1
Q2	-5,8	-8,2	-0,2	4,9	-0,2	0,0	-2,1	66,1	-4,0	25,2	32,5	-1,2	0,0	13,6
2008 dub	-1,0	-6,9	3,8	1,6	-0,2	0,0	0,7	31,8	-21,1	34,1	5,8	0,8	0,0	12,2
kvěť	-3,7	-5,3	1,1	1,5	-0,1	0,0	-0,9	17,5	7,1	-4,4	15,5	-1,4	0,0	0,8
čec	-1,1	4,0	-5,1	1,9	0,1	0,0	-1,9	16,8	10,1	-4,5	11,2	-0,6	0,0	0,7
čec ⁴⁾	-0,9	-3,9	2,3	0,6	-0,1	0,0	0,3	10,8	-27,7	42,0	-0,9	2,1	0,0	-4,7
Tempa růstu														
2006 pros	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 pros	6,4	1,1	20,5	6,8	-22,5	-	-16,3	30,0	11,5	39,5	39,1	16,0	-	19,0
2008 břez	10,0	12,6	41,8	6,6	-17,7	-	-4,3	21,9	6,3	36,5	26,5	17,6	-	13,4
2008 dub	8,7	6,6	37,5	6,3	-20,6	-	-7,3	22,9	2,6	44,4	23,9	24,2	-	20,8
kvěť	9,3	6,5	45,5	6,0	-17,9	-	-5,3	21,9	2,6	44,0	22,2	11,5	-	21,5
čec	9,6	13,4	42,2	5,7	-10,2	-	3,4	19,4	4,0	35,4	19,7	5,6	-	20,8
čec ⁴⁾	7,1	-4,0	38,2	5,4	-20,6	-	-3,2	18,1	-5,0	48,6	15,9	5,8	-	18,5

C8 Celkové vklady podle sektoru ²⁾

(meziroční tempa růstu)



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



Zdroj: ECB.

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

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

3) Tato kategorie zahrnuje investiční fondy.

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

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

2.5 Vklady u MFI - členění ^{1, 2)}

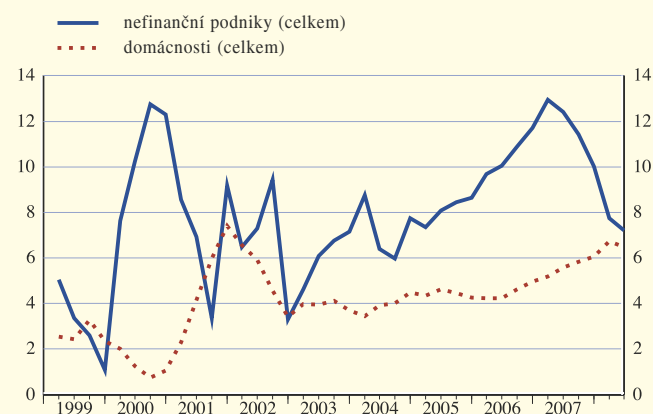
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

2. Vklady nefinančních podniků a domácností

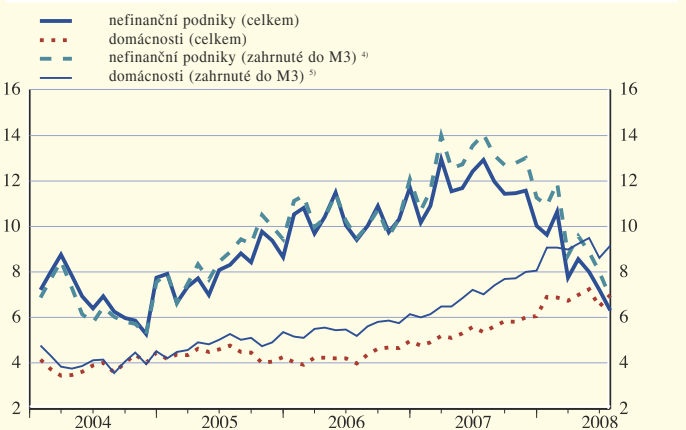
	Nefinanční podniky							Domácnosti ³⁾						
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Zůstatky														
2006	1 343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4 552,6	1 751,2	669,0	606,8	1 355,7	99,8	70,0
2007	1 470,6	882,1	474,6	59,6	29,2	1,4	23,7	4 989,0	1 777,7	994,5	561,1	1 457,6	111,1	87,1
2008 Q1	1 448,4	847,0	488,4	59,8	28,9	1,5	22,9	5 076,5	1 757,2	1 100,4	548,4	1 465,9	109,1	95,6
2008 dub	1 458,7	837,9	510,2	60,4	27,8	1,4	21,0	5 119,4	1 771,5	1 133,9	543,9	1 464,9	107,8	97,5
květ	1 477,1	853,3	512,5	61,2	27,5	1,4	21,3	5 148,2	1 777,9	1 159,3	539,8	1 463,0	106,4	101,8
čen	1 481,7	866,0	502,3	61,7	27,3	1,4	22,9	5 162,8	1 783,7	1 179,5	534,9	1 460,4	105,7	98,6
čec ⁴⁾	1 472,5	844,9	512,8	63,8	26,3	1,4	23,3	5 189,9	1 769,8	1 225,0	532,5	1 450,4	105,2	107,0
Transakce														
2006	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007	134,5	31,8	123,3	-8,0	-11,0	-0,7	-1,1	280,9	21,7	321,9	-45,4	-45,6	11,2	17,1
2008 Q1	-27,5	-35,5	10,6	0,1	-1,9	-0,1	-0,8	59,2	-26,5	89,2	-14,2	5,1	-2,9	8,5
Q2	34,0	19,4	14,6	1,6	-1,5	-0,1	0,1	87,0	26,4	79,9	-13,4	-5,5	-3,3	3,0
2008 dub	9,9	-9,2	21,5	0,6	-1,0	-0,1	-1,9	42,6	13,9	33,5	-4,5	-1,0	-1,3	1,9
květ	18,3	15,4	2,2	0,8	-0,3	0,0	0,3	28,7	6,4	25,4	-4,1	-1,8	-1,4	4,2
čen	5,8	13,2	-9,1	0,2	-0,2	0,0	1,7	15,6	6,0	21,0	-4,8	-2,6	-0,6	-3,2
čec ⁴⁾	-12,3	-22,2	9,0	2,0	-1,5	0,0	0,4	27,0	-14,0	45,5	-2,5	-10,0	-0,5	8,5
Tempa růstu														
2006 pros	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 pros	10,0	3,7	34,8	-11,7	-26,9	-31,6	-4,3	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2008 břez	7,7	2,0	29,3	-10,8	-29,0	-1,3	-15,3	6,7	1,4	45,5	-7,6	-2,1	2,7	25,2
2008 dub	8,6	0,6	34,7	-9,9	-28,5	-5,9	-14,2	7,0	1,1	45,9	-7,4	-1,8	1,2	28,4
květ	8,0	1,3	30,9	-8,4	-29,2	-6,9	-21,0	7,2	1,3	45,7	-7,1	-1,7	0,1	29,3
čen	7,2	0,8	28,5	-7,6	-26,5	-7,2	-13,0	6,5	-0,4	44,8	-7,3	-1,6	-1,1	26,8
čec ⁴⁾	6,3	0,6	23,4	-4,1	-27,9	-16,6	-8,7	7,0	-0,2	44,8	-7,0	-1,5	-2,2	29,7

C10 Celkové vklady podle sektoru ²⁾

(meziroční tempa růstu)



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



Zdroj: ECB.

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

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

3) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

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

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

2.5 Vklady u MFI - členění ¹⁾

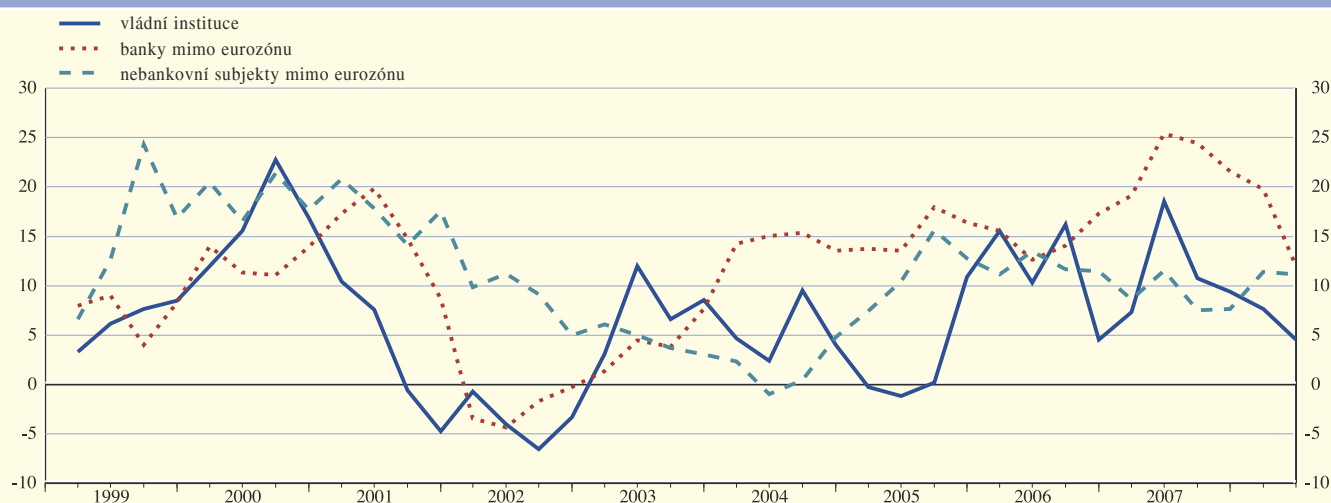
(mlrd. EUR a mezitřídí tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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										
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006	329,0	124,2	45,4	90,8	68,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007 Q3	373,5	144,3	60,0	97,2	72,0	3 877,0	2 963,4	913,6	145,9	767,7
Q4	372,9	127,1	59,0	106,8	80,1	3 856,2	2 962,9	893,3	143,4	749,9
2008 Q1	375,9	139,6	49,6	107,6	79,1	4 039,8	3 100,1	939,7	131,1	808,6
Q2 ⁴⁾	410,7	155,9	56,5	112,4	85,9	4 019,8	3 038,6	981,2	132,0	849,2
Transakce										
2006	14,2	-24,5	7,0	7,8	23,9	476,6	385,8	90,8	6,6	84,2
2007	30,9	-3,1	13,6	8,9	11,5	614,6	548,3	66,3	20,2	46,1
2007 Q3	-7,3	-26,1	16,1	2,0	0,6	130,2	120,7	9,4	10,8	-1,4
Q4	-12,0	-21,9	-1,0	2,8	8,1	50,2	54,3	-4,1	-0,5	-3,5
2008 Q1	2,8	12,4	-9,3	0,6	-1,0	279,1	227,2	51,9	-8,4	60,4
Q2 ⁴⁾	34,8	16,0	6,8	4,8	7,1	-17,7	-59,5	41,8	0,9	40,9
Tempa růstu										
2005 pros	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	16,8	12,0
2006 pros	4,5	-16,5	18,4	9,6	53,5	15,8	17,3	11,5	5,3	12,6
2007 září	10,7	-3,5	44,0	13,3	19,4	20,0	24,5	7,5	13,2	6,5
pros	9,4	-2,3	29,9	9,8	16,7	18,0	21,6	7,6	15,8	6,2
2008 břez	7,7	-3,7	18,1	13,3	16,5	17,8	19,8	11,4	5,5	12,5
čen ⁴⁾	4,5	-12,2	29,0	10,5	20,8	11,8	12,0	11,1	1,8	12,8

C12 Vklady vlády a nerezidentů eurozóny ²⁾

(mezitřídí tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

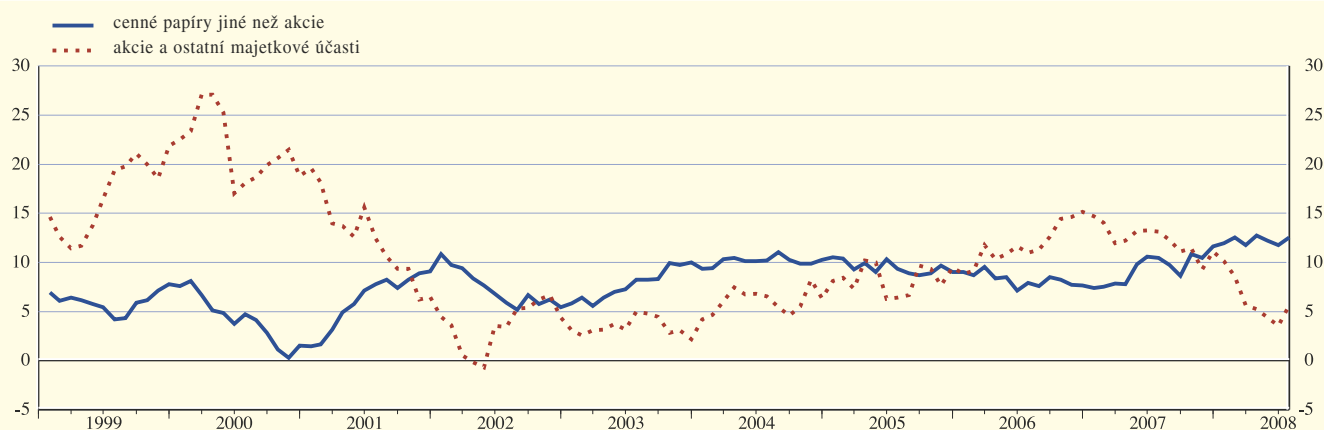
2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění ^{1, 2)}

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

	Cenné papíry jiné než akcie						Akcie a ostatní majetkové účasti					
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Zůstatky												
2006	4 664,3	1 560,6	72,3	1 260,4	16,2	615,8	30,1	1 108,9	1 465,9	373,0	798,5	294,4
2007	5 113,7	1 652,9	84,0	1 177,5	16,6	916,5	33,4	1 232,8	1 639,9	424,8	871,8	343,3
2008 Q1	5 300,0	1 728,0	87,5	1 200,4	15,4	958,2	45,8	1 264,8	1 606,4	453,2	859,6	293,6
2008 dub	5 382,3	1 748,0	91,9	1 208,1	16,0	982,6	49,0	1 286,6	1 670,7	458,3	914,1	298,3
květ	5 477,8	1 790,0	99,1	1 212,7	14,7	1 006,9	49,1	1 305,3	1 682,9	477,5	906,7	298,7
čen	5 471,4	1 790,5	98,4	1 202,1	15,3	1 027,2	48,0	1 289,8	1 600,1	458,4	849,9	291,8
čec ^(p)	5 562,8	1 833,2	103,1	1 205,8	15,1	1 052,3	48,5	1 304,8	1 620,0	460,9	868,1	291,0
Transakce												
2006	337,4	122,8	10,6	-122,7	0,5	100,6	6,5	219,0	193,3	58,6	96,2	38,5
2007	541,2	136,6	18,2	-86,7	1,5	267,3	9,5	194,7	163,5	51,8	59,7	52,0
2008 Q1	214,6	58,8	5,5	19,4	-0,6	41,0	14,8	75,8	-17,6	25,7	-8,0	-35,2
Q2	190,7	64,0	11,3	10,7	0,1	71,7	2,8	30,1	7,1	13,8	-3,4	-3,3
2008 dub	80,1	19,5	3,8	10,5	0,6	24,9	3,2	17,5	62,8	6,0	53,8	3,0
květ	97,3	42,3	7,1	7,3	-1,3	23,9	0,0	17,9	14,1	21,0	-6,7	-0,2
čen	13,3	2,2	0,4	-7,2	0,8	22,9	-0,4	-5,4	-69,7	-13,1	-50,5	-6,1
čec ^(p)	85,9	43,1	4,2	2,2	-0,3	24,7	0,4	11,7	22,6	3,4	19,8	-0,6
Tempa růstu												
2006 pros	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,6	13,6	15,2
2007 pros	11,7	8,8	25,6	-6,9	10,5	42,9	33,4	17,7	11,1	13,9	7,5	17,7
2008 břez	11,8	8,7	24,7	-5,5	12,2	40,7	52,7	16,3	5,6	15,0	4,3	-2,9
2008 dub	12,8	9,0	28,5	-2,8	16,2	40,0	59,4	16,1	5,2	13,8	4,0	-2,9
květ	12,2	10,6	36,8	-4,8	4,3	38,6	59,6	14,0	4,4	12,7	4,2	-6,3
čen	11,8	10,9	36,4	-4,7	11,0	35,7	61,3	12,4	3,6	17,0	2,6	-10,2
čec ^(p)	12,6	12,7	26,1	-2,7	10,0	36,2	53,2	11,1	5,6	18,3	6,1	-10,8

C13 Cenné papíry v držení MFI ²⁾

(mezitřídí tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

1. Odpisy/snížení hodnoty úvěrů poskytnutým domácnostem ³⁾

	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí				Ostatní úvěry			
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008 Q1	-1,1	-0,4	-0,3	-0,4	-1,2	0,0	-0,1	-1,2	-1,3	-0,4	-0,2	-0,8
Q2	-0,9	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-2,0	-0,2	-0,9	-0,8
2008 dub	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9	-0,1	-0,6	-0,3
kvěť	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	0,0	-0,3	-0,2
čec	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
čec ^(p)	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	-0,2

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

	Nefinanční podniky				Nerezidenti eurozóny		
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok
	1	2	3	4	5	6	7
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008 Q1	-3,0	-1,2	-0,8	-1,0	-2,4	-1,8	-0,6
Q2	-5,4	-0,9	-3,4	-1,1	0,0	-0,1	0,0
2008 dub	-3,3	-0,5	-2,7	-0,2	0,0	0,0	0,1
kvěť	-0,8	-0,2	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
čec	-1,3	-0,3	-0,4	-0,6	0,0	0,0	0,0
čec ^(p)	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	-0,1

3. Přecenění cenných papírů v držení MFI

	Cenné papíry jiné než akcie								Akcie a ostatní majetkové účasti			
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007	-11,8	-2,7	0,0	0,6	-0,2	-2,5	-0,5	-6,5	13,6	3,2	9,6	0,8
2008 Q1	-22,1	-4,7	-0,2	0,4	-0,2	-4,8	-0,6	-11,9	-22,3	-1,3	-13,1	-7,9
Q2	-18,3	-1,4	-0,1	-8,7	-0,1	-2,5	-0,5	-5,0	-8,0	-2,9	-6,6	1,5
2008 dub	-4,7	0,9	0,0	-2,6	0,0	-0,4	-0,4	-2,0	2,5	0,4	0,4	1,7
kvěť	-3,5	-0,2	0,0	-2,8	0,0	0,4	0,0	-0,8	-1,9	-1,7	-0,7	0,6
čec	-10,1	-2,1	-0,1	-3,3	0,0	-2,4	-0,1	-2,2	-8,7	-1,6	-6,3	-0,8
čec ^(p)	1,1	-0,1	0,1	1,5	0,0	0,4	0,0	-0,8	-2,1	-0,3	-1,6	-0,2

Zdroj: ECB.

- 1) Sektor MFI bez Eurosystemu; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.
- 2) Údaje se týkají měnicího se složení eurozóny, Další informace viz Všeobecné poznámky.
- 3) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

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

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

1. Vklady

	MFI ³⁾							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Od rezidentů eurozóny														
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007 Q3	5 700,7	91,2	8,8	5,3	0,4	1,3	1,0	8 554,3	96,1	3,9	2,4	0,3	0,1	0,6
Q4	6 089,4	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8 993,0	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 Q1	6 148,8	91,8	8,2	4,7	0,5	1,3	1,0	9 150,3	96,4	3,6	2,1	0,4	0,1	0,6
Q2 ⁴⁾	6 283,0	91,6	8,4	5,0	0,4	1,3	1,0	9 368,0	96,4	3,6	2,1	0,5	0,1	0,5
Od nerezidentů eurozóny														
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007 Q3	2 963,4	46,2	53,8	33,6	2,6	2,3	11,9	913,6	49,5	50,5	33,8	1,1	1,9	9,6
Q4	2 962,9	46,8	53,2	33,7	2,9	2,5	11,0	893,3	50,3	49,7	32,8	1,6	1,6	10,0
2008 Q1	3 100,1	48,0	52,0	33,1	2,9	2,7	10,3	939,7	52,7	47,3	31,8	1,5	1,5	8,8
Q2 ⁴⁾	3 038,6	46,6	53,4	33,7	3,1	2,7	10,6	981,2	51,4	48,6	32,2	1,2	1,8	9,3

2. Dluhové cenné papíry emitované MFI eurozóny

	Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny				
			Celkem				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007 Q3	4 862,4	80,8	19,2	9,7	1,7	1,8	3,6
Q4	4 948,0	81,4	18,6	9,3	1,7	1,9	3,4
2008 Q1	4 993,3	82,1	17,9	8,8	1,8	1,9	3,2
Q2 ⁴⁾	5 144,7	82,0	18,0	8,9	1,7	1,8	3,4

Zdroj: ECB.

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

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

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

4) Včetně položek vyjádřených v národních denominacích eura.

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

3. Úvěry

	MFI ³⁾							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Rezidentům eurozóny														
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006	4 933,5	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007 Q3	5 433,3	-	-	-	-	-	10 742,0	96,1	3,9	1,9	0,2	1,0	0,5	
Q4	5 789,0	-	-	-	-	-	11 115,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008 Q1	5 837,3	-	-	-	-	-	11 414,3	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,5	
Q2 ⁴⁾	5 992,1	-	-	-	-	-	11 634,8	96,0	4,0	1,9	0,2	1,0	0,6	
Nerezidentům eurozóny														
2005	1 722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007 Q3	2 354,1	48,8	51,2	28,3	2,1	2,5	12,9	948,7	39,2	60,8	43,3	1,1	3,9	8,2
Q4	2 337,8	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	12,7	957,4	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2008 Q1	2 394,8	48,2	51,8	28,1	2,9	2,8	12,2	1 018,7	43,0	57,0	39,3	1,3	4,2	7,5
Q2 ⁴⁾	2 296,8	46,3	53,7	28,9	2,7	3,0	12,8	1 013,5	43,2	56,8	38,6	1,2	3,9	8,4

4. Držba cenných papírů jiných než akcií

	Emitované MFI ³⁾							Emitované jinými institucemi než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Emitované rezidenty eurozóny														
2005	1 517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006	1 632,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,5	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007 Q3	1 727,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,2	1,5	2 020,7	97,5	2,5	1,4	0,3	0,1	0,7
Q4	1 737,0	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 144,0	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 Q1	1 815,4	95,2	4,8	2,5	0,3	0,3	1,4	2 219,7	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
Q2 ⁴⁾	1 888,9	94,8	5,2	2,6	0,3	0,3	1,7	2 292,6	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
Emitované nerezidenty eurozóny														
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006	514,5	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,4	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007 Q3	573,8	53,9	46,1	26,7	0,7	0,4	15,0	650,7	35,3	64,7	38,9	4,1	0,7	14,5
Q4	580,5	53,8	46,2	27,4	0,7	0,4	14,4	652,3	35,8	64,2	39,4	4,5	0,8	12,6
2008 Q1	635,8	50,8	49,2	30,3	0,8	0,5	14,4	629,0	38,1	61,9	36,8	5,8	0,8	11,4
Q2 ⁴⁾	659,8	50,2	49,8	30,7	0,7	0,5	14,7	630,0	38,4	61,6	36,9	5,9	0,9	10,5

Zdroj: ECB.

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

2.9 Agregovaná rozvaha investičních fondů eurozóny ¹⁾

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

1. Aktiva

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/jiných majetkových účástí 6	Držba akcií investičních fondů 7	Stálá aktiva 8	Ostatní aktiva 9
			Celkem 3	Do 1 roku 4	Nad 1 rok 5				
2006 Q4	5 552,3	320,9	2 005,6	170,7	1 834,9	2 024,9	670,9	185,8	344,3
2007 Q1	5 714,1	332,6	2 031,4	181,0	1 850,4	2 071,8	719,1	186,6	372,7
Q2	5 989,4	346,5	2 043,5	192,9	1 850,7	2 219,0	784,4	179,7	416,4
Q3	5 892,8	358,3	2 015,0	187,0	1 828,0	2 168,5	773,6	180,6	396,6
Q4	5 781,3	353,4	1 993,4	184,1	1 809,3	2 077,4	784,0	189,1	384,0
2008 Q1 ^(p)	5 150,8	367,0	1 855,5	164,5	1 690,9	1 664,1	716,2	197,1	350,8

2. Pasiva

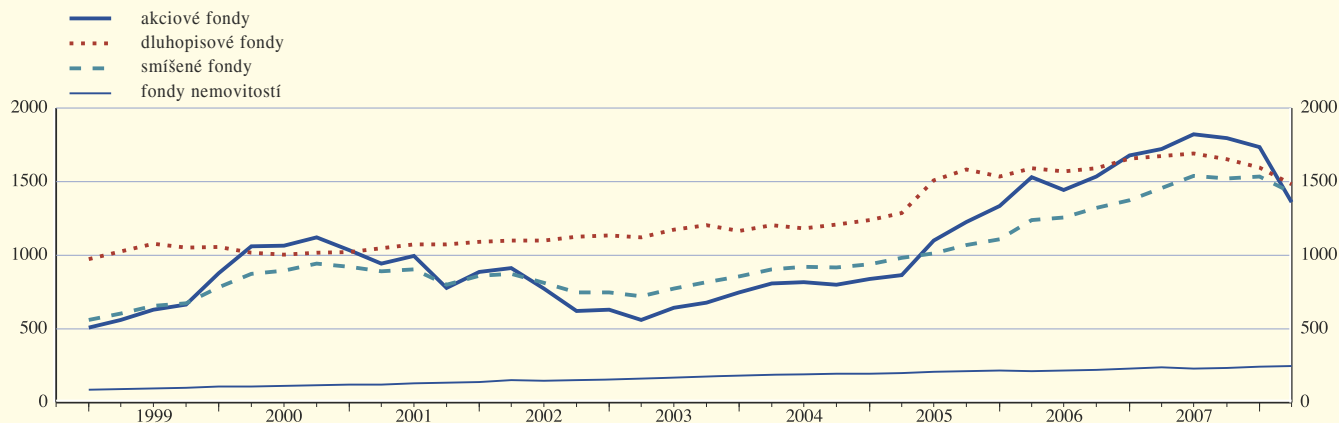
	Celkem 1	Přijaté vklady a úvěry 2	Akcie investičních fondů 3	Ostatní pasiva 4
2007 Q1	5 714,1	80,9	5 350,8	282,5
Q2	5 989,4	84,3	5 587,7	317,4
Q3	5 892,8	78,5	5 496,8	317,5
Q4	5 781,3	76,8	5 411,5	293,0
2008 Q1 ^(p)	5 150,8	76,2	4 835,6	238,9

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

	Celkem 1	Fondy podle investiční strategie				Fondy podle typu investora		
		Akciové fondy 2	Dluhopisové fondy 3	Smišené fondy 4	Fondy nemovitostí 5	Ostatní fondy 6	Všeobecné veřejné fondy 7	Speciální investorské fondy 8
2006 Q4	5 552,3	1 681,6	1 656,3	1 376,5	231,8	606,2	4 252,7	1 299,6
2007 Q1	5 714,1	1 724,1	1 674,1	1 459,8	238,5	617,7	4 373,2	1 341,0
Q2	5 989,4	1 825,7	1 692,2	1 539,7	230,8	701,0	4 577,1	1 412,4
Q3	5 892,8	1 797,1	1 654,6	1 523,2	236,1	681,7	4 468,3	1 424,5
Q4	5 781,3	1 735,5	1 596,8	1 535,4	244,2	669,4	4 344,6	1 436,7
2008 Q1 ^(p)	5 150,8	1 361,3	1 483,5	1 427,7	249,6	628,7	3 779,1	1 371,6

C14 Celková aktiva investičních fondů ²⁾

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

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

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

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

1. Fondy podle investiční strategie

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/ jiných majetkových účástí 6	Držba akcií investičních fondů 7	Stálá aktiva 8	Ostatní aktiva 9
			Celkem 3	Do 1 roku 4	Nad 1 rok 5				
Akciové fondy									
2006 Q4	1 681,6	56,2	66,0	22,7	43,3	1 429,9	74,5	-	54,9
2007 Q1	1 724,1	59,4	65,8	25,7	40,0	1 461,7	78,6	-	58,6
Q2	1 825,7	61,1	67,9	27,4	40,5	1 546,6	84,2	-	65,9
Q3	1 797,1	72,0	68,7	26,7	41,9	1 505,5	82,4	-	68,5
Q4	1 735,5	58,1	71,8	26,5	45,2	1 464,2	79,5	-	61,9
2008 Q1 ^(p)	1 361,3	51,0	63,0	21,3	41,7	1 129,9	65,7	-	51,6
Dluhopisové fondy									
2006 Q4	1 656,3	108,3	1 342,9	91,1	1 251,8	45,4	49,8	-	109,9
2007 Q1	1 674,1	112,3	1 355,7	95,1	1 260,6	44,5	52,5	-	109,0
Q2	1 692,2	114,9	1 345,5	99,5	1 246,0	62,8	55,8	-	113,2
Q3	1 654,6	109,9	1 318,4	97,0	1 221,5	62,6	53,3	-	110,4
Q4	1 596,8	116,1	1 273,1	92,7	1 180,4	58,0	49,8	-	99,8
2008 Q1 ^(p)	1 483,5	124,8	1 167,8	80,2	1 087,6	56,8	45,4	-	88,6
Smišené fondy									
2006 Q4	1 376,5	71,0	519,8	43,5	476,3	364,3	292,9	0,4	128,2
2007 Q1	1 459,8	73,8	530,9	45,5	485,4	380,9	322,3	0,3	151,5
Q2	1 539,7	84,0	529,5	50,2	479,3	399,0	346,5	0,9	179,8
Q3	1 523,2	86,2	522,6	46,3	476,3	405,4	345,1	0,5	163,3
Q4	1 535,4	89,7	547,0	47,3	499,7	393,1	343,6	0,7	161,4
2008 Q1 ^(p)	1 427,7	97,8	527,8	46,5	481,3	338,8	313,9	1,2	148,1
Fondy nemovitostí									
2006 Q4	231,8	17,6	6,1	1,7	4,4	4,3	7,0	184,9	11,9
2007 Q1	238,5	18,9	6,7	1,9	4,8	4,6	9,6	186,1	12,6
Q2	230,8	18,8	6,6	1,9	4,7	4,3	10,0	178,1	12,9
Q3	236,1	20,7	6,4	1,6	4,8	3,9	13,1	179,2	12,8
Q4	244,2	19,7	6,0	1,5	4,5	3,4	12,5	187,9	14,7
2008 Q1 ^(p)	249,6	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6

2. Fondy podle typu investora

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií 3	Držba akcií/ jiných majetkových účástí 4	Držba akcií investičních fondů 5	Stálá aktiva 6	Ostatní aktiva 7
2006 Q4	4 252,7	265,6	1 402,2	1 653,0	498,4	153,1	280,6
2007 Q1	4 373,2	274,4	1 420,5	1 696,3	529,1	153,3	299,5
Q2	4 577,1	281,1	1 431,2	1 819,5	576,6	145,0	323,7
Q3	4 468,3	287,9	1 375,7	1 791,2	564,1	142,9	306,4
Q4	4 344,6	279,9	1 336,9	1 717,4	569,6	149,1	291,8
2008 Q1 ^(p)	3 779,1	279,1	1 218,4	1 360,8	513,6	154,1	253,2
Speciální investorské fondy							
2006 Q4	1 299,6	55,3	603,4	371,9	172,6	32,7	63,7
2007 Q1	1 341,0	58,2	610,9	375,5	189,9	33,3	73,2
Q2	1 412,4	65,4	612,4	399,5	207,8	34,7	92,7
Q3	1 424,5	70,4	639,3	377,3	209,5	37,7	90,2
Q4	1 436,7	73,4	656,6	360,0	214,5	40,0	92,2
2008 Q1 ^(p)	1 371,6	87,9	637,1	303,3	202,6	43,0	97,6

Zdroj: ECB.



ÚČTY EUROZÓNY

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

Užití	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	Finanční podniky	Vládní instituce	Zbytek světa
1.Q 2008						
Vnější účet						
Vývoz zboží a služeb						500,7
<i>Obchodní bilance ¹⁾</i>						-4,4
Účet tvorby důchodu						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)						
Čisté daně z výroby						
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)						
Náhrady zaměstnancům	1 038,7	105,0	659,7	55,0	219,0	
Ostatní čisté daně z výroby	23,4	3,2	12,9	3,7	3,6	
Spotřeba fixního kapitálu	328,1	89,9	184,3	11,1	42,8	
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod ¹⁾</i>	604,7	297,4	281,4	27,1	-1,2	
Účet alokace primárního důchodu						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod						
Náhrady zaměstnancům						4,5
Čisté daně z výroby						
Důchody z vlastnictví	800,5	52,8	280,4	401,4	65,9	144,1
Úroky	514,2	50,7	86,0	311,7	65,8	85,7
Ostatní důchody z vlastnictví	286,2	2,1	194,4	89,6	0,1	58,3
<i>Čistý národní důchod ¹⁾</i>	1 914,9	1 547,7	107,3	41,2	218,6	
Účet sekundární distribuce důchodu						
Čistý národní důchod						
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	235,9	200,8	26,8	8,1	0,3	1,3
Sociální příspěvky	393,7	393,7	0,7			
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	395,6	1,4	16,0	26,5	351,7	0,7
Ostatní běžné transfery	192,9	70,1	25,6	47,0	50,2	9,7
Čisté pojistné z neživotního pojištění	44,8	32,6	10,5	1,0	0,7	1,4
Pojistná plnění z neživotního pojištění	45,0			45,0		0,7
Ostatní	103,0	37,4	15,0	1,1	49,5	7,6
<i>Čistý disponibilní důchod ¹⁾</i>	1 884,1	1 364,7	69,0	44,8	405,6	
Účet užití důchodu						
Čistý disponibilní důchod						
Výdaje na konečnou spotřebu	1 718,8	1 282,5			436,4	
Výdaje na individuální spotřebu	1 549,2	1 282,5			266,7	
Výdaje na společnou spotřebu	169,6				169,6	
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	14,7	0,0	1,9	12,8	0,0	0,1
<i>Čisté úspory / běžný vnější účet ¹⁾</i>	165,3	97,0	67,1	31,9	-30,7	22,9
Kapitálový účet						
Čisté úspory / běžný vnější účet	516,3	162,4	296,4	12,0	45,5	
Hrubá tvorba kapitálu	483,0	160,0	265,9	12,0	45,0	
Hrubá tvorba fixního kapitálu	33,3	2,4	30,4	0,0	0,4	
Změny zásob a čisté pořízení cenností						
Spotřeba fixního kapitálu	0,0	-0,5	0,5	0,1	-0,1	0,0
Čisté pořízení nevyrobních nefinančních aktiv	35,4	7,4	1,6	1,3	25,2	9,1
Kapitálové transfery	5,5	5,3	0,2	0,0	0,0	0,0
Daně z kapitálu	29,9	2,1	1,3	1,3	25,2	9,1
Ostatní kapitálové transfery	-16,7	33,1	-31,0	30,5	-49,3	16,7
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z finančního účtu) ¹⁾</i>	0,0	8,3	-8,3	0,0	0,0	0,0
Statistická diskrepance						

Zdroje: ECB a Eurostat.

1) Výpočet vyrovnávacích položek viz Technické poznámky.

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

(v mld. EUR)

Zdroje	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	Finanční podniky	Vládní instituce	Zbytek světa
1.Q 2008						
Vnější účet						
Dovoz zboží a služeb <i>Obchodní bilance</i>						496,3
Účet tvorby důchodu						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	1 995,0	495,6	1 138,3	96,9	264,2	
Čisté daně z výrobků	244,5					
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách) ²⁾	2 239,5					
Náhrady zaměstnancům						
Ostatní čisté daně z výroby						
Spotřeba fixního kapitálu						
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod</i>						
Účet alokace primárního důchodu						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod	604,7	297,4	281,4	27,1	-1,2	
Náhrady zaměstnancům	1 041,2	1 041,2				2,1
Čisté daně z výroby	267,2				267,2	0,7
Důchody z vlastnictví	802,2	261,9	106,4	415,5	18,5	142,4
Úroky	499,0	78,2	46,7	367,1	7,1	100,9
Ostatní důchody z vlastnictví	303,2	183,7	59,6	48,4	11,4	41,4
<i>Čistý národní důchod</i>						
Účet sekundární distribuce důchodu						
Čistý národní důchod	1 914,9	1 547,7	107,3	41,2	218,6	
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	236,7				236,7	0,5
Sociální příspěvky	393,3	1,0	18,0	39,1	335,1	1,1
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	393,2	393,2				3,2
Ostatní běžné transfery	164,2	88,8	12,0	46,1	17,4	38,4
Čisté pojistné z neživotního pojištění	45,0			45,0		1,2
Pojistná plnění z neživotního pojištění	44,2	35,1	8,2	0,7	0,3	1,5
Ostatní	74,9	53,7	3,8	0,4	17,1	35,7
<i>Čistý disponibilní důchod</i>						
Účet užití důchodu						
Čistý disponibilní důchod	1 884,1	1 364,7	69,0	44,8	405,6	
Výdaje na konečnou spotřebu						
Výdaje na individuální spotřebu						
Výdaje na společnou spotřebu						
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	14,8	14,8				0,0
<i>Čisté úspory / běžný vnější účet</i>						
Kapitálový účet						
Čisté úspory / běžný vnější účet	165,3	97,0	67,1	31,9	-30,7	22,9
Hrubá tvorba kapitálu						
Hrubá tvorba fixního kapitálu						
Změny zásob a čisté pořízení cenností						
Spotřeba fixního kapitálu	328,1	89,9	184,3	11,1	42,8	
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv						
Kapitálové transfery	41,5	15,5	16,1	0,9	9,1	2,9
Daně z kapitálu	5,5				5,5	0,0
Ostatní kapitálové transfery	36,0	15,5	16,1	0,9	3,6	2,9
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu)</i>						
Statistická diskrepance						

Zdroje: ECB a Eurostat.

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

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

(v mld. EUR)

Aktiva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	MFI	Ostatní finanční zprostředkovatelé	Pojišťovny a penzijní fondy	Vládní instituce	Zbytek světa
1. Q 2008								
Počáteční rozvaha, finanční aktiva								
Finanční aktiva celkem		17 664,5	14 877,4	22 398,3	10 217,1	6 229,4	2 911,7	15 161,4
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				205,6				
Oběživo a vklady		5 695,7	1 767,4	2 478,4	1 533,3	799,4	534,2	4 008,9
Krátkodobé dluhové cenné papíry		48,9	130,7	117,8	297,4	260,7	40,2	771,1
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		1 300,7	211,9	3 671,0	1 919,4	1 960,6	225,7	2 458,4
Úvěry		40,3	2 113,1	12 173,6	1 490,0	337,8	379,4	1 677,8
<i>z toho dlouhodobé</i>		23,9	1 201,2	9 239,0	1 166,0	295,0	329,5	.
Akcie a ostatní účasti		5 064,4	7 774,3	1 897,5	4 779,0	2 397,2	1 175,3	5 429,8
Kotované akcie		1 137,1	1 939,6	725,1	2 509,0	846,2	441,7	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		2 320,2	5 474,7	909,5	1 562,4	467,3	585,0	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		1 607,0	360,0	262,8	707,6	1 083,6	148,6	.
Pojistné technické rezervy		5 212,4	134,2	2,0	0,0	148,0	3,3	230,9
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		302,2	2 745,7	1 852,5	198,0	325,7	553,6	584,6
<i>Čisté finanční jmění</i>								
Finanční účet, transakce s finančními aktivy								
Transakce s finančními aktivy celkem		114,8	144,6	759,1	-10,0	107,6	15,1	489,3
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				-0,9				0,9
Oběživo a vklady		53,5	-29,3	119,7	74,8	29,0	31,3	286,3
Krátkodobé dluhové cenné papíry		12,5	23,8	12,3	52,4	4,4	-11,9	6,4
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		32,1	-34,3	157,1	-100,3	25,6	-4,1	67,8
Úvěry		-0,3	18,2	354,4	24,3	24,6	-13,1	33,9
<i>z toho dlouhodobé</i>		-0,4	18,3	159,7	14,9	2,3	-0,3	.
Akcie a ostatní účasti		-61,9	127,5	-22,9	-69,5	23,1	6,9	81,2
Kotované akcie		-22,8	51,2	-16,8	-76,5	8,3	-0,1	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		-4,3	74,5	7,0	13,7	2,9	0,1	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		-34,8	1,9	-13,0	-6,8	11,9	6,9	.
Pojistné technické rezervy		57,2	3,0	0,0	0,0	-1,4	0,0	5,7
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		21,8	35,6	139,5	8,3	2,3	6,0	7,2
<i>Změna čistého finančního jmění</i>								
Účet ostatních změn, finanční aktiva								
Ostatní změny finančních aktiv celkem		-551,1	-712,3	-399,7	-494,8	-143,8	-98,6	-615,3
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				8,0				
Oběživo a vklady		1,6	-2,2	-89,7	-23,4	1,4	-5,2	-116,3
Krátkodobé dluhové cenné papíry		-3,6	-12,0	0,3	-8,9	3,1	0,0	-12,4
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		-1,4	24,8	-67,3	-20,2	3,6	1,2	-16,8
Úvěry		0,6	-4,1	-73,0	19,9	-5,1	0,2	-9,3
<i>z toho dlouhodobé</i>		0,4	-1,6	-43,6	22,3	0,9	0,1	.
Akcie a ostatní účasti		-506,4	-737,0	-74,3	-455,2	-147,7	-89,1	-431,1
Kotované akcie		-191,7	-224,1	-71,4	-323,1	-75,6	-81,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		-228,9	-498,2	1,4	-77,2	-30,4	2,8	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		-85,8	-14,8	-4,4	-54,9	-41,8	-10,8	.
Pojistné technické rezervy		-44,8	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		3,0	18,2	-103,7	-7,1	1,1	-5,7	-29,9
<i>Ostatní změny čistého finančního jmění</i>								
Konečná rozvaha, finanční aktiva								
Finanční aktiva celkem		17 228,2	14 309,7	22 757,7	9 712,3	6 193,2	2 828,3	15 034,5
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				212,8				
Oběživo a vklady		5 750,8	1 735,9	2 508,4	1 584,7	829,8	560,4	4 178,9
Krátkodobé dluhové cenné papíry		57,8	142,5	130,3	340,9	268,1	28,2	765,1
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		1 331,4	202,4	3 760,8	1 799,0	1 989,8	222,9	2 509,4
Úvěry		40,5	2 127,3	12 454,9	1 534,3	357,3	366,5	1 702,4
<i>z toho dlouhodobé</i>		23,9	1 217,9	9 355,1	1 203,2	298,2	329,3	.
Akcie a ostatní účasti		4 496,0	7 164,8	1 800,2	4 254,3	2 272,5	1 093,1	5 079,9
Kotované akcie		922,6	1 766,7	636,9	2 109,5	779,0	360,6	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		2 087,0	5 051,0	918,0	1 498,9	439,9	587,9	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		1 486,5	347,1	245,4	645,9	1 053,7	144,7	.
Pojistné technické rezervy		5 224,8	137,2	2,0	0,0	146,5	3,3	236,9
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		326,9	2 799,5	1 888,3	199,1	329,2	553,8	561,9
<i>Čisté finanční jmění</i>								

Zdroj: ECB.

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

(v mld. EUR)

Pasiva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	MFI	Ostatní finanční zprostředkovatelé	Pojišťovny a penzijní fondy	Vládní instituce	Zbytek světa
1.Q 2008								
Počáteční rozvaha, pasiva								
Pasiva celkem		5 919,1	24 006,2	22 379,7	10 119,9	6 431,2	6 798,0	13 600,0
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			24,9	13 780,5	88,7	4,5	253,0	2 665,6
Krátkodobé dluhové cenné papíry			277,4	448,9	87,4	0,6	611,3	241,1
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			451,8	2 729,3	1 624,2	26,8	4 344,7	2 571,1
Úvěry		5 345,7	7 175,1		1 570,2	166,1	1 180,3	2 774,6
<i>z toho dlouhodobé</i>		5 028,5	4 930,2		782,9	65,8	1 039,9	.
Akcie a ostatní účasti			13 261,9	3 141,4	6 564,7	666,4	3,6	4 879,4
Kotované akcie			4 972,8	1 009,5	263,6	277,3	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			8 289,1	1 097,1	975,9	388,4	3,6	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				1 034,9	5 325,2			.
Pojistné technické rezervy		33,1	334,8	53,7	0,6	5 308,2	0,5	.
Ostatní závazky a finanční deriváty		540,3	2 480,3	2 226,0	184,1	258,6	404,5	468,3
Čisté finanční jmění ¹⁾	-1 355,8	11 745,4	-9 128,8	18,6	97,1	-201,9	-3 886,3	
Finanční účet, transakce s pasivy								
Transakce s pasivy celkem		73,5	183,8	735,6	-4,9	95,5	64,4	472,7
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,0	443,9	1,9	-0,1	-15,3	134,9
Krátkodobé dluhové cenné papíry			12,3	-19,5	-1,7	0,0	47,5	61,5
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			-0,2	28,8	34,8	-0,1	47,3	33,4
Úvěry		38,8	136,0		73,7	12,6	5,9	175,0
<i>z toho dlouhodobé</i>		41,4	87,3		14,6	0,2	-17,1	.
Akcie a ostatní účasti			41,3	96,8	-99,5	3,3	0,0	42,4
Kotované akcie			-1,8	6,6	-1,3	0,1	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			43,2	-2,8	-9,2	3,2	0,0	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				93,0	-89,0			.
Pojistné technické rezervy		0,0	2,1	0,5	0,0	61,9	0,0	.
Ostatní závazky a finanční deriváty		34,7	-7,7	185,2	-14,1	18,0	-21,0	25,6
Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí ¹⁾	-16,7	41,4	-39,3	23,5	-5,1	12,1	-49,3	16,7
Účet ostatních změn, pasiva								
Ostatní změny pasiv celkem		8,1	-1 332,5	-525,3	-513,5	-102,9	32,5	-590,0
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,1	-175,2	-3,5	0,0	0,0	-55,0
Krátkodobé dluhové cenné papíry			-0,6	-18,6	10,1	0,0	-0,5	-24,0
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			-1,2	-31,2	-15,8	-0,8	50,8	-77,9
Úvěry		0,6	15,7		-22,3	0,0	0,0	-64,8
<i>z toho dlouhodobé</i>		1,7	19,5		-14,7	0,3	0,0	.
Akcie a ostatní účasti			-1 363,4	-208,4	-477,6	-58,4	-0,6	-332,5
Kotované akcie			-772,7	-159,2	-33,6	-33,2	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			-590,7	-77,9	-21,2	-25,2	-0,6	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				28,7	-422,8			.
Pojistné technické rezervy		0,0	0,6	0,4	0,0	-45,6	0,0	.
Ostatní závazky a finanční deriváty		7,4	16,3	-92,4	-4,4	1,9	-17,2	-35,8
Ostatní změny čistého finančního jmění ¹⁾	33,4	-559,1	620,3	125,6	18,7	-40,9	-131,1	-25,4
Konečná rozvaha, pasiva								
Pasiva celkem		6 000,6	22 857,5	22 590,0	9 601,6	6 423,9	6 894,9	13 482,7
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			25,0	14 049,2	87,1	4,4	237,7	2 745,5
Krátkodobé dluhové cenné papíry			289,1	410,7	95,9	0,6	658,2	278,5
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			450,4	2 727,0	1 643,2	25,9	4 442,8	2 526,6
Úvěry		5 385,1	7 326,7		1 621,6	178,7	1 186,3	2 884,8
<i>z toho dlouhodobé</i>		5 071,5	5 037,0		782,7	66,3	1 022,9	.
Akcie a ostatní účasti			11 939,9	3 029,8	5 987,6	611,3	3,0	4 589,3
Kotované akcie			4 198,3	856,9	228,6	244,2	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			7 741,5	1 016,3	945,6	366,4	3,0	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				1 156,6	4 813,4			.
Pojistné technické rezervy		33,1	337,4	54,6	0,6	5 324,5	0,5	.
Ostatní závazky a finanční deriváty		582,4	2 489,0	2 318,8	165,5	278,5	366,4	458,0
Čisté finanční jmění ¹⁾	-1 339,1	11 227,6	-8 547,9	167,7	110,7	-230,6	-4 066,6	

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinanční účty eurozóny

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

Užití	2004	2005	2006	2.Q 2006 - 1.Q 2007	3.Q 2006 - 2.Q 2007	4.Q 2006 - 3.Q 2007	1.Q 2007 - 4.Q 2007	2.Q 2007 - 1.Q 2008
Účet tvorby důchodu								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)								
Čisté daně z výrobků								
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)								
Náhrady zaměstnancům	3 779,8	3 889,7	4 046,4	4 089,8	4 132,2	4 172,5	4 222,4	4 267,7
Ostatní čisté daně z výroby	121,4	129,5	128,8	131,2	133,4	134,1	135,5	135,2
Spotřeba fixního kapitálu	1 121,3	1 174,4	1 228,2	1 242,0	1 255,4	1 268,3	1 281,9	1 294,1
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod ¹⁾	1 996,7	2 068,8	2 172,1	2 207,1	2 243,1	2 284,5	2 311,2	2 332,1
Účet alokace primárního důchodu								
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod								
Náhrady zaměstnancům								
Čisté daně z výroby								
Důchody z vlastnictví	343,5	2 565,1	2 958,2	3 058,1	3 186,4	3 274,8	3 364,5	3 432,6
Úroky	246,1	1 336,9	1 618,5	1 699,7	1 781,6	1 857,9	1 937,7	1 999,1
Ostatní důchody z vlastnictví	1 097,4	1 228,1	1 339,7	1 358,4	1 404,9	1 416,9	1 426,8	1 433,5
Čistý národní důchod ¹⁾	6 693,0	6 939,9	7 269,4	7 364,4	7 451,9	7 545,2	7 634,4	7 702,1
Účet sekundární distribuce důchodu								
Čistý národní důchod								
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	883,7	933,5	1 024,5	1 037,7	1 060,2	1 084,9	1 108,3	1 122,2
Sociální příspěvky	1 429,6	1 472,1	1 536,6	1 549,5	1 563,2	1 575,2	1 590,8	1 606,9
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 455,9	1 499,3	1 548,4	1 556,6	1 565,4	1 575,3	1 591,4	1 602,7
Ostatní běžné transfery	685,2	707,7	714,1	718,8	725,6	729,2	737,0	744,8
Čisté pojistné z neživotního pojištění	175,8	175,8	175,5	176,7	178,1	178,8	179,8	180,0
Pojistná plnění z neživotního pojištění	176,4	176,9	175,6	177,1	178,4	178,9	179,7	179,8
Ostatní	333,0	355,0	363,0	365,0	369,1	371,5	377,5	385,0
Čistý disponibilní důchod ¹⁾	6 614,8	6 851,5	7 177,8	7 273,4	7 361,9	7 455,0	7 542,6	7 605,1
Účet užití důchodu								
Čistý disponibilní důchod								
Výdaje na konečnou spotřebu	6 091,0	6 329,2	6 588,9	6 645,6	6 700,6	6 759,8	6 825,9	6 893,2
Výdaje na individuální spotřebu	5 440,7	5 661,1	5 906,1	5 957,3	6 008,1	6 061,1	6 120,6	6 181,9
Výdaje na společnou spotřebu	650,3	668,2	682,8	688,3	692,5	698,7	705,3	711,3
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	57,3	60,1	62,1	62,1	60,2	60,5	60,9	61,9
Čisté úspory ¹⁾	524,0	522,5	589,3	628,2	661,6	695,5	717,0	712,1
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Hrubá tvorba kapitálu	611,4	1 707,9	1 849,7	1 891,9	1 923,1	1 952,9	1 986,0	2 006,8
Hrubá tvorba fixního kapitálu	1 602,1	1 696,5	1 826,2	1 871,2	1 904,5	1 932,8	1 960,7	1 978,8
Změny zásob a čisté pořízení cenností	9,3	11,4	23,4	20,6	18,6	20,0	25,3	28,0
Spotřeba fixního kapitálu								
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv	-1,2	-0,1	0,5	0,1	0,0	-0,2	-0,3	-0,2
Kapitálové transfery	172,9	180,6	174,3	173,2	170,7	169,6	160,3	159,6
Daně z kapitálu	29,9	24,4	22,3	22,9	23,4	24,1	24,0	23,7
Ostatní kapitálové transfery	143,0	156,2	152,0	150,2	147,3	145,5	136,3	136,0
Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	51,8	2,8	-17,4	-3,8	11,2	27,6	29,9	17,0

Zdroje: ECB a Eurostat.

1) Výpočet vyrovnávacích položek viz Technické poznámky.

3.2 Nefinanční účty eurozóny (pokr.)

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

Zdroje	2004	2005	2006	2. Q 2006 - 1. Q 2007	3. Q 2006 - 2. Q 2007	4. Q 2006 - 3. Q 2007	1. Q 2007 - 4. Q 2007	2. Q 2007 - 1. Q 2008
Účet tvorby důchodu								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	7 019,3	7 262,4	7 575,5	7 670,1	7 764,2	7 859,3	7 951,0	8 029,2
Čisté daně z výroby	799,8	842,5	910,1	926,4	937,0	947,1	953,7	955,9
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách) ²⁾	7 819,1	8 104,9	8 485,6	8 596,5	8 701,2	8 806,4	8 904,7	8 985,1
Náhrady zaměstnancům								
Ostatní čisté daně z výroby								
Spotřeba fixního kapitálu								
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod</i>								
Účet alokace primárního důchodu								
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod	1 996,7	2 068,8	2 172,1	2 207,1	2 243,1	2 284,5	2 311,2	2 332,1
Náhrady zaměstnancům	3 786,8	3 895,3	4 052,4	4 095,8	4 138,3	4 178,6	4 228,7	4 274,4
Čisté daně z výroby	934,9	983,7	1 050,2	1 067,2	1 079,9	1 090,0	1 098,0	1 098,9
Důchody z vlastnictví	2 318,0	2 557,2	2 952,9	3 052,4	3 176,9	3 266,9	3 361,0	3 429,4
Úroky	1 215,0	1 309,4	1 587,3	1 667,5	1 751,3	1 825,6	1 903,2	1 957,9
Ostatní důchody z vlastnictví	1 102,9	1 247,8	1 365,6	1 384,9	1 425,6	1 441,3	1 457,9	1 471,5
<i>Čistý národní důchod</i>								
Účet sekundární distribuce důchodu								
Čistý národní důchod	6 693,0	6 939,9	7 269,4	7 364,4	7 451,9	7 545,2	7 634,4	7 702,1
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	886,8	937,1	1 029,2	1 042,8	1 067,0	1 092,3	1 115,6	1 129,2
Sociální příspěvky	1 428,8	1 471,5	1 536,0	1 549,0	1 562,5	1 574,5	1 590,2	1 606,1
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 448,4	1 491,7	1 540,5	1 548,4	1 557,0	1 566,6	1 582,7	1 593,7
Ostatní běžné transfery	612,4	623,9	626,4	631,5	637,9	641,2	647,2	650,7
Čisté pojistné z neživotního pojištění	176,4	176,9	175,6	177,1	178,4	178,9	179,7	179,8
Pojistná plnění z neživotního pojištění	173,6	174,5	173,0	174,3	175,9	176,6	177,5	177,6
Ostatní	262,3	272,5	277,7	280,1	283,6	285,7	290,1	293,3
<i>Čistý disponibilní důchod</i>								
Účet užití důchodu								
Čistý disponibilní důchod	6 614,8	6 851,5	7 177,8	7 273,4	7 361,9	7 455,0	7 542,6	7 605,1
Výdaje na konečnou spotřebu								
Výdaje na individuální spotřebu								
Výdaje na společnou spotřebu								
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	57,5	60,4	62,4	62,4	60,5	60,7	61,2	62,1
<i>Čisté úspory</i>								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	524,0	522,5	589,3	628,2	661,6	695,5	717,0	712,1
Hrubá tvorba kapitálu								
Hrubá tvorba fixního kapitálu								
Změny zásob a čisté pořízení cenností								
Spotřeba fixního kapitálu	1 121,3	1 174,4	1 228,2	1 242,0	1 255,4	1 268,3	1 281,9	1 294,1
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv								
Kapitálové transfery	189,5	194,3	189,6	191,0	187,9	185,9	177,1	176,9
Daně z kapitálu	29,9	24,4	22,3	22,9	23,4	24,1	24,0	23,7
Ostatní kapitálové transfery	159,6	169,9	167,3	168,1	164,5	161,9	153,1	153,3
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu)</i>								

Zdroje: ECB a Eurostat.

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

3.3 Domácnosti

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

	2004	2005	2006	2.Q 2006 - 1.Q 2007	3.Q 2006 - 2.Q 2007	4.Q 2006 - 3.Q 2007	1.Q 2007 - 4.Q 2007	2.Q 2007 - 1.Q 2008
Důchod, úspory a změny čistého jmění								
Náhrady zaměstnancům (+)	3 786,8	3 895,3	4 052,4	4 095,8	4 138,3	4 178,6	4 228,7	4 274,4
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod (+)	1 285,1	1 334,4	1 408,7	1 431,2	1 454,6	1 477,1	1 494,6	1 513,8
Přijaté úroky (+)	230,7	228,3	263,7	272,8	281,3	289,9	300,2	307,5
Zaplacené úroky (-)	125,3	129,8	162,3	172,1	182,4	190,6	199,2	204,0
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví (+)	651,5	697,9	740,5	745,8	758,3	761,6	766,4	767,2
Zaplacené ostatní důchody z vlastnictví (-)	9,2	9,5	9,7	9,7	9,8	9,7	9,8	9,7
Běžné daně z příjmu a majetku (-)	706,5	739,2	791,8	800,1	813,9	830,7	850,4	863,1
Čisté sociální příspěvky (-)	1 425,9	1 468,1	1 532,5	1 545,3	1 559,0	1 570,9	1 586,6	1 602,6
Čisté sociální dávky (+)	1 443,5	1 486,5	1 535,0	1 542,9	1 551,4	1 560,9	1 577,0	1 588,1
Čisté přijaté běžné transfery (+)	65,1	67,6	65,3	67,3	67,9	68,2	69,3	69,2
= Hrubý disponibilní důchod	5 195,7	5 363,3	5 569,2	5 628,6	5 686,8	5 734,4	5 790,1	5 840,7
Výdaje na konečnou spotřebu (-)	4 496,8	4 670,2	4 864,9	4 904,7	4 946,7	4 989,1	5 036,4	5 089,2
Změny čistého jmění v penzijních fondech (+)	57,1	60,0	62,0	62,0	60,3	60,6	61,2	62,2
= Hrubé úspory	756,0	753,1	766,3	785,9	800,4	805,9	814,9	813,8
Spotřeba fixního kapitálu (-)	304,1	319,5	336,5	340,6	344,5	347,5	350,6	353,9
Čisté přijaté kapitálové transfery (+)	18,5	24,4	26,2	25,4	22,7	19,9	14,3	12,7
Ostatní změny čistého jmění ¹⁾ (+)	301,6	542,9	508,7	420,1	643,6	259,2	-38,2	-776,6
= Změna čistého jmění ¹⁾	771,9	1 000,9	964,7	890,8	1 122,2	737,4	440,4	-304,1
Investice, financování a změny čistého jmění								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	525,7	559,3	614,6	630,5	641,5	648,1	652,7	654,4
Spotřeba fixního kapitálu (-)	304,1	319,5	336,5	340,6	344,5	347,5	350,6	353,9
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	214,8	207,4	306,3	347,8	379,8	394,5	420,3	447,0
Oběživo a vklady	213,0	247,9	283,8	293,2	316,9	328,3	348,0	381,9
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	-6,4	-20,2	0,7	25,7	44,7	44,4	43,5	41,3
Dluhové cenné papíry ²⁾	8,2	-20,3	21,8	28,9	18,2	21,9	28,8	23,7
Dlouhodobá aktiva	343,6	432,8	328,7	281,8	237,8	194,5	178,8	107,9
Vklady	29,8	-8,4	5,1	-10,9	-22,7	-31,5	-34,6	-31,6
Dluhové cenné papíry	64,0	7,8	71,6	54,9	41,9	14,2	32,7	49,9
Akcie a ostatní účasti	-2,6	139,4	-39,0	-44,3	-63,2	-59,1	-75,0	-143,6
Kotované a nekotované akcie a ostatní účasti	-10,5	67,3	-8,8	16,8	9,3	22,3	9,4	-26,9
Akcie/podílové listy podílových fondů	7,9	72,2	-30,2	-61,1	-72,5	-81,4	-84,4	-116,7
Pojistné technické rezervy	252,5	294,0	291,0	282,1	281,8	270,8	255,8	233,2
Hlavní položky financování (-)								
Úvěry	309,1	393,1	391,2	384,8	366,0	361,9	343,8	303,8
z toho u MFI eurozóny	280,8	372,8	348,3	340,1	317,4	303,2	283,1	249,7
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcie a ostatní účasti	255,9	478,0	475,2	383,2	599,7	232,9	-56,9	-723,9
Rezervy životních pojišťoven a penzijních fondů	49,2	102,9	56,8	39,2	65,9	32,1	14,8	-32,4
Zbývající čistého jmění ¹⁾ (+)	-4,2	-66,9	-89,3	-66,3	-92,0	-55,3	-74,9	-99,5
= Změna čistého jmění ¹⁾	771,9	1 000,9	964,7	890,8	1 122,2	737,4	440,4	-304,1
Finanční rozvaha								
Finanční aktiva (+)								
Krátkodobá aktiva	4 275,6	4 493,6	4 754,1	4 831,2	4 970,9	5 017,6	5 206,7	5 363,6
Oběživo a vklady	3 926,0	4 176,7	4 456,5	4 497,3	4 613,3	4 653,9	4 844,7	4 935,1
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	313,9	300,5	261,7	281,0	305,0	304,3	303,7	359,3
Dluhové cenné papíry ²⁾	35,6	16,4	35,8	52,9	52,6	59,4	58,2	69,1
Dlouhodobá aktiva	9 775,0	10 800,9	11 690,6	11 903,1	12 016,4	11 842,3	11 771,6	11 148,2
Vklady	865,9	910,7	918,4	893,1	882,9	880,3	851,0	815,7
Dluhové cenné papíry	1 251,0	1 224,4	1 283,0	1 293,8	1 258,9	1 263,3	1 291,3	1 320,0
Akcie a ostatní účasti	3 804,6	4 415,3	4 891,0	5 041,1	5 110,4	4 886,8	4 760,7	4 136,7
Kotované a nekotované akcie a ostatní účasti	2 644,4	3 105,4	3 520,7	3 673,7	3 733,5	3 547,9	3 457,3	3 009,6
Akcie/podílové listy podílových fondů	1 160,3	1 309,9	1 370,3	1 367,4	1 377,0	1 338,9	1 303,3	1 127,1
Pojistné technické rezervy	3 853,5	4 250,4	4 598,1	4 675,0	4 764,2	4 811,9	4 868,7	4 875,8
Ostatní čistá aktiva (+)	249,1	187,0	142,0	153,1	158,1	155,8	112,8	100,9
Pasiva (-)								
Úvěry	4 245,8	4 651,9	5 037,4	5 100,4	5 190,8	5 265,5	5 345,7	5 385,1
z toho u MFI eurozóny	3 812,5	4 210,4	4 559,5	4 629,0	4 708,9	4 769,8	4 827,8	4 861,6
= Čisté finanční jmění	10 053,9	10 829,6	11 549,3	11 787,0	11 954,6	11 750,2	11 745,4	11 227,6

Zdroje: ECB a Eurostat.

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

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

3.4 Nefinanční podniky

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

	2004	2005	2006	2. Q 2006 - 1. Q 2007	3. Q 2006 - 2. Q 2007	4. Q 2006 - 3. Q 2007	1. Q 2007 - 4. Q 2007	2. Q 2007 - 1. Q 2008
Důchod a úspory								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách) (+)	3 996,0	4 136,2	4 318,5	4 377,4	4 436,7	4 494,3	4 546,8	4 589,4
Náhrady zaměstnancům (-)	2 386,2	2 456,3	2 558,6	2 587,0	2 617,9	2 646,2	2 678,6	2 710,1
Ostatní čisté daně z výroby (-)	64,5	72,4	74,8	77,3	79,5	80,4	80,7	80,8
= Hrubý provozní přebytek (+)	1 545,3	1 607,6	1 685,1	1 713,0	1 739,3	1 767,7	1 787,5	1 798,4
Spotřeba fixního kapitálu (-)	632,3	661,9	689,6	697,1	704,4	712,0	720,1	727,3
= Čistý provozní přebytek (+)	913,0	945,7	995,5	1 015,9	1 034,9	1 055,7	1 067,4	1 071,1
Přijaté důchody z vlastnictví (+)	363,8	430,4	482,4	491,3	513,3	522,4	534,6	546,5
Přijaté úroky	122,7	134,2	158,4	164,4	170,7	176,2	181,2	185,1
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví	241,1	296,2	324,0	326,9	342,6	346,2	353,4	361,4
Zaplacené úroky a nájem (-)	227,6	235,4	281,1	295,5	309,3	320,7	333,0	342,2
= Čistý podnikatelský příjem (+)	1 049,2	1 140,7	1 196,8	1 211,7	1 238,9	1 257,4	1 269,0	1 275,5
Rozdělený zisk (-)	753,2	843,5	913,8	918,4	938,8	943,4	945,2	952,6
Zaplacené daně z příjmu a majetku (-)	136,1	148,8	183,5	187,4	194,1	201,5	205,3	206,3
Přijaté sociální příspěvky (+)	73,6	72,6	77,3	77,0	73,8	72,1	71,3	70,5
Zaplacené sociální dávky (-)	60,5	60,5	62,7	63,0	62,9	63,2	63,3	63,6
Zaplacené ostatní běžné transfery (-)	63,3	63,9	63,3	63,1	60,9	59,5	60,1	59,8
= Čisté úspory	109,7	96,6	50,8	56,8	55,9	61,9	66,4	63,7
Investice, financování a úspory								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	215,9	246,6	290,6	304,4	315,3	326,6	344,1	352,2
Tvorba hrubého fixního kapitálu (+)	842,8	896,9	959,7	984,7	1 005,5	1 023,3	1 043,0	1 054,3
Spotřeba fixního kapitálu (-)	632,3	661,9	689,6	697,1	704,4	712,0	720,1	727,3
Čisté pořízení ostatních nefinančních aktiv (+)	5,3	11,6	20,6	16,7	14,2	15,3	21,2	25,2
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	103,1	127,1	153,8	186,1	202,9	176,4	174,3	161,6
Oběživo a vklady	88,9	112,9	144,5	163,1	163,4	157,6	148,3	116,2
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	16,5	8,6	3,7	19,7	23,5	-9,2	-18,8	-10,8
Dluhové cenné papíry ¹⁾	-2,3	5,6	5,6	3,4	16,0	28,0	44,9	56,1
Dlouhodobá aktiva	210,6	382,9	383,1	388,7	417,8	450,0	442,5	424,0
Vklady	3,1	35,5	23,2	28,0	38,8	24,0	21,2	-5,7
Dluhové cenné papíry	-52,9	-32,1	-22,1	-29,2	-44,0	-46,1	-70,7	-85,7
Akcie a ostatní účasti	179,7	239,0	201,5	195,1	210,4	242,7	290,0	347,3
Ostatní, především mezipodnikové úvěry	80,6	140,6	180,5	194,8	212,5	229,4	202,2	168,0
Ostatní čistá aktiva (+)	75,7	89,4	207,3	176,2	162,8	207,6	205,2	185,4
Hlavní položky financování (-)								
Dluh	230,2	422,6	688,7	677,0	709,9	764,1	792,0	787,6
z toho u MFI eurozóny	172,4	278,0	449,8	444,8	484,2	522,4	559,5	591,3
z toho dluhové cenné papíry	7,1	11,5	39,2	38,7	54,1	37,9	48,4	51,6
Akcie a ostatní účasti	201,4	266,7	225,5	248,1	257,3	258,3	235,3	197,4
Kotované akcie	11,7	100,6	39,6	58,9	77,0	82,7	45,0	23,7
Nekotované akcie a ostatní účasti	189,7	166,1	185,9	189,2	180,3	175,6	190,3	173,7
Přijaté čisté kapitálové transfery (-)	64,1	60,1	69,9	73,4	73,4	74,0	73,3	75,4
= Čisté úspory	109,7	96,6	50,8	56,8	55,9	61,9	66,4	63,7
Finanční rozvaha								
Finanční aktiva								
Krátkodobá aktiva	1 376,1	1 508,2	1 651,1	1 689,5	1 741,6	1 756,8	1 823,8	1 839,5
Oběživo a vklady	1 102,6	1 220,7	1 356,8	1 364,7	1 405,0	1 429,0	1 499,7	1 478,9
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	163,7	176,3	185,9	204,2	205,2	185,8	162,3	183,7
Dluhové cenné papíry ¹⁾	109,8	111,3	108,4	120,7	131,4	142,0	161,8	177,0
Dlouhodobá aktiva	7 219,6	8 214,4	9 430,4	9 791,3	10 165,3	10 087,0	10 173,7	9 533,4
Vklady	141,0	191,1	216,5	268,1	277,5	268,2	267,7	257,0
Dluhové cenné papíry	330,7	282,9	260,2	237,6	228,4	197,1	180,9	168,0
Akcie a ostatní účasti	5 209,7	6 061,2	7 078,4	7 325,4	7 641,7	7 557,5	7 612,0	6 981,2
Ostatní, především mezipodnikové úvěry	1 538,1	1 679,1	1 875,3	1 960,1	2 017,6	2 064,2	2 113,1	2 127,3
Ostatní čistá aktiva	209,7	256,6	353,4	423,0	405,3	413,7	424,5	472,7
Pasiva								
Dluh	6 340,0	6 809,0	7 472,3	7 634,4	7 890,6	8 047,1	8 239,0	8 403,7
z toho u MFI eurozóny	3 160,8	3 433,0	3 872,5	3 971,7	4 122,6	4 247,9	4 407,7	4 545,8
z toho dluhové cenné papíry	650,5	669,3	690,2	695,8	731,9	719,5	729,2	739,5
Akcie a ostatní účasti	9 249,0	10 586,4	12 273,8	12 728,8	13 359,1	13 191,7	13 261,9	11 939,9
Kotované akcie	2 988,6	3 682,9	4 454,4	4 689,0	5 065,4	4 982,9	4 972,8	4 198,3
Nekotované akcie a ostatní účasti	6 260,4	6 903,5	7 819,4	8 039,8	8 293,8	8 208,8	8 289,1	7 741,5

Zdroje: ECB a Eurostat.

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

3.5 Pojišťovny a penzijní fondy

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

	2004	2005	2006	2.Q 2006 - 1.Q 2007	3.Q 2006 - 2.Q 2007	4.Q 2006 - 3.Q 2007	1.Q 2007 - 4.Q 2007	2.Q 2007 - 1.Q 2008
Finanční účet, finanční transakce								
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	39,8	26,1	51,5	69,8	56,6	49,6	41,8	61,4
Oběživo a vklady	13,2	7,2	12,4	18,0	2,4	8,9	7,8	32,5
Akcíe/podílové listy fondů peněžního trhu	2,7	0,4	3,7	7,1	3,6	0,3	0,0	9,8
Dluhové cenné papíry ¹⁾	23,8	18,5	35,4	44,7	50,6	40,4	34,1	19,1
Dlouhodobá aktiva	220,6	285,5	321,4	289,0	282,8	264,1	240,5	231,0
Vklady	37,5	17,4	66,0	71,7	68,5	67,1	53,5	30,9
Dluhové cenné papíry	131,6	131,0	121,4	141,4	154,8	156,8	137,4	113,1
Úvěry	6,3	-2,5	-1,0	-18,1	-16,6	-22,5	-16,9	17,5
Kotované akcie	12,8	32,2	22,0	15,7	7,0	5,7	6,7	16,8
Nekotované akcie a ostatní účasti	2,0	21,2	29,0	18,3	18,3	21,6	20,9	30,5
Akcíe/podílové listy podílových fondů	30,5	86,2	83,9	60,0	50,7	35,2	38,8	22,3
Ostatní čistá aktiva (+)	9,0	15,1	21,4	28,2	27,5	33,1	1,2	-29,1
Hlavní položky financování (-)								
Dluhové cenné papíry	-1,7	-0,4	5,2	5,0	3,9	3,3	1,4	1,2
Úvěry	4,7	19,2	31,1	18,0	23,3	20,7	8,0	12,6
Akcíe a ostatní účasti	13,6	9,4	8,1	10,8	12,4	10,5	11,7	11,5
Pojistné technické rezervy	262,6	336,5	337,6	334,8	338,6	323,7	302,6	273,2
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	231,0	293,6	288,2	279,8	282,9	277,6	266,1	243,7
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	31,6	42,9	49,4	55,0	55,7	46,1	36,5	29,4
= Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí	-9,8	-38,0	12,3	18,3	-11,3	-11,4	-40,3	-35,3
Účet ostatních změn								
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcíe a ostatní účasti	110,0	179,7	164,4	119,1	238,0	129,6	14,0	-166,2
Ostatní čistá aktiva	141,8	72,0	-40,0	-50,3	-71,0	-107,9	-51,7	-15,8
Ostatní změny pasiv (-)								
Akcíe a ostatní účasti	21,2	122,0	45,9	32,9	96,7	14,8	-22,5	-93,0
Pojistné technické rezervy	84,3	135,7	57,4	44,2	71,6	35,6	27,5	-24,5
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	64,4	144,1	58,2	42,8	69,3	35,1	13,4	-36,8
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	19,9	-8,4	-0,8	1,4	2,2	0,5	14,1	12,3
= Ostatní změny čistého finančního jmění	146,3	-6,1	21,1	-8,3	-1,3	-28,6	-42,7	-64,6
Finanční rozvaha								
Finanční aktiva (+)								
Krátkodobá aktiva	401,8	432,6	485,1	508,5	514,6	519,1	523,0	569,1
Oběživo a vklady	133,6	142,7	154,6	155,9	144,4	154,0	163,2	190,9
Akcíe/podílové listy fondů peněžního trhu	72,2	74,3	80,4	82,8	84,3	81,0	78,2	87,2
Dluhové cenné papíry ¹⁾	195,9	215,6	250,1	269,9	285,9	284,1	281,6	291,0
Dlouhodobá aktiva	4 106,9	4 604,8	5 030,2	5 115,3	5 211,9	5 236,3	5 232,7	5 148,4
Vklady	499,6	520,3	586,8	612,1	626,4	638,4	636,2	639,0
Dluhové cenné papíry	1 622,0	1 778,7	1 846,3	1 881,6	1 889,4	1 929,5	1 939,7	1 966,9
Úvěry	363,6	366,5	360,8	344,9	346,6	342,9	337,8	357,3
Kotované akcie	595,4	727,8	831,3	850,5	877,0	864,2	846,2	779,0
Nekotované akcie a ostatní účasti	334,9	375,9	443,3	443,7	461,8	454,3	467,3	439,9
Akcíe/podílové listy podílových fondů	691,4	835,7	961,8	982,4	1 010,9	1 007,0	1 005,4	966,5
Ostatní čistá aktiva (+)	128,2	170,7	208,6	208,4	206,0	204,1	210,6	192,8
Pasiva (-)								
Dluhové cenné papíry	22,3	21,3	26,7	27,3	26,6	26,4	27,4	26,5
Úvěry	120,2	132,9	160,7	167,0	177,8	183,3	166,1	178,7
Akcíe a ostatní účasti	491,7	623,1	677,2	692,9	720,1	685,9	666,4	611,3
Pojistné technické rezervy	4 110,9	4 583,1	4 978,1	5 075,9	5 175,5	5 234,4	5 308,2	5 324,5
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	3 478,5	3 916,1	4 262,5	4 342,0	4 434,0	4 487,3	4 542,0	4 548,9
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	632,5	667,0	715,7	733,8	741,5	747,1	766,2	775,6
= Čisté finanční jmění	-108,2	-152,3	-118,9	-130,8	-167,5	-170,6	-201,9	-230,6

Zdroj: ECB.

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

FINANČNÍ TRHY



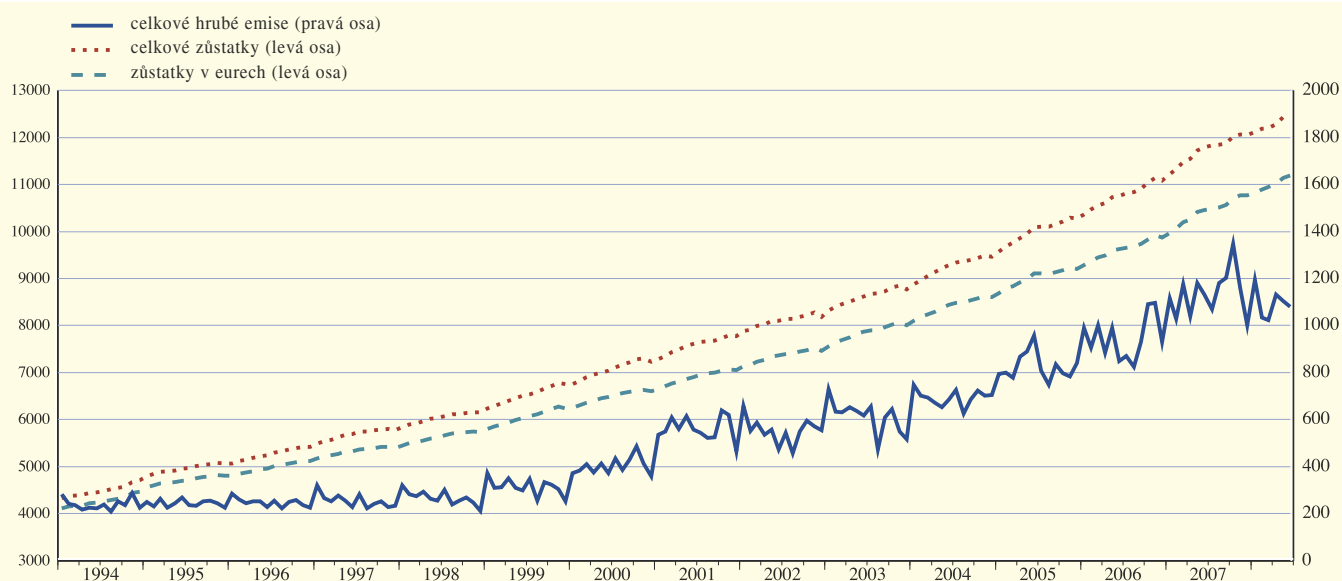
4.1 Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny

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

	Celkem v eurech ¹⁾			Emise rezidentů eurozóny									
				V eurech			Ve všech měnách						
	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Meziroční tempa růstu	Sezonně očištěno ²⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Čisté emise	6měsíční tempa růstu	
Celkem													
2007	čec	12 536,2	1 222,2	131,3	10 460,6	1 071,4	46,4	11 786,0	1 131,1	60,3	9,2	59,3	9,8
	čec	12 538,7	1 076,6	1,4	10 488,1	1 004,7	26,6	11 828,2	1 068,7	44,4	9,1	64,9	9,5
	srp	12 566,7	1 184,1	28,2	10 514,0	1 131,9	26,1	11 848,8	1 181,8	26,1	9,1	76,6	9,0
	září	12 657,0	1 243,6	88,6	10 569,3	1 154,0	53,6	11 876,1	1 201,8	43,9	9,0	64,1	8,0
	říj	12 766,9	1 350,4	108,7	10 700,1	1 278,9	129,8	12 022,8	1 348,0	147,3	9,1	115,4	9,0
	list	12 856,2	1 176,4	87,4	10 771,6	1 108,1	69,6	12 068,0	1 160,3	64,4	8,6	52,4	7,6
	pros	12 881,9	1 039,6	28,7	10 768,4	958,1	-0,2	12 048,9	1 001,1	-17,6	9,0	97,9	8,2
2008	led	12 916,0	1 199,6	38,0	10 823,1	1 130,0	58,8	12 117,3	1 195,5	68,2	8,5	27,8	7,5
	únor	12 998,4	1 024,7	82,6	10 895,6	966,2	72,7	12 178,2	1 034,1	75,8	8,0	45,1	6,9
	břez	13 104,2	1 070,6	105,7	10 942,7	966,4	46,9	12 195,4	1 021,6	44,5	7,0	20,0	6,1
	dub	13 155,1	1 158,9	51,1	11 008,9	1 067,2	66,4	12 274,4	1 132,0	78,3	7,1	59,2	5,1
	kvěť	13 329,0	1 120,3	173,9	11 143,5	1 030,5	134,5	12 432,4	1 104,2	149,2	6,7	93,5	5,8
	čec	13 438,6	1 122,7	107,9	11 191,7	1 007,4	46,6	12 476,5	1 080,2	52,4	6,6	60,1	5,1
Dlouhodobé													
2007	čec	11 370,4	261,1	99,8	9 473,5	193,2	65,1	10 614,7	219,9	78,6	8,9	52,1	8,8
	čec	11 395,4	199,0	24,6	9 483,4	162,9	9,6	10 636,6	188,9	23,7	8,8	47,0	8,3
	srp	11 389,4	103,2	-6,6	9 476,4	87,3	-7,6	10 634,7	104,5	-2,7	8,5	48,8	7,5
	září	11 412,4	157,5	21,7	9 491,5	132,2	13,8	10 623,1	146,6	12,6	7,9	20,8	6,1
	říj	11 489,7	236,9	78,4	9 555,8	200,7	65,6	10 685,8	225,1	72,6	7,7	69,9	6,6
	list	11 570,7	175,4	79,4	9 616,5	141,8	59,0	10 728,4	156,7	55,9	7,1	38,7	5,4
	pros	11 627,1	197,9	57,1	9 664,1	164,0	48,2	10 763,0	175,2	36,9	7,3	72,8	5,7
2008	led	11 626,4	194,4	2,6	9 657,3	166,1	-3,5	10 760,2	189,7	1,6	6,7	16,0	5,1
	únor	11 673,5	181,7	47,0	9 706,5	162,4	49,2	10 802,5	186,5	51,3	6,1	28,9	4,7
	břez	11 709,1	178,6	35,8	9 731,9	144,0	25,5	10 800,7	158,9	22,1	5,3	12,5	4,5
	dub	11 796,3	258,1	87,4	9 795,4	206,9	63,7	10 874,1	224,6	68,9	5,5	64,6	4,4
	kvěť	11 945,4	286,0	149,3	9 904,9	230,3	109,6	10 991,4	251,8	116,3	5,1	62,7	4,9
	čec	12 035,3	254,8	90,1	9 967,7	201,4	63,1	11 052,9	224,3	70,3	5,0	43,5	4,3

C15 Zůstatky celkem a hrubé emise cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny

(mld. EUR)



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

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

2) Výpočet 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 Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Celkem											
2006	11 088	4 573	1 166	625	4 419	304	11 365	8 396	429	1 114	1 342	85
2007	12 049	5 054	1 475	674	4 531	315	13 630	10 088	552	1 457	1 453	79
2007 Q3	11 876	4 960	1 345	664	4 597	310	3 452	2 604	91	393	346	18
2007 Q4	12 049	5 054	1 475	674	4 531	315	3 509	2 663	196	328	302	21
2008 Q1	12 195	5 095	1 493	678	4 616	313	3 251	2 358	72	316	478	27
2008 Q2	12 476	5 231	1 571	692	4 666	316	3 316	2 354	124	357	459	21
2008 břez	12 195	5 095	1 493	678	4 616	313	1 022	727	31	107	149	7
2008 dub	12 274	5 126	1 519	681	4 636	313	1 132	782	43	121	181	6
2008 květ	12 432	5 227	1 544	695	4 650	316	1 104	800	39	120	135	9
2008 čen	12 476	5 231	1 571	692	4 666	316	1 080	772	42	117	143	6
	Krátkodobé											
2006	1 014	575	16	89	330	4	9 196	7 392	63	1 023	688	31
2007	1 286	787	19	117	357	6	11 349	9 052	65	1 361	832	38
2007 Q3	1 253	715	10	112	410	6	3 012	2 406	11	377	207	11
2007 Q4	1 286	787	19	117	357	6	2 953	2 427	22	302	192	9
2008 Q1	1 395	817	32	128	411	6	2 716	2 100	22	305	278	12
2008 Q2	1 424	835	33	129	418	8	2 616	1 997	11	326	268	13
2008 břez	1 395	817	32	128	411	6	863	659	3	103	95	3
2008 dub	1 400	817	32	128	417	7	907	680	3	113	107	4
2008 květ	1 441	856	32	130	414	8	852	667	3	103	74	6
2008 čen	1 424	835	33	129	418	8	856	651	4	110	88	4
	Dlouhodobé ¹⁾											
2006	10 074	3 998	1 150	536	4 089	301	2 169	1 004	366	91	654	54
2007	10 763	4 267	1 456	558	4 174	309	2 281	1 036	486	96	621	42
2007 Q3	10 623	4 245	1 334	552	4 188	304	440	199	79	16	138	8
2007 Q4	10 763	4 267	1 456	558	4 174	309	557	236	174	26	110	11
2008 Q1	10 801	4 278	1 462	550	4 205	306	535	258	50	11	200	16
2008 Q2	11 053	4 396	1 538	563	4 247	308	701	357	114	32	191	8
2008 břez	10 801	4 278	1 462	550	4 205	306	159	69	28	4	54	4
2008 dub	10 874	4 309	1 488	553	4 219	306	225	102	39	8	74	2
2008 květ	10 991	4 370	1 512	564	4 236	308	252	134	36	17	62	4
2008 čen	11 053	4 396	1 538	563	4 247	308	224	121	38	7	55	2
	Z toho dlouhodobé s fixní sazbou											
2006	7 058	2 136	545	410	3 731	237	1 294	475	144	57	578	39
2007	7 323	2 274	589	422	3 788	250	1 285	532	117	61	540	36
2007 Q3	7 314	2 254	591	416	3 806	246	263	100	25	8	123	7
2007 Q4	7 323	2 274	589	422	3 788	250	278	128	23	19	99	8
2008 Q1	7 301	2 271	583	413	3 789	246	330	130	13	8	168	10
2008 Q2	7 461	2 353	598	427	3 836	248	428	195	30	28	168	6
2008 břez	7 301	2 271	583	413	3 789	246	87	30	6	3	44	3
2008 dub	7 345	2 290	588	416	3 805	245	143	58	10	7	67	1
2008 květ	7 418	2 321	591	427	3 832	247	143	63	8	15	54	3
2008 čen	7 461	2 353	598	427	3 836	248	142	75	12	6	48	2
	Z toho dlouhodobé s variabilní sazbou											
2006	2 595	1 512	595	113	312	64	720	408	217	31	49	15
2007	2 984	1 615	848	124	338	58	823	373	360	33	51	6
2007 Q3	2 855	1 610	727	125	336	57	139	72	52	7	8	1
2007 Q4	2 984	1 615	848	124	338	58	241	75	148	7	8	3
2008 Q1	3 027	1 627	857	126	357	60	158	96	33	3	20	5
2008 Q2	3 135	1 674	916	126	359	60	236	138	79	3	13	2
2008 břez	3 027	1 627	857	126	357	60	58	29	21	1	7	1
2008 dub	3 056	1 642	878	126	350	60	70	37	28	1	3	1
2008 květ	3 109	1 671	897	127	355	60	95	62	26	1	5	1
2008 čen	3 135	1 674	916	126	359	60	70	39	25	2	5	0

Zdroj: ECB.

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

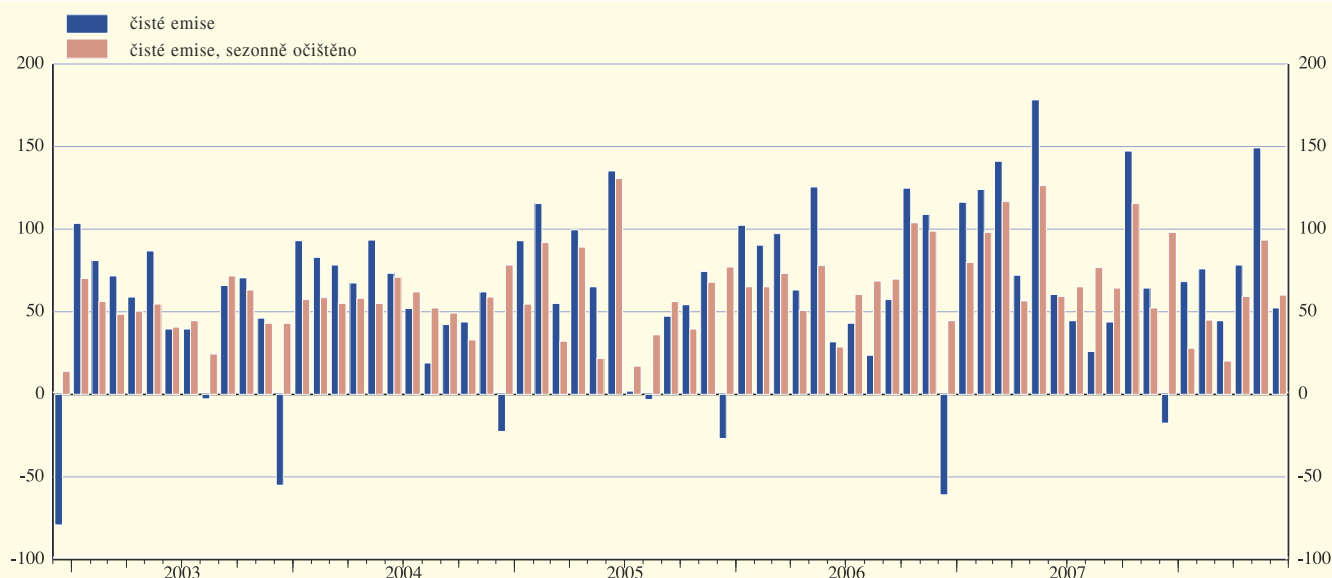
4.2 Cenné papíry jiné než akcie emitované rezidenty eurozóny podle sektoru emitenta a typu nástroje
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; transakce během období; nominální hodnoty)

2. Čisté emise

	Sezonně neočištěno						Sezonně očištěno					
	Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Celkem											
2006	807,1	422,3	243,2	29,4	90,0	22,3	807,0	426,0	238,7	29,5	90,6	22,2
2007	1 000,6	484,9	329,7	54,7	120,4	10,9	1 008,0	491,6	324,0	56,9	124,6	11,0
2007 Q3	114,4	95,2	36,1	-7,7	-11,5	2,2	205,7	119,2	67,0	1,4	12,4	5,7
Q4	194,1	95,7	143,9	12,7	-63,0	4,9	265,7	127,5	95,5	18,7	21,4	2,6
2008 Q1	188,4	69,0	25,0	7,5	88,9	-1,9	92,9	11,4	53,4	4,3	26,2	-2,3
Q2	279,8	134,7	78,1	14,4	49,4	3,2	212,8	140,4	66,1	1,8	2,0	2,5
2008 břez	44,5	6,0	14,6	-3,5	28,0	-0,6	20,0	-3,2	18,1	-3,6	8,8	-0,1
dub	78,3	32,3	25,0	2,4	18,9	-0,4	59,2	18,3	27,2	-1,5	15,1	0,0
kvěť	149,2	92,8	24,4	13,8	14,3	3,8	93,5	76,8	19,7	6,0	-12,8	3,8
čēn	52,4	9,5	28,7	-1,8	16,2	-0,2	60,1	45,2	19,2	-2,7	-0,3	-1,3
	Dlouhodobé											
2006	755,9	347,4	236,9	27,0	121,4	23,2	754,5	349,3	232,6	26,8	122,7	23,1
2007	739,3	285,4	326,5	27,4	92,0	8,0	735,0	287,1	320,9	27,3	91,8	7,8
2007 Q3	33,6	14,1	37,7	-4,4	-14,2	0,4	116,6	35,0	68,2	0,0	9,8	3,7
Q4	165,5	28,6	135,0	8,0	-11,0	4,9	181,3	52,8	87,3	6,6	32,2	2,3
2008 Q1	75,0	34,4	12,4	-4,1	34,2	-2,0	57,4	7,1	40,5	3,3	8,7	-2,3
Q2	255,4	121,2	76,8	13,3	42,1	1,9	170,7	102,1	65,0	2,7	-0,6	1,5
2008 břez	22,1	4,1	14,2	-4,8	8,5	0,1	12,5	-5,2	17,5	-3,1	3,2	0,1
dub	68,9	28,6	25,1	-2,8	13,0	-0,7	64,6	23,9	27,9	2,4	10,4	0,0
kvěť	116,3	61,1	24,0	11,3	17,4	2,4	62,7	42,9	18,5	6,2	-7,6	2,6
čēn	70,3	31,5	27,6	-0,8	11,8	0,2	43,5	35,3	18,6	-5,9	-3,4	-1,1

CI 6 Čisté emise cenných papírů jiných než akcií, sezonně očištěné i neočištěné

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



Zdroj: ECB.

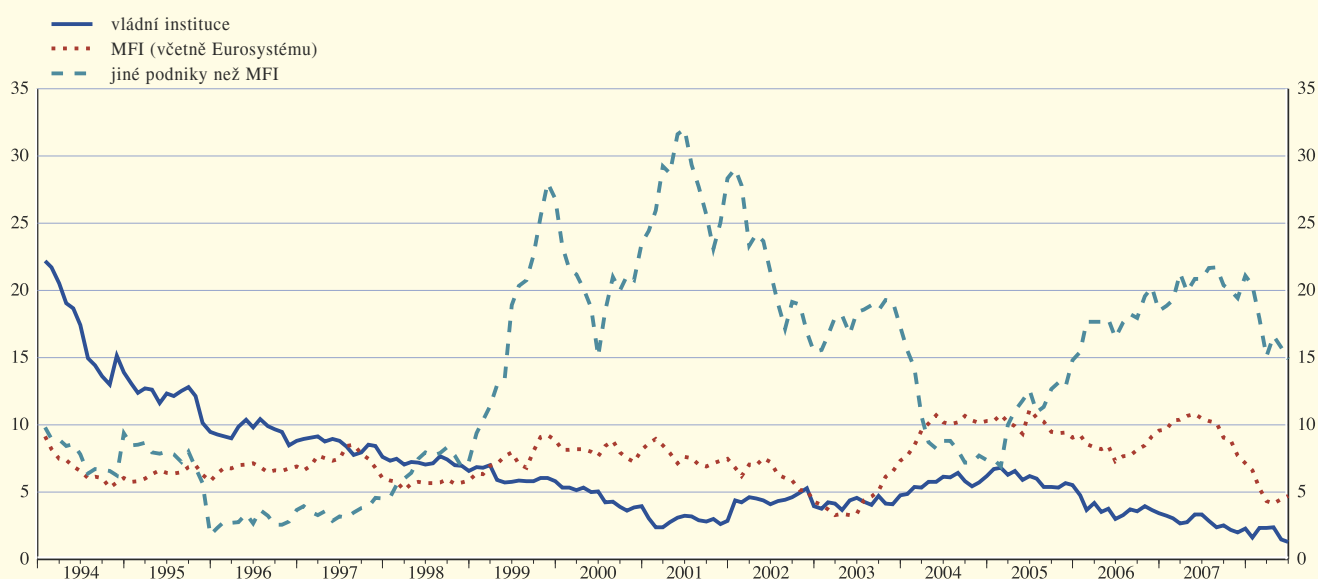
4.3. Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny ¹⁾

(změny v %)

	Meziroční tempa růstu (sezonně neočištěno)						6měsíční sezonně očištěná tempa růstu					
	Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Vládní instituce	Ostatní vládní instituce
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Celkem											
2007	9,2	10,8	27,9	8,2	3,8	3,2	9,8	10,9	30,2	12,0	4,1	1,7
čec	9,1	10,8	28,4	10,0	3,3	2,5	9,5	10,0	30,0	15,4	3,6	1,3
srp	9,1	11,0	28,5	9,5	3,1	2,5	9,0	9,7	26,4	11,5	3,8	3,1
zář	9,0	10,9	27,0	8,0	3,2	4,2	8,0	9,7	18,6	8,5	3,5	3,2
říj	9,1	11,0	26,8	8,8	3,0	5,4	9,0	10,4	25,9	8,9	3,4	4,5
list	8,6	10,4	25,6	8,9	2,7	4,2	7,6	9,3	22,8	9,0	1,6	5,2
pros	9,0	10,6	28,4	8,8	2,7	3,6	8,2	10,4	26,6	6,1	1,5	5,5
2008	8,5	10,0	27,0	10,6	2,2	3,1	7,5	9,8	24,1	6,2	0,9	4,8
led	8,0	8,7	24,4	9,9	2,9	2,8	6,9	7,5	22,3	8,2	2,1	2,4
břez	7,0	7,7	20,9	7,8	2,8	1,7	6,1	5,7	23,1	7,0	2,1	0,2
dub	7,1	7,2	23,1	6,6	2,9	1,1	5,1	4,1	20,3	4,1	2,4	-2,3
květ	6,7	7,8	21,7	6,5	1,6	2,9	5,8	6,3	20,4	4,0	1,6	0,7
čec	6,6	8,1	21,8	4,0	1,4	2,8	5,1	6,1	17,2	1,8	1,2	0,1
	Dlouhodobé											
2007	8,9	10,5	28,5	6,2	3,3	3,4	8,8	10,1	31,4	7,9	2,4	1,2
čec	8,8	10,3	29,1	7,0	2,9	2,7	8,3	9,1	31,3	7,6	2,1	1,2
srp	8,5	10,1	29,3	6,6	2,4	2,7	7,5	7,6	27,5	6,8	2,3	2,9
zář	7,9	9,0	27,8	5,6	2,4	3,5	6,1	5,8	19,6	4,8	2,9	1,7
říj	7,7	8,8	27,0	5,5	2,0	4,6	6,6	5,6	25,6	4,7	2,7	2,8
list	7,1	7,7	25,8	6,0	1,9	3,1	5,4	4,6	22,0	5,7	1,4	3,2
pros	7,3	7,1	28,5	5,1	2,3	2,7	5,7	4,2	25,7	2,4	2,0	4,0
2008	6,7	6,6	27,1	5,8	1,6	2,2	5,1	4,1	23,1	4,1	1,0	3,1
led	6,1	5,3	23,3	5,7	2,3	1,9	4,7	2,9	19,3	4,6	2,3	0,9
břez	5,3	4,3	19,8	4,2	2,4	0,9	4,5	2,8	19,9	3,6	2,0	0,0
dub	5,5	4,1	22,0	4,3	2,5	0,4	4,4	2,7	18,5	3,8	2,3	-2,0
květ	5,1	4,5	20,3	5,1	1,4	1,8	4,9	4,3	18,4	4,5	1,4	0,4
čec	5,0	4,7	20,3	2,3	1,2	1,7	4,3	5,2	15,4	2,2	0,4	-0,5

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

(meziroční změny v %)



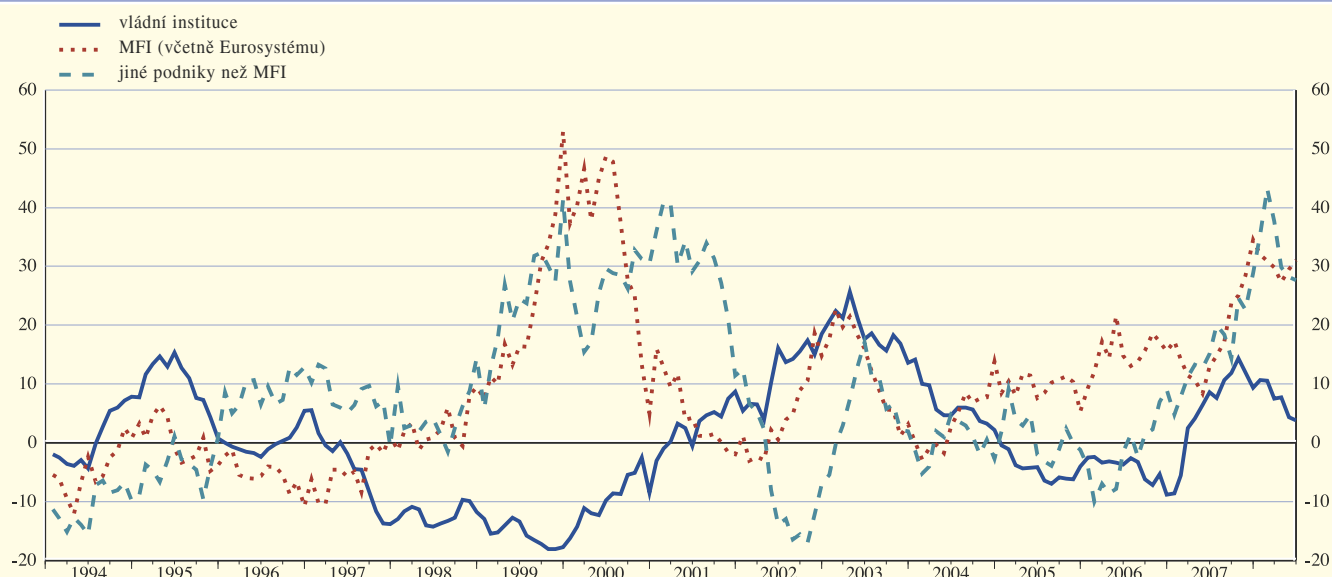
Zdroj: ECB.

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

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

	Dlouhodobé s fixní sazbou						Dlouhodobé s variabilní sazbou					
	Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Vládní instituce	Ostatní vládní instituce
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Ve všech měnách celkem												
2006	4,5	4,7	14,0	0,4	3,2	13,5	16,1	11,9	40,1	25,7	5,0	4,3
2007	5,1	7,1	17,4	3,5	2,4	6,6	15,7	11,1	37,8	18,5	3,8	-1,7
2007 Q3	5,3	8,0	17,1	4,3	2,3	4,9	16,2	11,1	39,8	19,8	4,4	-4,7
Q4	4,5	6,7	13,1	4,4	1,8	6,3	15,1	9,0	39,3	14,5	4,8	-6,5
2008 Q1	3,3	5,3	8,4	4,2	1,3	3,3	14,3	6,0	38,7	12,5	11,4	-3,2
Q2	2,6	4,2	5,0	3,8	1,3	1,3	12,1	4,9	33,1	8,2	7,6	0,2
2008 led	3,3	6,0	10,1	4,5	0,7	3,9	15,4	6,7	41,9	13,2	11,6	-4,5
únor	3,1	4,8	6,7	4,4	1,5	2,4	13,8	5,3	37,4	12,9	12,2	-0,1
břez	2,5	3,5	5,6	2,8	1,5	1,4	12,2	4,8	30,9	12,3	12,3	-1,1
dub	2,6	3,7	5,0	3,6	1,7	0,8	12,4	4,6	35,9	9,4	7,2	-1,2
květ	2,6	4,6	4,3	5,1	1,0	1,7	12,2	5,4	32,5	8,1	6,9	1,8
čen	2,7	5,1	5,7	2,9	0,9	1,7	11,2	4,9	31,1	2,3	5,4	1,4
V eurech												
2006	3,8	3,1	11,5	-0,4	3,2	13,7	14,9	10,1	36,6	28,0	5,2	3,5
2007	4,5	6,4	14,1	1,9	2,7	6,7	15,0	10,2	35,5	18,3	3,9	-2,4
2007 Q3	4,6	7,1	14,0	2,9	2,5	5,1	15,7	10,3	38,0	18,9	4,5	-5,6
Q4	4,0	6,2	10,9	3,0	2,1	6,6	14,9	8,7	37,9	13,3	4,9	-7,1
2008 Q1	2,9	4,9	7,1	2,9	1,5	3,5	14,9	5,8	39,1	11,7	11,7	-4,0
Q2	2,4	3,9	4,3	2,0	1,5	1,4	13,3	5,6	34,4	7,9	8,0	-1,2
2008 led	2,9	5,4	8,7	3,3	0,9	4,2	15,9	6,6	42,0	12,3	11,9	-4,8
únor	2,8	4,5	5,8	3,2	1,7	2,5	14,5	5,2	38,1	12,0	12,5	-1,3
břez	2,3	3,1	4,5	1,0	1,7	1,4	12,8	4,4	32,0	11,8	12,9	-2,7
dub	2,4	3,4	4,0	1,8	1,9	0,8	13,5	4,9	37,6	8,8	7,6	-2,6
květ	2,3	4,3	3,8	3,5	1,1	1,7	13,6	6,4	33,8	7,8	7,3	0,5
čen	2,5	4,9	6,0	0,6	1,1	1,8	12,7	6,2	32,1	2,7	5,8	0,1

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



Zdroj: ECB.

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

4.4 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny ¹⁾

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

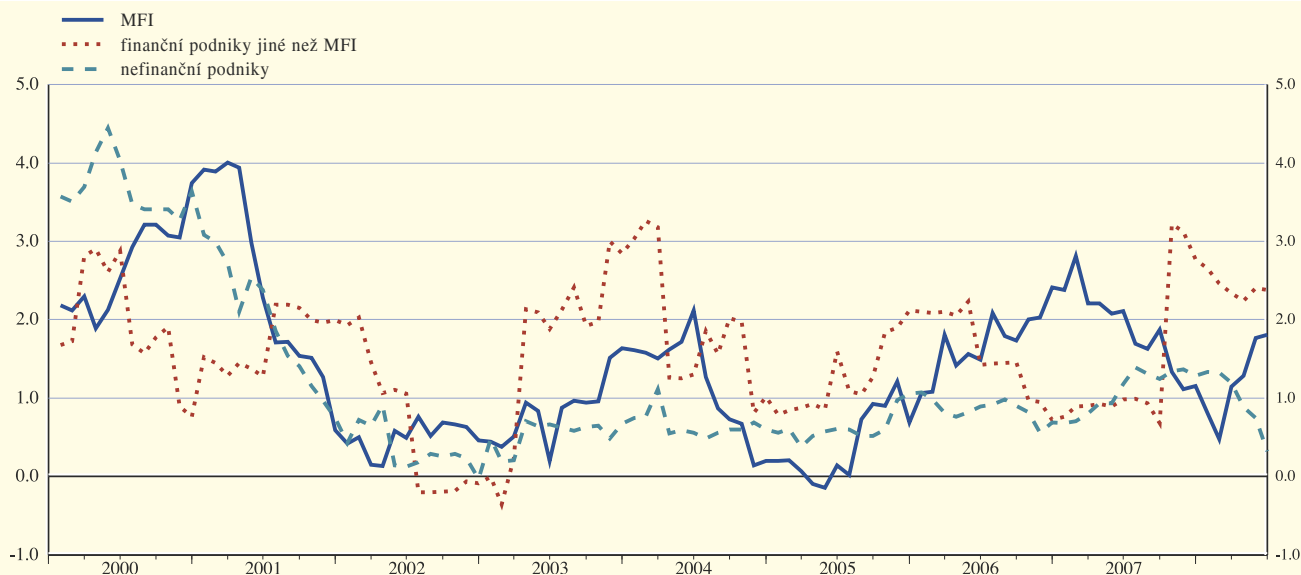
1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(zůstatky ke konci období)

	Celkem			MFI		Finanční podniky jiné než MFI		Nefinanční podniky	
	Celkem	Index prosinec 01 = 100	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006									
čec	5 408,2	103,2	1,0	909,8	1,5	539,7	1,4	3 958,7	0,9
čec	5 405,1	103,3	1,2	923,0	2,1	553,7	1,4	3 928,3	0,9
srp	5 586,9	103,3	1,2	963,8	1,8	604,6	1,4	4 018,5	1,0
zář	5 728,5	103,4	1,1	991,8	1,7	616,7	1,5	4 120,0	0,9
říj	5 917,6	103,5	1,0	1 022,4	2,0	623,8	1,0	4 271,4	0,8
list	5 972,2	103,5	0,9	1 031,8	2,0	613,6	0,9	4 326,8	0,6
pros	6 190,9	103,8	1,0	1 063,9	2,4	633,2	0,7	4 493,7	0,7
2007									
led	6 369,9	103,8	1,0	1 123,5	2,4	646,2	0,8	4 600,2	0,7
únor	6 283,9	103,9	1,1	1 092,8	2,8	637,8	0,9	4 553,3	0,7
břez	6 510,1	104,0	1,1	1 111,4	2,2	649,3	0,9	4 749,4	0,8
dub	6 760,5	104,2	1,2	1 168,6	2,2	675,5	0,9	4 916,3	0,9
kvěť	7 040,4	104,2	1,1	1 174,5	2,1	688,8	0,9	5 177,0	0,9
čec	6 961,9	104,5	1,3	1 128,6	2,1	677,1	1,0	5 156,1	1,2
čec	6 731,4	104,8	1,4	1 099,8	1,7	608,8	1,0	5 022,7	1,4
srp	6 618,1	104,7	1,3	1 060,2	1,6	583,8	0,9	4 974,1	1,3
zář	6 682,2	104,7	1,3	1 048,8	1,9	597,2	0,7	5 036,1	1,2
říj	6 936,7	105,0	1,5	1 072,8	1,3	629,2	3,2	5 234,7	1,3
list	6 622,4	105,1	1,5	1 032,7	1,1	579,2	3,1	5 010,5	1,4
pros	6 578,8	105,2	1,4	1 017,2	1,2	579,0	2,8	4 982,7	1,3
2008									
led	5 756,8	105,3	1,4	887,9	0,8	497,3	2,6	4 371,5	1,3
únor	5 811,0	105,3	1,3	858,2	0,5	492,4	2,5	4 460,5	1,3
břez	5 557,5	105,3	1,3	858,5	1,1	501,3	2,3	4 197,7	1,2
dub	5 738,4	105,3	1,1	835,2	1,3	519,4	2,2	4 383,7	0,9
kvěť	5 712,3	105,3	1,0	768,9	1,8	497,1	2,4	4 446,3	0,7
čec	5 069,3	105,3	0,7	663,2	1,8	435,5	2,4	3 970,6	0,3

C19 Meziroční tempa růstu kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny

(meziroční změna v %)



Zdroj: ECB.

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

4.4 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny ¹⁾

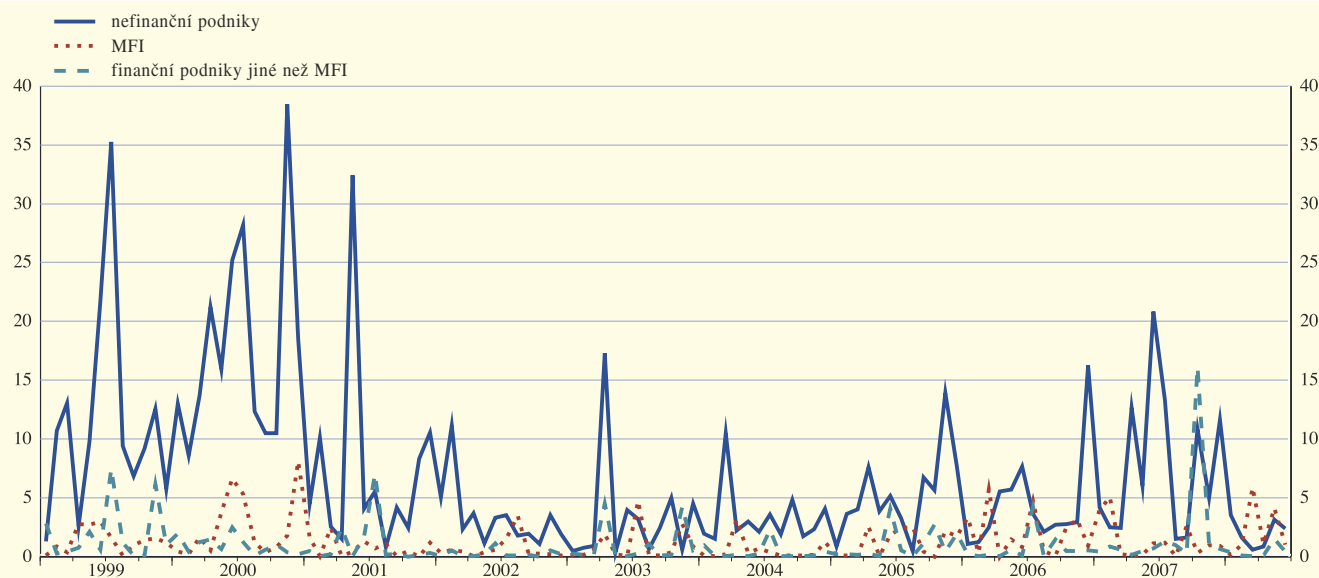
(mld. EUR; tržní hodnota)

2. Transakce během měsíce

	Celkem			MFI			Finanční podniky jiné než MFI			Nefinanční podniky		
	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006												
čec	8,5	2,7	5,8	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	7,7	2,4	5,3
srp	12,6	6,6	6,0	4,7	0,0	4,7	4,2	3,5	0,7	3,6	3,1	0,6
zář	2,6	1,8	0,8	0,5	0,0	0,5	0,0	0,1	-0,1	2,1	1,6	0,5
říj	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
lis	5,7	1,2	4,5	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,7	1,2	1,5
pro	6,5	2,0	4,5	3,1	0,0	3,1	0,5	0,2	0,3	2,9	1,8	1,1
pros	17,7	5,1	12,6	0,9	0,3	0,6	0,5	0,0	0,5	16,3	4,7	11,6
2007												
led	8,5	3,9	4,6	4,0	0,1	3,8	0,4	0,0	0,4	4,1	3,8	0,3
úno	8,4	2,0	6,3	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
bře	3,2	1,7	1,5	0,2	0,0	0,2	0,6	0,4	0,2	2,4	1,4	1,0
dub	12,9	0,4	12,5	0,1	0,3	-0,2	0,2	0,0	0,1	12,7	0,2	12,5
kvě	6,6	1,9	4,7	0,1	0,0	0,1	0,5	0,0	0,5	6,0	1,9	4,2
čec	22,6	1,6	21,0	1,1	0,0	1,1	0,7	0,0	0,7	20,8	1,6	19,3
čec	15,8	1,8	13,9	1,2	0,0	1,2	1,3	0,3	1,0	13,3	1,5	11,8
srp	2,5	6,6	-4,2	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	1,5	5,1	-3,6
zář	4,5	2,5	2,0	2,6	0,0	2,6	0,3	0,3	-0,1	1,6	2,1	-0,5
říj	27,2	8,0	19,1	0,3	3,2	-2,9	16,1	0,5	15,5	10,8	4,3	6,5
lis	7,0	3,3	3,6	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	5,0	2,0	3,0
pro	13,2	4,6	8,6	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	11,6	2,5	9,2
2008												
led	4,0	1,4	2,7	0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	-0,3	3,5	0,7	2,8
úno	2,7	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,6	1,6	0,1
bře	6,5	5,8	0,6	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,6	5,4	-4,8
dub	2,1	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,9	2,5	-1,7
kvě	8,7	5,9	2,8	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	3,1	5,6	-2,5
čec	3,8	4,8	-1,0	1,0	0,0	1,0	0,4	0,1	0,3	2,4	4,7	-2,3

C20 Hrubé emise kotovaných akcí podle sektoru emitenta

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



Zdroj: ECB.

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

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

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

1. Úrokové sazby z vkladů (nové obchody)

	Vklady domácností						Vklady nefinančních podniků				Repo operace
	Jednodenní ²⁾	S dohodnutou splatností			S výpovědní lhůtou ^{2),3)}		Jednodenní ²⁾	S dohodnutou splatností			
		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2007 čec	1,10	3,86	3,90	2,97	2,45	3,40	1,81	4,01	4,16	4,51	3,95
srp	1,14	3,93	3,93	3,01	2,53	3,46	1,89	4,08	4,33	4,20	3,93
září	1,16	4,07	3,98	2,92	2,58	3,50	1,91	4,14	4,34	4,41	3,97
říj	1,17	4,11	4,16	3,31	2,53	3,57	1,97	4,07	4,37	4,63	3,93
list	1,18	4,08	4,22	3,20	2,54	3,64	2,01	4,10	4,41	4,04	3,98
pros	1,18	4,28	4,14	3,18	2,57	3,68	1,95	4,26	4,40	4,03	3,95
2008 led	1,20	4,19	4,32	3,43	2,57	3,75	2,01	4,13	4,38	4,68	3,95
únor	1,21	4,10	4,18	3,22	2,65	3,77	2,01	4,07	4,18	4,36	3,93
břez	1,22	4,14	3,97	3,08	2,69	3,78	2,03	4,20	4,23	4,07	3,96
dub	1,22	4,28	4,16	3,14	2,72	3,81	2,05	4,27	4,56	4,62	4,00
květ	1,23	4,32	4,27	3,19	2,73	3,84	2,07	4,26	4,68	4,40	4,03
čen	1,24	4,43	4,61	3,27	2,74	3,88	2,06	4,28	4,72	4,02	4,11

2. Úrokové sazby z úvěrů domácnostem (nové obchody)

	Přečerpání bankovních účtů ²⁾	Spotřebitelské úvěry				Roční procentní sazba nákladů ⁴⁾	Úvěry na nákup nemovitostí				Roční procentní sazba nákladů ⁴⁾	Ostatní úvěry podle počáteční fixace sazby		
		Podle počáteční fixace sazby			Podle počáteční fixace sazby		Podle počáteční fixace sazby	Podle počáteční fixace sazby	Podle počáteční fixace sazby	Podle počáteční fixace sazby		Podle počáteční fixace sazby	Podle počáteční fixace sazby	Podle počáteční fixace sazby
		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let											Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 a do 10 let	Nad 10 let	Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2007 čec	10,49	8,06	6,76	8,30	8,35	5,06	4,93	5,02	4,91	5,26	5,54	5,80	5,41	
srp	10,55	8,43	6,85	8,31	8,48	5,15	4,98	5,08	4,90	5,24	5,36	5,93	5,47	
září	10,53	8,48	6,83	8,39	8,54	5,23	5,04	5,09	5,02	5,31	5,46	5,87	5,51	
říj	10,64	8,10	6,88	8,40	8,38	5,29	5,07	5,08	5,11	5,38	5,63	6,05	5,59	
list	10,50	8,38	6,90	8,36	8,47	5,28	5,03	5,10	5,11	5,38	5,60	5,95	5,49	
pros	10,46	8,05	6,93	8,17	8,26	5,32	5,03	5,07	5,18	5,40	5,67	5,83	5,43	
2008 led	10,46	8,11	7,00	8,47	8,48	5,32	5,02	5,07	5,14	5,37	5,59	5,93	5,49	
únor	10,45	8,54	7,24	8,44	8,70	5,26	4,97	5,02	5,11	5,35	5,55	5,87	5,55	
břez	10,52	8,41	7,05	8,42	8,55	5,20	4,89	4,96	5,11	5,28	5,65	5,79	5,46	
dub	10,53	8,32	7,02	8,46	8,55	5,23	4,91	4,95	5,12	5,29	5,83	5,80	5,45	
květ	10,57	8,69	7,01	8,44	8,63	5,34	4,96	4,98	5,13	5,36	5,99	5,87	5,59	
čen	10,63	8,61	6,91	8,43	8,60	5,47	5,09	5,07	5,20	5,52	6,02	6,11	5,64	

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

	Přečerpání bankovních účtů ²⁾	Ostatní úvěry do 1 mil. EUR podle počáteční fixace sazby			Ostatní úvěry nad 1 mil. EUR podle počáteční fixace sazby		
		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
1	2	3	4	5	6	7	
2007 čec	6,30	5,58	5,77	5,09	4,90	5,17	
srp	6,35	5,77	5,86	5,17	5,01	5,29	
září	6,49	5,93	5,90	5,23	5,20	5,41	
říj	6,53	5,96	6,00	5,26	5,11	5,31	
list	6,50	5,96	5,90	5,29	5,08	5,36	
pros	6,62	6,08	5,96	5,30	5,35	5,48	
2008 led	6,62	5,93	5,92	5,27	5,12	5,23	
únor	6,56	5,84	5,86	5,24	5,04	5,14	
břez	6,56	5,91	5,77	5,23	5,19	5,34	
dub	6,54	6,03	5,77	5,20	5,30	5,39	
květ	6,57	6,10	5,93	5,25	5,27	5,38	
čen	6,68	6,16	6,07	5,40	5,35	5,48	

Zdroj: ECB.

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

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

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

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

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

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

4. Úrokové sazby z vkladů (zůstatky)

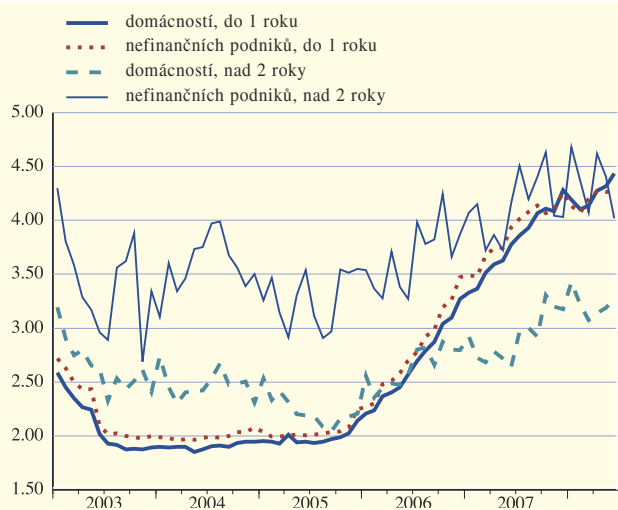
	Vklady domácností					Vklady nefinančních podniků			Repo operace
	Jednodenní ²⁾	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou ^{2), 3)}		Jednodenní ²⁾	S dohodnutou splatností		
		Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 čec	1,10	3,49	3,02	2,45	3,40	1,81	3,92	4,00	3,85
srp	1,14	3,58	3,03	2,53	3,46	1,89	4,03	4,07	3,89
září	1,16	3,68	3,06	2,58	3,50	1,91	4,13	4,09	3,93
říj	1,17	3,79	3,04	2,53	3,57	1,97	4,18	4,11	3,93
list	1,18	3,85	3,06	2,54	3,64	2,01	4,21	4,18	3,97
pros	1,18	3,95	3,03	2,57	3,68	1,95	4,33	4,17	4,01
2008 led	1,20	3,98	3,06	2,57	3,75	2,01	4,27	4,21	4,01
únor	1,21	3,99	3,11	2,65	3,77	2,01	4,23	4,24	3,97
břez	1,22	4,01	3,07	2,69	3,78	2,03	4,29	4,24	3,96
dub	1,22	4,07	3,07	2,72	3,81	2,05	4,37	4,29	3,91
květ	1,23	4,13	3,06	2,73	3,84	2,07	4,43	4,26	4,04
čen	1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,06	4,49	4,32	4,12

5. Úrokové sazby z úvěrů (zůstatky)

	Úvěry domácnostem						Úvěry nefinančním podnikům		
	Úvěry na nákup nemovitostí se splatností			Spotřebitelské úvěry a další úvěry se splatností			Se splatností		
	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 čec	5,28	4,57	4,89	8,80	6,95	6,06	5,70	5,15	5,00
srp	5,35	4,58	4,90	8,85	6,97	6,08	5,76	5,24	5,05
září	5,44	4,64	4,94	8,99	7,00	6,13	5,91	5,35	5,14
říj	5,49	4,68	4,98	9,02	7,10	6,16	5,96	5,44	5,22
list	5,48	4,72	4,99	8,86	7,12	6,21	5,96	5,49	5,22
pros	5,54	4,75	5,00	8,97	7,13	6,22	6,08	5,57	5,28
2008 led	5,62	4,75	5,01	8,99	7,15	6,24	6,06	5,55	5,27
únor	5,60	4,82	5,03	9,05	7,21	6,26	5,99	5,52	5,30
břez	5,61	4,80	5,02	9,06	7,19	6,25	5,99	5,51	5,27
dub	5,59	4,85	5,03	9,07	7,22	6,28	6,04	5,54	5,29
květ	5,62	4,85	5,05	9,08	7,22	6,27	6,09	5,59	5,32
čen	5,66	4,90	5,08	9,09	7,24	6,33	6,19	5,69	5,39

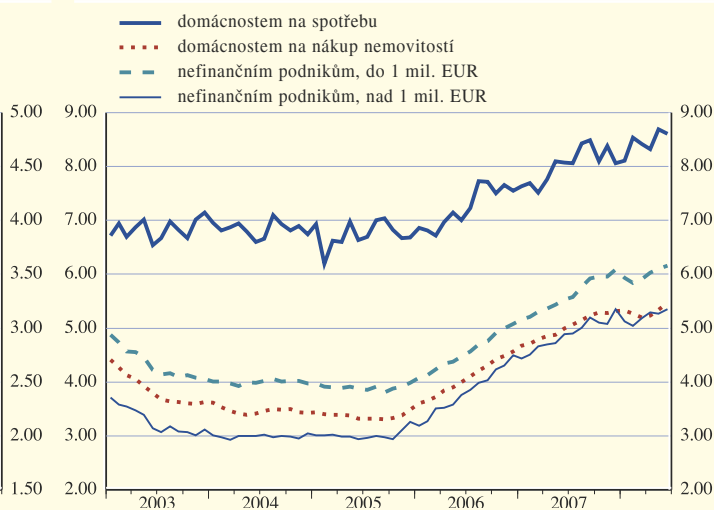
C21 Nové vklady s dohodnutou splatností

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



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

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

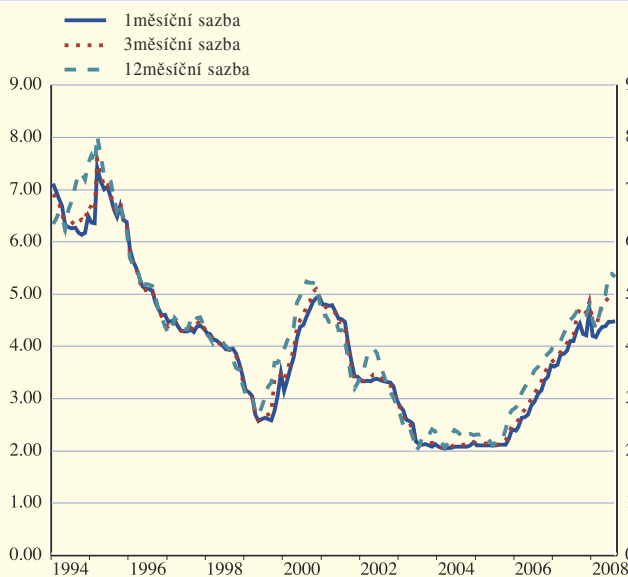


4.6 Úrokové sazby peněžního trhu

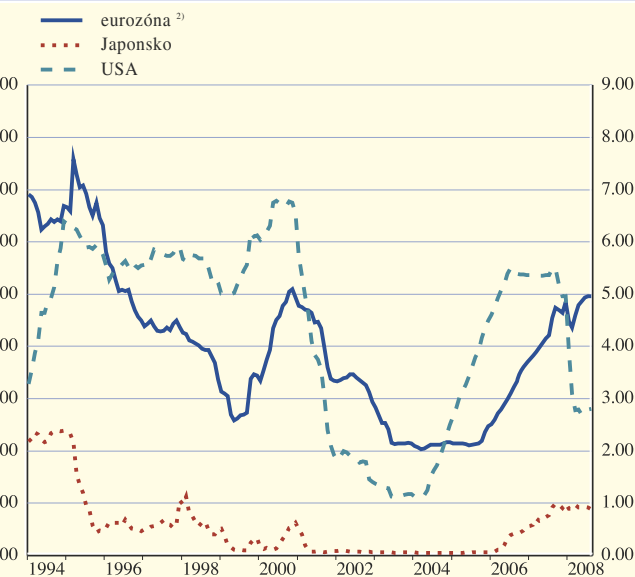
(% p.a.; průměry za období)

	Eurozóna ^{1, 2)}					USA	Japonsko
	Jednodenní vklady (EONIA)	1měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (EURIBOR)	6měsíční vklady (EURIBOR)	12měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2007 Q2	3,86	3,96	4,07	4,20	4,38	5,36	0,69
Q3	4,05	4,28	4,49	4,56	4,65	5,45	0,89
Q4	3,95	4,37	4,72	4,70	4,68	5,02	0,96
2008 Q1	4,05	4,23	4,48	4,48	4,48	3,26	0,92
Q2	4,00	4,41	4,86	4,93	5,05	2,75	0,92
2007 srp	4,05	4,31	4,54	4,59	4,67	5,48	0,92
září	4,03	4,43	4,74	4,75	4,72	5,49	0,99
říj	3,94	4,24	4,69	4,66	4,65	5,15	0,97
list	4,02	4,22	4,64	4,63	4,61	4,96	0,91
pros	3,88	4,71	4,85	4,82	4,79	4,97	0,99
2008 led	4,02	4,20	4,48	4,50	4,50	3,92	0,89
únor	4,03	4,18	4,36	4,36	4,35	3,09	0,90
břez	4,09	4,30	4,60	4,59	4,59	2,78	0,97
dub	3,99	4,37	4,78	4,80	4,82	2,79	0,92
květ	4,01	4,39	4,86	4,90	4,99	2,69	0,92
čec	4,01	4,47	4,94	5,09	5,36	2,77	0,92
čec	4,19	4,47	4,96	5,15	5,39	2,79	0,92
srp	4,30	4,49	4,97	5,16	5,32	2,81	0,89

C23 Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny ²⁾
(měsíční; % p.a.)



C24 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.

Zdroj: ECB.

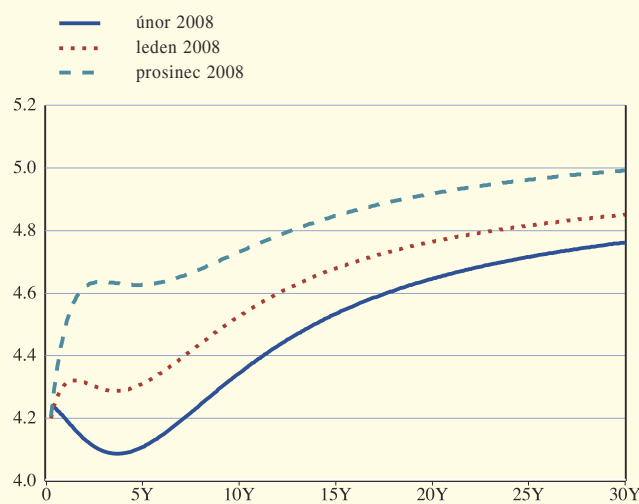
4.7 Výnosové křivky v eurozóně ¹⁾

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

	Spotové sazby								Okamžité forwardové sazby			
	3 měsíce	1 rok	2 roky	5 let	7 let	10 let	10 let – 3 měsíce (spread)	10 let – 2 roky (spread)	1 rok	2 roky	5 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006 pros	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08
2007 led	3,54	3,84	3,92	3,96	4,00	4,06	0,53	0,15	4,01	3,97	4,05	4,25
únor	3,63	3,79	3,80	3,81	3,85	3,92	0,29	0,12	3,85	3,77	3,90	4,13
břez	3,70	3,92	3,95	3,93	3,96	4,02	0,33	0,08	4,03	3,93	3,97	4,25
dub	3,81	4,01	4,06	4,06	4,08	4,13	0,32	0,07	4,14	4,08	4,08	4,33
květ	3,86	4,21	4,31	4,32	4,33	4,37	0,51	0,06	4,44	4,37	4,33	4,51
čec	3,90	4,26	4,38	4,43	4,46	4,51	0,61	0,13	4,51	4,48	4,49	4,68
čec	3,98	4,23	4,28	4,28	4,30	4,36	0,38	0,08	4,36	4,28	4,32	4,53
srp	3,86	3,98	4,03	4,12	4,20	4,32	0,47	0,29	4,07	4,09	4,32	4,67
září	3,80	3,96	4,03	4,15	4,25	4,38	0,57	0,35	4,08	4,13	4,39	4,75
říj	3,87	4,01	4,06	4,10	4,17	4,29	0,42	0,23	4,11	4,08	4,25	4,63
list	3,86	3,84	3,82	3,91	4,03	4,21	0,35	0,39	3,81	3,80	4,19	4,76
pros	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008 led	3,81	3,55	3,42	3,59	3,79	4,05	0,24	0,62	3,32	3,34	4,08	4,80
únor	3,83	3,42	3,20	3,43	3,72	4,06	0,23	0,86	3,04	3,03	4,16	4,99
břez	3,87	3,70	3,60	3,70	3,87	4,13	0,26	0,54	3,53	3,49	4,10	4,91
dub	3,90	3,89	3,86	3,95	4,10	4,32	0,42	0,46	3,86	3,81	4,29	4,95
květ	3,88	4,20	4,28	4,27	4,35	4,52	0,64	0,24	4,41	4,29	4,40	5,03
čec	4,21	4,49	4,62	4,63	4,65	4,73	0,52	0,11	4,73	4,72	4,64	5,00
čec	4,20	4,31	4,31	4,31	4,39	4,53	0,33	0,21	4,36	4,27	4,46	4,93
srp	4,24	4,20	4,13	4,11	4,19	4,34	0,10	0,21	4,13	4,02	4,26	4,82

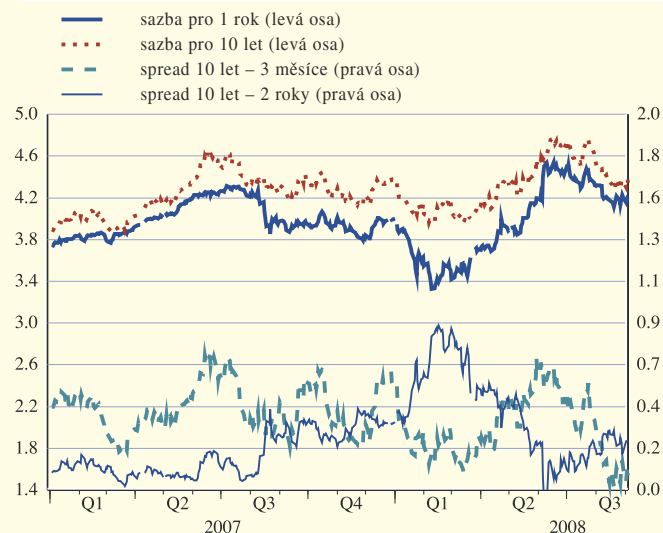
C25 Spotové výnosové křivky v eurozóně

(v % p.a.; ke konci období)



C26 Spotové sazby a spready v eurozóně

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



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

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

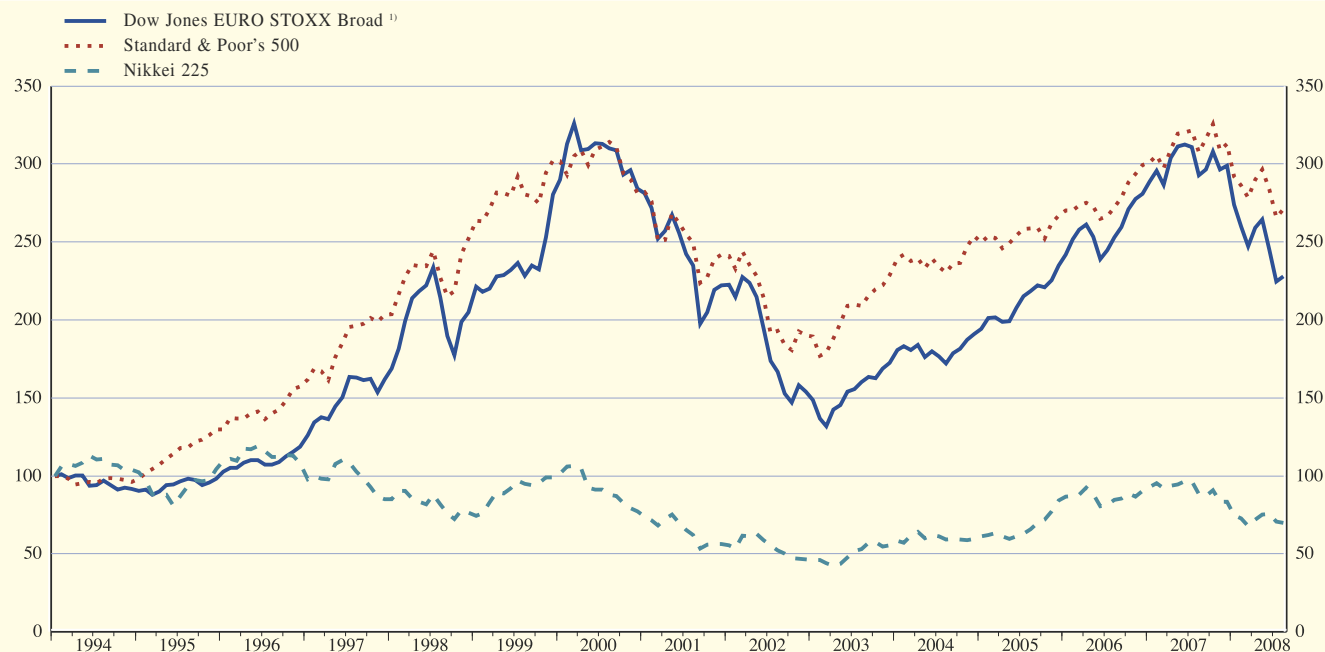
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexů v bodech; průměr za období)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												USA	Japonsko
	Benchmark		Hlavní odvětvové indexy										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Široký	50	Suroviny	Spotřebitelské služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	Finanční sektor	Průmysl	Technologický sektor	Podniky veřejných služeb	Telekomunikace	Zdravotnictví		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 124,0
2007	416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2007 Q2	429,0	4 416,2	549,6	246,8	373,0	454,1	434,2	512,5	376,6	556,0	475,8	536,7	1 496,6	17 678,7
Q3	416,4	4 317,6	568,3	233,5	373,3	465,6	399,8	494,4	400,9	556,3	476,7	503,8	1 489,8	16 907,5
Q4	417,8	4 377,9	567,3	228,3	383,8	455,7	381,2	484,1	406,3	620,0	544,8	509,2	1 494,6	16 002,5
2008 Q1	361,8	3 809,4	520,9	194,0	327,1	412,0	318,1	413,3	339,2	573,3	490,1	454,4	1 351,7	13 372,7
Q2	355,9	3 705,6	576,2	185,0	317,8	442,8	313,7	408,2	306,5	557,1	437,7	427,1	1 371,7	13 818,3
2007 srp	406,4	4 220,6	550,8	227,8	362,5	444,5	393,5	479,0	390,0	544,4	469,2	495,4	1 454,6	16 461,0
září	411,3	4 284,4	569,1	230,1	373,2	461,5	386,3	473,8	414,7	562,7	495,9	503,2	1 496,0	16 233,9
říj	427,1	4 430,8	587,6	234,9	394,6	463,8	399,4	492,9	419,5	602,4	527,9	507,6	1 539,7	16 910,4
list	411,4	4 314,9	549,1	225,3	380,2	450,3	369,1	477,1	400,8	624,1	555,0	501,9	1 461,3	15 514,0
pros	414,5	4 386,0	564,0	224,1	375,8	452,5	374,0	481,8	397,8	634,9	552,6	518,6	1 480,0	15 520,1
2008 led	380,2	4 042,1	529,7	202,3	338,7	431,4	339,7	426,3	351,2	602,9	528,4	492,9	1 380,3	13 953,4
únor	360,6	3 776,6	520,7	194,0	323,8	407,6	311,9	417,7	356,2	573,9	493,2	452,6	1 354,6	13 522,6
břež	342,9	3 587,3	511,4	184,7	317,6	395,2	300,8	394,7	308,9	540,2	444,9	414,1	1 317,5	12 586,6
dub	359,6	3 768,1	553,9	189,3	324,6	423,2	326,5	406,2	312,8	550,2	449,3	429,6	1 370,5	13 382,1
kvěť	367,1	3 812,8	588,9	189,2	328,2	462,5	325,8	424,3	313,2	567,2	447,5	436,3	1 402,0	14 000,2
čec	340,2	3 527,8	586,2	176,1	299,6	442,6	287,6	393,5	292,8	553,8	415,3	414,7	1 341,3	14 084,6
čec	311,9	3 298,7	529,0	158,2	272,7	401,5	260,0	348,6	281,7	513,7	412,7	418,1	1 257,6	13 153,0
srp	316,1	3 346,0	513,7	167,1	287,0	388,1	266,0	356,6	304,4	504,4	411,2	403,0	1 281,5	12 989,4

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

(leden 1994 = 100, měsíční průměry)



Zdroj: ECB.

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

CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE



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

1. Harmonizovaný index spotřebitelských cen ¹⁾

	Celkem					Celkem (s.a., změna v % oproti předcházejícímu období)						Memo položka: regulované ceny ²⁾	
	Index 2005 = 100	Celkem			Služby	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Průmyslové zboží bez energií	Energie (n.s.a.)	Služby	HICP celkem bez regulovaných cen	Regulované ceny
		Celkem bez nezpracovaných potravín a energií	Zboží										
podíl v % ³⁾	100,0	100,0	82,6	59,1	40,9	100,0	11,9	7,6	29,8	9,8	40,9	87,8	12,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	1,9	3,6
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,6
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,2	2,0
2007 Q2	104,4	1,9	1,9	1,5	2,6	0,8	0,5	0,8	0,2	3,3	0,7	1,9	2,1
Q3	104,4	1,9	2,0	1,5	2,5	0,5	1,1	0,9	0,2	0,7	0,5	1,9	1,7
Q4	105,7	2,9	2,3	3,2	2,5	1,0	2,6	1,2	0,3	2,9	0,6	3,1	1,8
2008 Q1	106,4	3,4	2,5	3,9	2,6	1,0	2,0	0,5	0,2	3,4	0,7	3,5	2,2
Q2	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,1	0,2	6,0	0,6	3,8	2,4
2008 břez	107,2	3,6	2,7	4,1	2,8	0,5	0,3	0,7	0,1	2,3	0,4	3,7	2,4
dub	107,6	3,3	2,4	4,0	2,3	0,1	0,4	0,2	0,0	1,0	-0,1	3,4	2,3
květ	108,2	3,7	2,5	4,5	2,5	0,6	0,2	0,6	0,0	3,6	0,3	3,8	2,4
čen	108,6	4,0	2,5	5,0	2,5	0,5	0,3	0,4	0,1	2,6	0,2	4,2	2,5
čec	108,5	4,0	2,5	5,1	2,6	0,3	0,3	0,7	-0,2	1,3	0,2	4,3	2,8
srp ⁴⁾	.	3,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Zboží						Služby					
	Potraviny (včetně alkoholických nápojů a tabáku)			Průmyslové zboží			Bydlení	Doprava	Pošty a telekomu- nikace	Rekreace a osobní služby	Různé	
	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Celkem	Průmyslové zboží bez energií	Energie						Nájmy
podíl v % ³⁾	19,5	11,9	7,6	39,6	29,8	9,8	10,1	6,0	6,1	3,3	14,7	6,8
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2007 Q2	2,5	2,0	3,3	1,0	1,0	0,5	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,6
Q3	2,5	2,5	2,4	0,9	1,0	0,7	2,7	2,0	2,4	-1,5	3,0	3,4
Q4	3,9	4,5	3,1	2,8	1,0	8,1	2,7	2,0	2,6	-2,1	3,0	3,2
2008 Q1	5,2	6,4	3,5	3,2	0,8	10,7	2,5	1,9	3,1	-2,5	3,2	3,2
Q2	5,7	6,9	3,7	3,9	0,8	13,6	2,3	1,9	3,6	-1,8	3,0	2,2
2008 únor	5,2	6,5	3,3	3,1	0,8	10,4	2,5	1,9	3,0	-3,1	3,1	3,2
břez	5,6	6,8	3,8	3,4	0,9	11,2	2,5	1,9	3,3	-1,5	3,7	3,1
dub	5,4	7,0	3,1	3,2	0,8	10,8	2,4	1,8	3,2	-1,6	2,7	2,1
květ	5,8	6,9	3,9	3,9	0,7	13,7	2,3	1,9	3,8	-1,7	3,1	2,2
čen	5,8	7,0	4,0	4,5	0,8	16,1	2,3	1,9	4,0	-1,9	3,2	2,2
čec	6,1	7,2	4,4	4,6	0,5	17,1	2,3	1,9	4,1	-2,2	3,4	2,2

Zdroj: výpočty Eurostat a ECB.

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

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

3) Vztahuje se na indexové období 2008.

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

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

2. Ceny průmyslových výrobců a komodit

podíl v % ⁵⁾	Ceny průmyslových výrobců kromě stavebnictví										Stavebnictví ¹⁾	Ceny rezidenčních nemovitostí ²⁾	Ceny surovin na světových trzích ³⁾	Ceny ropy ⁴⁾ (EUR za barel)	
	Celkem (index 2000 = 100)	Celkem	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky						Energetika						
			Zpracovatelský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezi-spotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží								
							Celkem	Dlouhodobé spotřeby		Krátkodobé spotřeby					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8		
2004	105,8	2,3	2,6	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	4,0	4,1	7,5	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,6	2,8	7,7	28,5	9,4	44,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,7	1,6	1,7	13,3	4,2	6,5	19,7	24,8	52,9
2007	119,1	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,3	1,9	2,4	1,7	4,0	4,5	3,9	9,2	52,8
2007 Q2	118,5	2,4	2,6	3,2	5,4	2,0	1,7	1,8	1,7	-0,4	4,5	5,0 ⁶⁾	-3,1	13,8	51,0
Q3	119,3	2,1	2,7	3,0	4,3	1,6	2,4	1,8	2,5	-0,7	3,6	-	2,0	6,7	54,2
Q4	121,2	4,0	4,5	3,2	3,7	1,5	3,6	1,9	3,9	7,0	3,4	4,0 ⁶⁾	23,5	1,6	61,0
2008 Q1	123,6	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,4	2,3	4,8	11,7	3,1	-	36,5	11,9	64,2
Q2	127,0	7,1	6,3	3,9	4,5	1,8	4,4	2,3	4,8	18,1	-	-	44,0	7,1	78,5
2008 břez	124,5	5,8	5,7	3,8	4,4	1,5	4,6	2,5	5,0	12,6	-	-	34,8	10,3	66,1
dub	125,5	6,2	5,5	3,7	4,3	1,7	4,5	2,4	4,9	14,4	-	-	32,7	5,8	69,8
květ	127,1	7,1	6,4	3,8	4,3	1,8	4,4	2,3	4,8	18,2	-	-	47,7	6,0	80,1
čec	128,3	8,0	6,9	4,0	4,9	2,0	4,4	2,3	4,8	21,5	-	-	51,2	9,6	85,9
srp	129,8	9,0	7,2	4,3	5,6	2,0	4,3	2,4	4,6	24,5	-	-	46,8	9,8	85,3
											-	-	40,5	10,5	77,0

3. Hodinové náklady práce ⁷⁾

podíl v % ⁵⁾	Celkem (s.a. index 2000 = 100)	Celkem	Podle složek		Podle vybrané ekonomické aktivity			Memo položka: ukazatel sjednaných mezd ⁸⁾
			Mzdy a platy	Sociální příspěvky zaměstnavatelů	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Služby	
1	2	3	4	5	6	7	8	
100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3		
2004	113,6	2,5	2,3	3,2	2,7	2,3	2,1	
2005	116,7	2,7	2,8	2,7	2,4	2,9	2,1	
2006	119,6	2,5	2,7	2,2	2,1	2,1	2,3	
2007	122,8	2,6	2,8	2,1	3,1	2,5	2,2	
2007 Q2	122,3	2,7	2,8	2,3	2,9	2,4	2,3	
Q3	123,2	2,6	2,8	2,3	3,6	2,6	2,2	
Q4	124,2	2,9	3,2	2,0	3,9	2,6	2,1	
2008 Q1	125,1	3,3	3,7	2,3	4,0	3,0	2,9	
Q2							2,8	

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

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

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

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

(sezonně očištěno)

	Celkem (index 2000 = 100)	Celkem	Podle ekonomické aktivity					Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
			Zemědělství, 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	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Jednotkové mzdové náklady ¹⁾								
2004	107,6	0,8	-12,2	-1,2	3,2	0,1	2,3	2,1
2005	108,7	1,1	8,4	-1,0	3,0	0,7	1,9	2,0
2006	109,8	1,0	2,3	-0,6	2,8	0,2	2,3	2,3
2007	111,5	1,5	0,6	-0,3	3,9	1,0	2,8	1,8
2007 Q1	110,6	1,0	0,0	-0,9	2,3	0,0	2,4	2,1
Q2	111,3	1,3	0,9	0,2	4,1	0,4	3,0	0,9
Q3	111,4	1,5	0,9	-0,8	4,9	1,5	2,6	1,8
Q4	112,5	2,4	0,8	0,3	4,4	2,2	3,6	2,5
2008 Q1	113,3	2,4	1,3	1,1	1,8	2,0	4,2	2,4
Náhrada na zaměstnance								
2004	110,0	2,1	1,2	2,9	2,9	1,5	1,7	2,4
2005	112,0	1,8	1,8	1,8	2,0	1,7	2,3	1,8
2006	114,5	2,2	2,7	3,4	3,4	1,6	2,2	1,6
2007	117,3	2,4	3,2	2,8	3,3	1,9	1,9	2,4
2007 Q1	116,3	2,4	3,0	2,4	4,0	2,1	2,1	2,5
Q2	117,0	2,2	3,7	3,1	2,4	1,9	1,7	1,7
Q3	117,3	2,2	3,1	2,4	3,2	2,0	1,6	2,2
Q4	118,5	2,8	2,9	3,0	3,6	1,8	2,4	3,1
2008 Q1	119,7	2,9	3,6	3,3	4,0	2,0	2,9	2,7
Produktivita práce ²⁾								
2004	102,3	1,4	15,4	4,1	-0,3	1,4	-0,6	0,2
2005	103,0	0,7	-6,1	2,8	-1,0	1,0	0,4	-0,2
2006	104,3	1,2	0,4	4,0	0,6	1,4	-0,1	-0,7
2007	105,2	0,8	2,5	3,0	-0,6	0,9	-0,9	0,6
2007 Q1	105,2	1,4	3,0	3,3	1,7	2,1	-0,3	0,3
Q2	105,1	0,9	2,8	2,9	-1,6	1,5	-1,3	0,8
Q3	105,3	0,7	2,1	3,2	-1,6	0,5	-1,0	0,4
Q4	105,3	0,3	2,1	2,7	-0,8	-0,3	-1,1	0,6
2008 Q1	105,7	0,5	2,3	2,1	2,2	0,1	-1,2	0,3

5. Deflátoři hrubého domácího produktu

	Celkem (index (s.a.) 2000 = 100)	Celkem	Domácí poptávka			Hrubá tvorba fixního kapitálu	Vývoz ³⁾	Dovoz ³⁾
			Celkem	Soukromá spotřeba	Spotřeba vlády			
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	109,4	1,9	2,1	2,0	2,0	2,5	1,0	1,5
2005	111,6	2,0	2,3	2,1	2,4	2,6	2,4	3,4
2006	113,7	1,9	2,3	2,2	2,0	2,8	2,7	3,9
2007	116,2	2,2	2,2	2,1	1,6	2,7	1,4	1,2
2007 Q2	116,0	2,2	1,9	1,9	0,9	2,9	1,6	0,7
Q3	116,6	2,3	2,2	2,0	1,5	2,5	1,2	1,0
Q4	117,0	2,3	2,8	2,8	2,3	2,6	1,4	2,7
2008 Q1	117,8	2,2	2,8	3,1	1,8	2,3	2,2	3,8
Q2	118,7	2,3	2,9	3,3	1,4	2,3	2,9	4,3

Zdroj: Výpočty ECB na základě údajů Eurostatu.

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

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

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

5.2 Nabídka a poptávka

1. HDP a výdajové složky

	HDP								
	Celkem	Domácí poptávka					Zahraniční bilance ¹⁾		
		Celkem	Soukromá spotřeba	Spotřeba vlády	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Změna stavu zásob ²⁾	Celkem	Vývoz ¹⁾	Dovoz ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>Běžné ceny (mlrd. EUR, sezonně očištěné)</i>									
2004	7 806,4	7 655,3	4 470,9	1 594,8	1 580,7	8,9	151,1	2 861,7	2 710,6
2005	8 103,5	7 986,4	4 644,8	1 657,8	1 675,6	8,2	117,0	3 082,0	2 965,0
2006	8 503,0	8 404,1	4 840,7	1 723,8	1 824,4	15,2	98,9	3 422,5	3 323,7
2007	8 923,5	8 791,2	5 021,9	1 792,4	1 954,0	22,9	132,3	3 682,4	3 550,1
2007 Q2	2 220,6	2 183,7	1 249,0	445,6	484,3	4,8	36,8	913,4	876,6
Q3	2 244,0	2 212,4	1 262,8	449,9	490,5	9,3	31,6	932,3	900,8
Q4	2 261,1	2 230,8	1 276,6	454,2	498,7	1,3	30,3	939,4	909,1
2008 Q1	2 291,7	2 264,2	1 286,7	456,8	509,7	11,0	27,5	965,8	938,3
Q2	2 304,3	2 276,2	1 295,7	459,1	507,0	14,4	28,1	973,7	945,6
<i>% HDP</i>									
2007	100,0	98,5	56,3	20,1	21,9	0,3	1,5	-	-
<i>Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné ³⁾)</i>									
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>									
2007 Q2	0,5	0,3	0,7	0,2	0,1	-	-	1,3	0,8
Q3	0,6	0,7	0,4	0,5	0,9	-	-	1,8	2,2
Q4	0,4	0,0	0,2	0,3	1,1	-	-	0,4	-0,4
2008 Q1	0,7	0,7	0,0	0,3	1,5	-	-	1,8	1,9
Q2	-0,2	-0,2	-0,2	0,5	-1,2	-	-	-0,4	-0,4
<i>Meziroční změna v %</i>									
2004	2,1	2,0	1,6	1,6	2,3	-	-	7,3	7,1
2005	1,7	1,9	1,7	1,6	3,2	-	-	4,9	5,6
2006	2,8	2,7	1,9	1,9	5,6	-	-	8,0	7,8
2007	2,6	2,4	1,6	2,4	4,3	-	-	6,1	5,5
2007 Q2	2,6	2,3	1,8	2,4	3,5	-	-	6,1	5,4
Q3	2,6	2,2	1,8	2,5	3,7	-	-	7,3	6,5
Q4	2,1	2,1	1,2	2,1	3,2	-	-	4,1	4,0
2008 Q1	2,1	1,7	1,2	1,3	3,7	-	-	5,4	4,7
Q2	1,4	1,3	0,4	1,7	2,4	-	-	3,6	3,4
<i>Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám HDP v procentních bodech</i>									
2007 Q2	0,5	0,3	0,4	0,0	0,0	-0,2	0,2	-	-
Q3	0,6	0,7	0,2	0,1	0,2	0,2	-0,2	-	-
Q4	0,4	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,4	0,3	-	-
2008 Q1	0,7	0,7	0,0	0,1	0,3	0,3	0,0	-	-
Q2	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,0	0,0	-	-
<i>Příspěvky k meziroční změně v % HDP v procentních bodech</i>									
2004	2,1	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,7	1,8	1,0	0,3	0,6	-0,1	-0,1	-	-
2006	2,8	2,7	1,1	0,4	1,2	0,0	0,2	-	-
2007	2,6	2,4	0,9	0,5	0,9	0,1	0,3	-	-
2007 Q2	2,6	2,2	1,0	0,5	0,8	0,0	0,3	-	-
Q3	2,6	2,2	1,0	0,5	0,8	-0,1	0,4	-	-
Q4	2,1	2,0	0,7	0,4	0,7	0,2	0,1	-	-
2008 Q1	2,1	1,7	0,7	0,3	0,8	0,0	0,3	-	-
Q2	1,4	1,3	0,2	0,3	0,5	0,2	0,1	-	-

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

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

2) Včetně čistého pořízení ceností.

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

5.2 Nabídka a poptávka

2. Přidaná hodnota podle ekonomické činnosti

	Hrubá přidaná hodnota (základní ceny)							Daně minus dotace na výroby
	Celkem	Zemědělství, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošta a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Běžné ceny (mld. EUR, sezonně očištěné)								
2004	7 008,7	153,6	1 437,7	413,1	1 488,4	1 912,8	1 603,1	797,7
2005	7 262,6	141,5	1 478,4	439,1	1 528,1	2 010,1	1 665,4	840,8
2006	7 594,0	139,3	1 548,3	477,1	1 585,6	2 123,0	1 720,6	909,0
2007	7 966,6	150,2	1 625,5	516,9	1 652,7	2 234,3	1 787,0	956,9
2007 Q2	1 982,0	36,9	404,7	128,1	411,8	555,5	445,0	238,6
Q3	2 004,3	38,2	409,7	129,6	416,3	562,3	448,2	239,7
Q4	2 023,1	38,8	411,8	132,4	418,3	568,2	453,6	238,0
2008 Q1	2 049,6	39,8	418,5	136,6	423,2	575,6	455,8	242,1
Q2	2 065,7	40,3	418,0	135,4	424,2	583,4	464,4	238,6
% přidané hodnoty								
2007	100,0	1,9	20,4	6,5	20,7	28,0	22,4	-
Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné ¹⁾)								
Mezičtvrtletní změna v %								
2007 Q2	0,6	-0,8	0,8	-0,7	1,0	0,8	0,5	-1,0
Q3	0,6	-1,1	0,9	-0,1	0,5	0,7	0,4	0,7
Q4	0,5	1,0	0,5	1,0	0,2	0,6	0,4	-0,5
2008 Q1	0,6	1,2	0,4	2,5	0,7	0,5	0,2	1,3
Q2	-0,1	-0,1	-0,8	-2,2	-0,4	0,7	0,6	-1,4
Meziroční změna v %								
2004	2,3	12,1	2,7	1,0	2,6	1,7	1,5	1,0
2005	1,7	-6,9	1,7	1,5	1,7	2,8	1,3	1,7
2006	2,8	-1,1	3,6	3,2	2,9	3,6	1,2	3,1
2007	2,8	1,4	3,4	3,3	2,7	3,3	1,8	1,2
2007 Q2	2,8	1,2	3,3	2,8	2,9	3,2	1,9	0,9
Q3	2,7	0,8	3,5	2,1	2,7	3,2	1,8	1,8
Q4	2,4	0,6	3,1	1,6	1,8	3,1	1,9	-0,3
2008 Q1	2,3	0,3	2,6	2,7	2,4	2,6	1,4	0,5
Q2	1,6	1,0	1,0	1,2	1,0	2,5	1,5	0,1
Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám přidané hodnoty v procentních bodech								
2007 Q2	0,6	0,0	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	-
Q3	0,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	-
Q4	0,5	0,0	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	-
2008 Q1	0,6	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	-
Q2	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	-
Příspěvky k meziroční změně v % přidané hodnoty v procentních bodech								
2004	2,3	0,3	0,6	0,1	0,6	0,5	0,4	-
2005	1,7	-0,2	0,3	0,1	0,4	0,8	0,3	-
2006	2,8	0,0	0,7	0,2	0,6	1,0	0,3	-
2007	2,8	0,0	0,7	0,2	0,6	0,9	0,4	-
2007 Q2	2,8	0,0	0,7	0,2	0,6	0,9	0,4	-
Q3	2,7	0,0	0,7	0,1	0,6	0,9	0,4	-
Q4	2,4	0,0	0,6	0,1	0,4	0,9	0,4	-
2008 Q1	2,3	0,0	0,5	0,2	0,5	0,7	0,3	-
Q2	1,6	0,0	0,2	0,1	0,2	0,7	0,3	-

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

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

5.2 Nabídka a poptávka

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

3. Průmyslová výroba

podíl v % ¹⁾	Celkem		Průmysl kromě stavebnictví								Stavebnictví	
	Celkem (s.a. index 2000 = 100)	Celkem	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky								Energetika	
			Zpracovatelský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezispotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží					
							Celkem době spotřeby	Dlouho- spotřeby	Krátkodobé			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	100,0	82,8	82,8	74,8	73,7	29,9	22,2	21,6	3,6	18,0	9,0	17,2
2005	1,4	104,0	1,4	1,5	1,2	0,9	3,0	0,5	-0,7	0,7	1,4	0,7
2006	4,0	108,2	4,0	4,4	4,4	4,9	5,9	2,5	4,4	2,2	0,8	3,9
2007	3,4	111,8	3,4	4,0	3,7	3,8	5,9	2,3	1,2	2,5	-0,5	3,2
2007 Q3	3,7	112,9	3,9	4,2	4,0	3,5	6,6	3,0	2,1	3,2	1,1	1,7
Q4	2,5	112,7	2,9	2,6	2,0	1,8	5,2	0,7	-2,7	1,2	5,5	-0,4
2008 Q1	2,4	113,1	2,5	1,9	1,8	1,5	5,2	0,3	-1,9	0,7	4,4	1,4
Q2	0,4	112,3	0,9	1,0	0,6	0,1	3,7	-1,5	-3,4	-1,1	1,5	-2,3
2008 led	3,3	113,2	3,3	3,3	3,1	2,2	6,8	1,6	-0,5	2,0	2,9	3,2
únor	3,3	113,4	3,1	2,9	3,4	1,9	6,5	0,9	-1,1	1,2	4,4	4,4
břez	0,9	112,7	1,4	-0,2	-0,8	0,6	2,9	-1,4	-3,8	-1,0	6,1	-2,4
dub	3,0	113,8	4,0	4,4	4,3	2,6	7,5	0,7	1,1	0,6	6,3	-2,3
květ	-0,6	111,7	-0,5	-0,5	-1,1	-0,7	2,6	-3,5	-5,3	-3,2	-1,0	-1,6
čen	-1,2	111,4	-0,8	-0,8	-1,2	-1,4	1,2	-1,5	-5,7	-0,8	-0,8	-3,2
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>												
2008 led	0,9	-	0,6	1,0	1,2	0,7	2,2	0,7	1,7	0,6	-4,4	2,3
únor	0,4	-	0,2	0,0	0,3	0,2	0,5	-0,4	-0,1	-0,4	1,6	0,9
břez	-1,1	-	-0,6	-0,7	-1,8	-0,6	-1,8	-0,8	-1,9	-0,6	2,9	-2,7
dub	0,6	-	0,9	0,4	2,0	0,3	2,1	0,5	1,9	0,2	-1,1	-0,8
květ	-1,6	-	-1,9	-1,4	-2,4	-1,5	-2,0	-1,7	-3,3	-1,4	-2,5	0,1
čen	-0,4	-	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,5	0,6	-0,4	0,8	0,9	-1,0

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

podíl v % ¹⁾	Nové zakázky v průmyslu		Obrat v průmyslu		Maloobchodní tržby							Nové registrace osobních automobilů	
	Zpracovatelský průmysl ²⁾ (běžné ceny)		Zpracovatelský průmysl (běžné ceny)		Běžné ceny	Stálé ceny						Celkem (s.a.), v tis. ³⁾	Celkem
	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Potraviny, nápoje, tabák	Nepotravinářský průmysl				
									Textilie, odívání, obuv	Zařízení domácností			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
2005	109,1	3,9	110,8	3,6	2,3	106,8	1,4	0,8	1,8	2,5	1,4	939	0,9
2006	119,3	9,3	118,9	7,3	2,9	108,5	1,6	0,3	2,5	2,7	4,4	968	3,0
2007	128,8	8,3	126,1	6,3	2,4	109,6	0,9	-0,3	1,8	3,3	2,1	964	-0,5
2007 Q3	129,1	6,4	127,5	6,3	2,6	110,2	1,3	-0,8	2,8	5,6	2,6	963	2,1
Q4	131,2	8,2	127,0	5,2	2,1	109,1	-0,3	-0,8	0,2	0,3	-1,2	976	0,3
2008 Q1	130,8	3,9	131,3	4,5	3,1	108,9	-0,2	-1,5	0,6	0,1	-1,4	947	-0,6
Q2	128,7	-0,2	132,2	6,2	1,9	107,9	-1,5	-2,4	-1,0	-2,3	-2,3	910	-5,0
2008 únor	131,4	9,5	131,8	10,3	4,8	109,2	1,7	0,5	2,4	4,8	0,0	975	5,7
břez	129,0	-3,8	130,0	-3,1	0,9	108,0	-2,9	-3,3	-2,8	-6,8	-4,2	916	-4,7
dub	133,7	12,7	132,8	14,5	1,1	107,8	-1,7	-2,1	-1,1	-8,7	-1,3	942	2,2
květ	126,4	-4,4	131,3	1,1	3,8	108,5	0,3	-0,8	0,8	5,4	-0,8	897	-9,9
čen	126,1	-7,5	132,4	3,7	0,8	107,5	-3,2	-4,2	-2,5	-2,9	-4,7	891	-6,5
čec	.	.	.	.	0,9	107,1	-2,8	-3,4	-2,2	.	.	.	.
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>													
2008 únor	-	-0,4	-	-0,2	0,0	-	-0,2	0,1	-0,5	1,5	-0,2	-	2,7
břez	-	-1,9	-	-1,4	-0,9	-	-1,1	-0,5	-1,5	-6,4	-2,2	-	-6,0
dub	-	3,6	-	2,2	0,4	-	-0,1	-0,4	0,1	-0,6	0,9	-	2,8
květ	-	-5,4	-	-1,2	0,8	-	0,6	0,0	1,0	6,1	0,2	-	-4,8
čen	-	-0,3	-	0,9	-0,6	-	-0,9	-0,7	-0,9	-2,6	-1,7	-	-0,7
čec	-	.	-	.	0,0	-	-0,4	-0,9	-0,1	.	.	-	.

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

1) V roce 2000.

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

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

5.2 Nabídka a poptávka

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

5. Šetření mezi podniky a spotřebiteli

	Ukazatel důvěry v ekonomice (dlouhodobý průměr 2000=100) ²⁾	Zpracovatelský průmysl				Využití kapacity (v %) ³⁾	Ukazatel důvěry spotřebitelů				
		Ukazatel důvěry průmyslu					Celkem ⁴⁾	Finanční situace v příštích 12 měsících	Ekonomická situace v příštích 12 měsících	Nezaměstnanost v příštích 12 měsících	Úspory v příštích 12 měsících
		Celkem ⁴⁾	Stav objednávek	Zásoby hotových výrobků	Očekávaná výroba						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004	98,7	-5	-15	8	10	81,4	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,4	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,3	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,4	4	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2007 Q2	111,0	6	8	4	15	84,3	-3	-1	0	2	-7
Q3	108,7	4	5	6	13	84,0	-4	-2	-3	3	-7
Q4	104,3	2	1	7	11	84,0	-8	-4	-10	7	-10
2008 Q1	100,5	0	-1	7	10	83,9	-12	-7	-17	11	-12
Q2	96,5	-3	-6	9	7	83,4	-15	-10	-22	13	-14
2008 břez	99,6	0	-1	7	8	-	-12	-7	-17	11	-13
dub	97,1	-2	-5	9	8	83,8	-12	-8	-19	11	-12
květ	97,6	-2	-5	8	7	-	-15	-10	-21	13	-15
čen	94,8	-5	-9	10	5	-	-17	-12	-25	14	-16
čec	89,5	-8	-13	11	1	82,9	-20	-13	-30	20	-16
srp	88,8	-10	-14	12	-4	-	-19	-12	-28	23	-14

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

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

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

2) Ukazatel důvěry v ekonomice se skládá z ukazatelů důvěry průmyslu, služeb, spotřebitelů, stavebnictví a maloobchodu; ukazatel důvěry průmyslu má váhu 40 %, ukazatel důvěry služeb má váhu 30 %, ukazatel důvěry spotřebitelů má váhu 20 % a ostatní dva ukazatele mají váhu po 5 %. Hodnoty ukazatele důvěry v ekonomice větší (menší) než 100 vyjadřují nadprůměrnou (podprůměrnou) důvěru. Údaje jsou vypočítávány pro období 1990–2007.

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

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

5.3 Trh práce ¹⁾

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

1. Zaměstnanost

	Celá ekonomika		Podle druhu zaměstnání		Podle ekonomické aktivity					
	V milionech (s.a.)		Zaměstnanci	Osoby samostatně výdělečně činné	Zemědělství, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
podíl v % ²⁾	100,0	100,0	85,5	15,0	4,0	17,1	7,7	25,4	15,8	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	138,375	0,7	0,7	0,9	-2,8	-1,4	1,3	1,2	2,4	1,3
2005	139,691	1,0	1,1	0,4	-0,8	-1,1	2,6	0,8	2,4	1,5
2006	141,917	1,6	1,7	0,8	-1,5	-0,4	2,6	1,5	3,8	2,0
2007	144,459	1,8	2,0	0,7	-1,1	0,3	3,9	1,7	4,3	1,3
2007 Q1	143,484	1,8	2,0	0,5	-0,1	0,3	4,9	1,1	4,1	1,4
Q2	144,232	1,7	1,9	0,6	-1,4	0,4	4,6	1,4	4,6	1,0
Q3	144,832	1,9	2,0	1,3	-1,3	0,2	3,6	2,2	4,2	1,4
Q4	145,288	1,8	2,0	0,5	-1,6	0,3	2,4	2,3	4,2	1,3
2008 Q1	145,729	1,6	1,8	0,7	-1,8	0,5	0,6	2,3	3,8	1,1
<i>Mezičtvrtletní změna v % (s.a.)</i>										
2007 Q1	0,775	0,5	0,6	0,4	0,8	0,1	1,9	0,4	1,3	0,1
Q2	0,748	0,5	0,5	0,5	-0,6	0,1	0,4	0,8	1,3	0,3
Q3	0,601	0,4	0,5	0,1	-1,1	0,0	-0,1	0,8	0,7	0,5
Q4	0,456	0,3	0,5	-0,6	-0,6	0,2	0,3	0,1	0,9	0,4
2008 Q1	0,442	0,3	0,3	0,6	0,4	0,2	-0,1	0,5	0,9	-0,1

2. Nezaměstnanost

(sezonně očistěná)

	Celkem		Podle věku ³⁾				Podle pohlaví ⁴⁾			
	V milionech	% z pracovní síly	Dospělí		Mladí		Muži		Ženy	
			V milionech	% z pracovní síly	V milionech	% z pracovní síly	V milionech	% z pracovní síly	V milionech	% z pracovní síly
podíl v % ²⁾	100,0		78,1		21,9		49,7		50,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13,100	8,8	10,159	7,7	2,941	17,1	6,557	7,9	6,543	10,0
2005	13,286	8,8	10,341	7,8	2,945	17,2	6,697	8,0	6,589	9,9
2006	12,514	8,3	9,774	7,3	2,740	16,2	6,215	7,4	6,299	9,3
2007	11,372	7,4	8,894	6,5	2,478	14,8	5,592	6,6	5,780	8,4
2007 Q2	11,406	7,5	8,932	6,6	2,474	14,8	5,583	6,6	5,823	8,5
Q3	11,273	7,3	8,825	6,5	2,448	14,6	5,561	6,6	5,712	8,3
Q4	11,176	7,3	8,719	6,4	2,457	14,6	5,517	6,5	5,659	8,2
2008 Q1	11,123	7,2	8,687	6,3	2,436	14,5	5,503	6,5	5,620	8,1
Q2	11,293	7,3	8,804	6,4	2,489	14,8	5,661	6,6	5,632	8,1
2008 únor	11,112	7,2	8,679	6,3	2,433	14,5	5,495	6,5	5,617	8,1
břez	11,116	7,2	8,678	6,3	2,438	14,5	5,515	6,5	5,601	8,1
dub	11,224	7,3	8,752	6,3	2,473	14,7	5,596	6,6	5,629	8,1
květ	11,308	7,3	8,810	6,4	2,497	14,8	5,671	6,6	5,636	8,1
čec	11,348	7,3	8,850	6,4	2,498	14,9	5,717	6,7	5,631	8,1
čec	11,375	7,3	8,894	6,4	2,481	14,7	5,756	6,7	5,619	8,1

Zdroj: Eurostat.

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

2) Za rok 2005.

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

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

VLÁDNÍ FINANCE



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

1. Eurozóna – příjmy

	Celkem		Běžné příjmy										Kapitálové příjmy		Memo: fiskální břemeno ²⁾
			Přímé daně	Domácnosti		Podniky a korporace	Nepřímé daně	Přijaté institucemi EU		Sociální příspěvky	Zaměstnavatelé	Zaměstnanci	Tržby	Kapitálové daně	
	1	2		3	4	5		6	7		8	9				10	11	12	13	14
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0	
2000	46,5	46,2	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6	
2001	45,7	45,5	12,3	9,2	2,7	13,5	0,5	15,6	8,1	4,7	2,2	0,2	0,3	41,7	
2002	45,2	44,8	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,6	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,2	
2003	45,0	44,4	11,4	8,8	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1	
2004	44,6	44,1	11,3	8,5	2,5	13,5	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8	
2005	44,9	44,4	11,6	8,6	2,6	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,0	
2006	45,5	45,2	12,1	8,8	3,0	13,9	0,3	15,4	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,6	
2007	45,6	45,4	12,5	9,0	3,2	13,9	0,3	15,2	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,9	

2. Eurozóna – výdaje

	Celkem		Běžné výdaje							Kapitálové výdaje			Memo: Primární výdaje ³⁾	
			Celkem	Náhrady zaměstnancům	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
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,1	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	46,5	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,7	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,6
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2
2003	48,1	44,2	10,5	4,9	3,3	25,4	22,6	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,8	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,1	3,0	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2006	46,8	43,0	10,2	5,0	2,9	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2007	46,2	42,5	10,1	5,0	3,0	24,5	21,7	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,3

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

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

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

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

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

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

2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

3) Zahrnuje celkové výdaje mínus výdaje na úroky.

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

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

6.2 Zadluženost ¹⁾ (% HDP)

1. Eurozóna – podle finančních nástrojů a sektorů držitelů

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

2. Eurozóna – podle emitenta, splatnosti a denominace

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

3. Země eurozóny

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

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

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

6.3 Změna zadluženosti ¹⁾
(% HDP)**1. Eurozóna – podle příčiny, finančního nástroje a sektoru držitele**

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

2. Eurozóna – změny ve vztahu schodku a dluhu

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

Zdroj: ECB.

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

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

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

4) Zahrnuje především dopad reklasifikace podílů a určité typy převzetí dluhu.

5) Rozdíl mezi změnami agregovaného dluhu, vznikající z agregování dluhu zemí, a agregací změn dluhu zemí souvisí se změnami směnných kurzů, které se používaly k agregování před rokem 2001.

6) Jedná se o držitele, kteří jsou rezidenty v zemi, jejíž vláda emitovala dluh.

7) Zahrnuje rezidenty jiných zemí eurozóny, než země, jejíž vláda emitovala dluh.

8) Včetně výnosu z prodeje licencí UMTS.

9) Jedná se o rozdíl mezi meziroční změnou hrubého nominálního konsolidovaného dluhu a schodkem v % HDP.

10) Kromě finančních derivátů.

11) Sestává především z transakcí jiných aktiv a pasiv (obchodní úvěry, ostatní pohledávky/splatné účty a finanční deriváty)

6.4. Čtvrtletní příjmy, výdaje a schodek/přebytek ¹⁾

(% HDP)

1. Eurozóna – čtvrtletní příjmy

	Celkem		Běžné příjmy					Kapitálové příjmy		Memo: fiskální břemeno ²⁾
	1	2	Přímé daně	Nepřímé daně	Sociální příspěvky	Tržby	Příjmy z majetku	8	Kapitálové daně	
2002 Q1	41,8	41,4	10,1	12,7	15,4	1,7	0,7	0,4	0,2	38,4
2002 Q2	45,5	45,0	12,4	12,7	15,4	1,9	1,7	0,5	0,3	40,9
2002 Q3	43,5	43,0	11,2	12,8	15,4	1,9	0,7	0,4	0,3	39,7
2002 Q4	49,0	48,4	13,4	14,0	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0
2003 Q1	41,9	41,4	9,8	12,8	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,3
2003 Q2	46,0	44,6	12,0	12,9	15,7	2,0	1,4	1,5	1,2	41,7
2003 Q3	42,6	42,2	10,8	12,5	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,1
2003 Q4	49,2	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 Q1	41,3	40,9	9,6	12,8	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
2004 Q2	45,0	44,2	12,1	13,0	15,3	2,0	1,0	0,8	0,6	41,0
2004 Q3	42,7	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,6	0,5	0,3	39,0
2004 Q4	49,1	48,1	12,9	14,3	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,8
2005 Q1	42,0	41,5	9,9	13,0	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
2005 Q2	44,6	44,0	11,8	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,4
2005 Q3	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,5
2005 Q4	49,2	48,4	13,4	14,3	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	44,1
2006 Q1	42,5	42,0	10,2	13,3	15,1	1,7	0,8	0,5	0,3	39,0
2006 Q2	45,8	45,3	12,5	13,6	15,2	2,0	1,3	0,4	0,3	41,5
2006 Q3	43,7	43,2	11,5	12,9	15,2	1,9	0,7	0,5	0,3	40,0
2006 Q4	49,6	48,9	14,1	14,3	15,9	2,9	0,8	0,6	0,3	44,6
2007 Q1	42,3	41,9	10,3	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,9
2007 Q2	46,3	45,8	13,0	13,6	15,1	2,0	1,4	0,4	0,3	41,9
2007 Q3	43,8	43,3	12,1	12,8	15,0	1,9	0,7	0,4	0,3	40,2
2007 Q4	49,8	49,2	14,5	14,2	15,9	2,9	0,9	0,6	0,3	44,9
2008 Q1	42,3	41,9	10,6	13,1	14,9	1,7	0,8	0,4	0,2	38,8

2. Eurozóna – čtvrtletní výdaje a schodek/přebytek

	Celkem		Běžné výdaje						Kapitálové výdaje			Schodek (-)/ přebytek (+)	Primární schodek (-)/ přebytek (+)
	1	2	Náhrady zaměstnancům	Mezispotřeba	Úroky	Běžné transfery	Sociální platby	Dotace	Investice	Kapitálové transfery			
2002 Q1	46,1	42,7	10,2	4,4	3,7	24,4	21,1	1,4	3,4	2,0	1,5	-4,3	-0,7
2002 Q2	46,4	43,0	10,3	4,8	3,5	24,3	21,1	1,3	3,4	2,3	1,1	-0,9	2,6
2002 Q3	46,9	43,2	10,1	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,4	0,1
2002 Q4	50,8	46,3	11,1	5,6	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,8	1,5
2003 Q1	46,8	43,3	10,3	4,6	3,5	25,0	21,4	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,4
2003 Q2	47,1	43,6	10,4	4,8	3,4	25,1	21,7	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,1	2,3
2003 Q3	47,1	43,4	10,3	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,5	-1,2
2003 Q4	51,1	46,3	11,0	5,6	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,4	43,0	10,3	4,6	3,1	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,9
2004 Q2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,8	21,4	1,3	3,3	2,3	1,0	-1,6	1,7
2004 Q3	46,1	42,7	10,0	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-0,3
2004 Q4	50,9	45,7	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,8	1,1
2005 Q1	46,9	43,1	10,2	4,7	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,8
2005 Q2	46,2	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,5	1,6
2005 Q3	45,8	42,4	9,9	4,8	2,9	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,5	0,4
2005 Q4	50,6	45,8	11,1	5,8	2,8	26,1	22,6	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,4	1,3
2006 Q1	45,4	42,2	10,0	4,5	2,9	24,7	21,2	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
2006 Q2	45,6	42,3	10,3	4,8	3,1	24,2	21,2	1,1	3,2	2,3	0,9	0,2	3,3
2006 Q3	45,4	42,0	9,9	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,5	2,5	1,0	-1,8	1,1
2006 Q4	50,5	45,2	10,7	5,8	2,7	25,9	22,3	1,3	5,4	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007 Q1	44,5	41,3	9,8	4,5	3,0	24,0	20,6	1,1	3,1	2,0	1,2	-2,2	0,8
2007 Q2	44,8	41,7	10,0	4,8	3,2	23,7	20,7	1,1	3,2	2,3	0,8	1,5	4,6
2007 Q3	44,8	41,4	9,7	4,7	3,0	24,0	20,8	1,2	3,4	2,5	0,9	-1,0	2,0
2007 Q4	50,5	45,2	10,7	5,8	2,8	25,9	22,2	1,4	5,3	3,3	1,9	-0,7	2,1
2008 Q1	44,5	41,4	9,8	4,6	2,9	24,1	20,5	1,2	3,1	2,0	1,1	-2,2	0,7

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

1) Údaje se týkají eurozóny ve složení EU-15. Údaje o příjmech, výdajích a schodku/přebytku vycházejí z ESA 95. Transakce mezi rozpočtem EU a subjekty mimo vládní sektor nejsou zahrnuty. V ostatních případech s výjimkou odlišných termínů pro přenos dat jsou čtvrtletní údaje konzistentní s ročními údaji. Údaje nejsou sezonně očištěné.

2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

6.5. Čtvrtletní dluh a změny dluhu

(v % HDP)

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

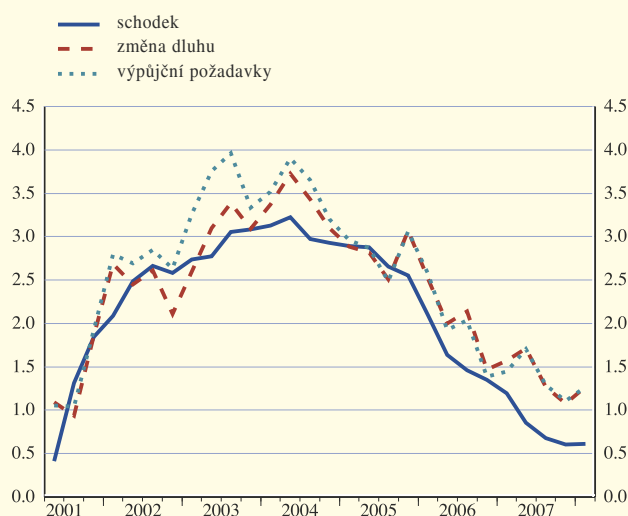
	Celkem 1	Finanční nástroje			
		Hotovost a vklady 2	Úvěry 3	Krátkodobé cenné papíry 4	Dlouhodobé cenné papíry 5
2005 Q2	71.5	2.3	11.7	5.2	52.3
Q3	71.0	2.4	11.8	5.2	51.8
Q4	70.2	2.4	11.8	4.7	51.3
2006 Q1	70.5	2.5	11.7	4.9	51.4
Q2	70.6	2.5	11.6	4.9	51.6
Q3	70.1	2.5	11.6	4.7	51.3
Q4	68.5	2.5	11.4	4.1	50.5
2007 Q1	68.8	2.4	11.4	4.8	50.2
Q2	69.0	2.2	11.2	5.1	50.5
Q3	68.0	2.1	11.0	5.2	49.7
Q4	66.3	2.2	10.8	4.3	49.1
2008 Q1	67.1	2.2	10.9	5.1	49.1

2. Eurozóna – změny ve vztahu schodku a dluhu

	Změna dluhu		Změny ve vztahu schodku a dluhu								Memo položka: výpůjční požadavky 11
	Schodek (-)/ přebytek (+) 2	Celkem 3	Transakce s hlavními finančními aktivy v držbě vládních institucí					Vlivy přecenění a ostatní změny objemu 9	Ostatní 10		
			Celkem 4	Hotovost a vklady 5	Úvěry 6	Cenné papíry 7	Akcie a ostatní majetkové účasti 8				
2005 Q2	5,4	-1,5	3,9	3,3	2,5	0,0	0,3	0,5	0,1	0,4	5,3
Q3	0,6	-2,5	-2,0	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,1	0,4	0,5
Q4	-0,6	-1,4	-2,1	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,0	-1,6	-0,6
2006 Q1	4,8	-2,9	1,9	1,3	1,0	0,1	0,6	-0,5	-0,4	1,0	5,2
Q2	3,3	0,2	3,5	3,2	2,5	0,1	0,4	0,2	0,6	-0,4	2,6
Q3	1,2	-1,8	-0,6	-0,8	-0,7	-0,1	0,2	-0,2	0,2	0,0	1,0
Q4	-3,1	-1,0	-4,1	-2,1	-1,2	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	-1,9	-3,0
2007 Q1	5,1	-2,2	2,9	2,0	1,1	0,1	0,6	0,2	-0,2	1,0	5,2
Q2	3,7	1,5	5,2	4,7	4,1	0,0	0,5	0,1	0,1	0,3	3,6
Q3	-0,6	-1,0	-1,6	-1,6	-2,2	0,0	0,4	0,2	0,0	-0,1	-0,6
Q4	-3,6	-0,7	-4,3	-2,9	-2,1	-0,1	-0,6	-0,1	-0,1	-1,3	-3,5
2008 Q1	5,7	-2,2	3,5	2,3	1,9	0,0	0,1	0,3	-0,1	1,2	5,7

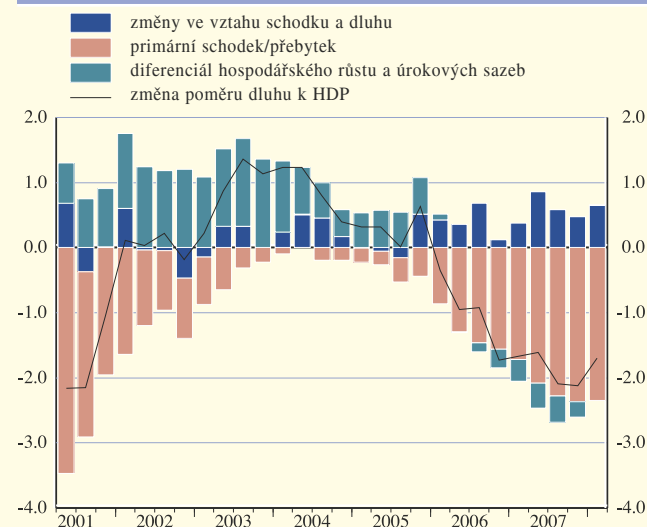
C28 Schodek, výpůjční požadavky a změna dluhu

(4měsíční klouzavé úhrny v % HDP)



C29 Dluh podle maastrihtských kritérií

(meziroční změna poměru dluhu k HDP a relevantních faktorů)



Zdroje: výpočty ECB na základě údajů Eurostatu a národních údajů.

1) Údaje se týkají eurozóny ve složení EU-15.

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



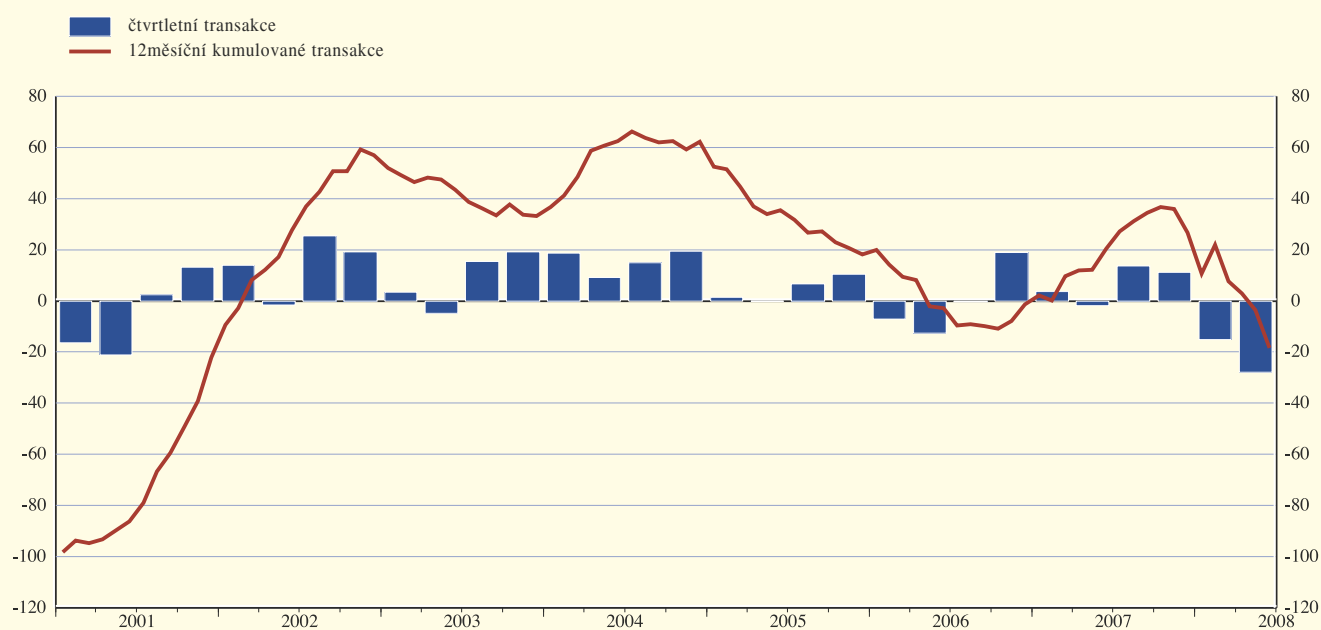
ZAHRANIČNÍ TRANSAKCE A POZICE

7.1 Platební bilance 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
2005	18,1	48,3	37,3	5,4	-72,9	11,4	29,6	9,2	-216,4	131,4	-18,2	94,5	18,0	-38,8
2006	-1,3	19,2	42,3	15,1	-77,9	9,2	7,9	112,4	-144,7	266,3	2,4	-10,3	-1,3	-120,3
2007	26,6	55,6	50,9	4,2	-84,1	13,9	40,5	96,2	-117,3	235,7	-90,5	73,7	-5,3	-136,7
2007 Q2	-2,0	20,1	14,0	-19,4	-16,7	2,1	0,1	49,8	-57,9	90,4	-19,7	41,2	-4,2	-50,0
Q3	13,6	17,1	17,2	5,0	-25,6	1,6	15,2	97,5	-40,9	65,1	-26,8	104,4	-4,4	-112,7
Q4	11,1	9,7	10,3	11,6	-20,5	5,6	16,7	-80,5	-4,3	-62,3	-28,8	10,0	4,9	63,8
2008 Q1	-15,2	-2,9	10,7	6,1	-29,0	5,6	-9,6	19,2	-104,8	73,4	-14,9	70,7	-5,1	-9,6
Q2	-28,0	2,9	11,3	-24,3	-17,9	2,1	-25,9	79,2	-53,2	72,7	-39,0	98,9	-0,1	-53,3
2007 čen	13,7	11,2	6,5	0,0	-4,0	0,0	13,8	-8,8	-26,9	72,6	-8,3	-44,2	-1,9	-5,0
čec	6,3	7,8	5,6	0,7	-7,7	0,9	7,2	48,0	-0,1	20,6	-12,9	43,4	-3,0	-55,3
srp	1,1	3,6	4,3	1,6	-8,5	0,2	1,3	66,5	0,5	3,8	-5,2	66,4	1,0	-67,8
září	6,2	5,7	7,2	2,8	-9,4	0,4	6,7	-17,0	-41,2	40,7	-8,8	-5,3	-2,3	10,3
říj	4,2	7,2	4,0	3,3	-10,3	1,4	5,6	-41,0	35,4	-50,9	1,5	-27,0	0,1	35,5
list	2,9	4,8	3,1	1,7	-6,7	1,1	3,9	12,6	9,6	9,9	-22,7	15,5	0,3	-16,5
pros	4,1	-2,2	3,1	6,6	-3,4	3,2	7,3	-52,1	-49,2	-21,2	-7,6	21,4	4,6	44,9
2008 led	-18,0	-9,1	3,1	-1,3	-10,8	2,4	-15,6	22,9	-51,9	53,0	-19,2	47,4	-6,4	-7,2
únor	7,6	4,7	4,3	4,4	-5,8	2,2	9,8	-8,4	-22,4	14,7	1,7	-7,0	4,6	-1,4
břez	-4,8	1,4	3,2	3,0	-12,4	1,0	-3,8	4,7	-30,5	5,7	2,6	30,2	-3,3	-0,9
dub	-7,4	4,2	3,0	-7,0	-7,7	0,5	-6,8	18,2	-22,4	-3,7	-14,2	61,9	-3,4	-11,4
květ	-19,6	-3,3	4,1	-15,6	-4,8	1,8	-17,8	45,3	-8,8	22,2	-29,6	58,7	2,8	-27,5
čec	-1,0	1,9	4,2	-1,8	-5,4	-0,2	-1,2	15,7	-22,0	54,2	4,8	-21,7	0,5	-14,5
<i>12měsíční kumulované transakce</i>														
2008 čen	-18,4	26,8	49,5	-1,6	-93,1	14,9	-3,5	115,4	-203,2	148,9	-109,5	283,9	-4,7	-111,9

C30 Platební bilance - běžný účet (mld. EUR)



Zdroj: ECB.

1) Znaménková konvence je vysvětlena ve Všeobecných poznámkách.

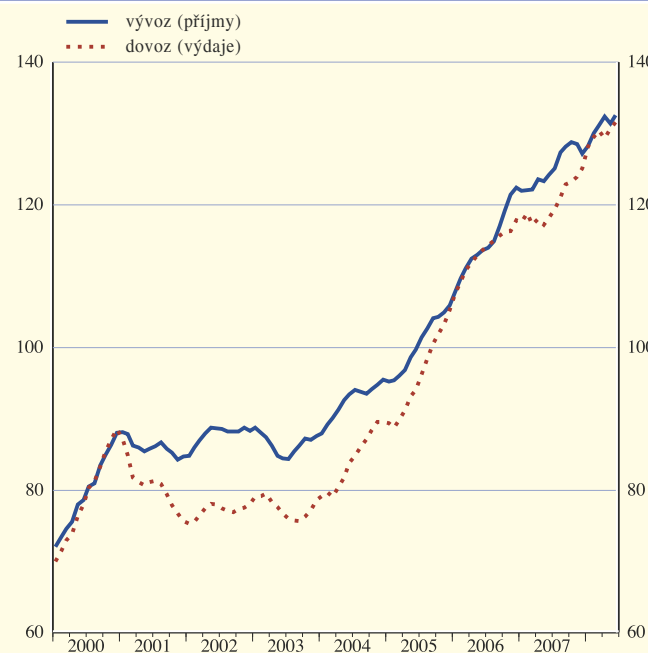
7.2 Běžný a kapitálový účet
(mld. EUR; transakce)

1. Souhrn běžného a kapitálového účtu

	Běžný účet													Kapitálový účet	
	Celkem			Zboží		Služby		Výnosy		Běžné transfery				Příjmy	Výdaje
	Příjmy	Výdaje	Saldo	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje		Příjmy			Výdaje
											Náhrady zaměstnancům	Náhrady zaměstnancům			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2005	2 090,7	2 072,6	18,1	1 220,3	1 172,0	405,9	368,5	378,7	373,3	85,8	5,3	158,8	14,6	24,3	12,9
2006	2 401,1	2 402,4	-1,3	1 391,2	1 372,0	437,0	394,8	483,7	468,6	89,2	5,4	167,0	16,9	23,7	14,5
2007	2 643,9	2 617,3	26,6	1 504,4	1 448,8	492,2	441,3	557,2	553,0	90,1	6,1	174,2	20,3	25,6	11,7
2007 Q2	656,0	658,0	-2,0	373,6	353,5	120,2	106,2	142,7	162,0	19,5	1,6	36,2	4,9	4,6	2,5
Q3	665,5	651,9	13,6	376,1	359,0	135,4	118,2	137,6	132,6	16,4	1,7	42,1	5,2	4,3	2,8
Q4	694,9	683,7	11,1	393,2	383,4	125,2	114,9	149,4	137,8	27,1	1,4	47,6	5,5	8,9	3,4
2008 Q1	675,5	690,7	-15,2	387,1	390,1	114,9	104,2	147,6	141,5	25,9	1,5	54,9	5,0	8,9	3,3
Q2	695,4	723,4	-28,0	402,2	399,3	122,1	110,8	150,6	174,9	20,5	-	38,4	-	6,2	4,1
2008 dub	235,5	242,9	-7,4	138,0	133,7	39,9	36,9	50,1	57,1	7,5	-	15,2	-	1,5	1,0
kvěť	225,5	245,1	-19,6	128,4	131,7	40,0	36,0	50,2	65,8	6,8	-	11,7	-	2,7	0,9
čec	234,5	235,5	-1,0	135,8	133,9	42,2	38,0	50,3	52,1	6,2	-	11,6	-	2,0	2,2
	Sezonně očištěno														
2007 Q2	652,2	642,0	10,1	372,7	354,5	121,1	110,1	136,1	136,9	22,3	-	40,5	-	-	-
Q3	675,5	665,7	9,8	384,4	368,7	125,7	111,6	144,0	141,7	21,5	-	43,8	-	-	-
Q4	674,0	678,3	-4,3	381,5	375,4	124,5	112,6	146,5	144,0	21,4	-	46,3	-	-	-
2008 Q1	691,2	704,0	-12,8	393,3	391,2	125,0	109,5	152,1	154,4	20,8	-	49,0	-	-	-
Q2	687,6	699,9	-12,2	397,7	394,8	122,3	113,9	144,0	148,0	23,7	-	43,2	-	-	-
2008 led	229,2	236,9	-7,6	131,9	131,8	41,9	36,5	50,3	52,4	5,1	-	16,1	-	-	-
únor	238,9	231,6	7,3	133,7	128,7	42,0	36,2	52,6	51,0	10,7	-	15,7	-	-	-
břez	223,1	235,6	-12,5	127,8	130,6	41,0	36,9	49,2	51,0	5,0	-	17,2	-	-	-
dub	235,0	233,5	1,5	135,7	128,6	41,4	37,8	47,9	50,0	10,0	-	17,1	-	-	-
kvěť	228,0	233,5	-5,5	130,7	132,9	40,7	37,5	49,5	50,2	7,1	-	12,9	-	-	-
čec	224,6	232,8	-8,2	131,3	133,3	40,1	38,6	46,6	47,8	6,6	-	13,1	-	-	-

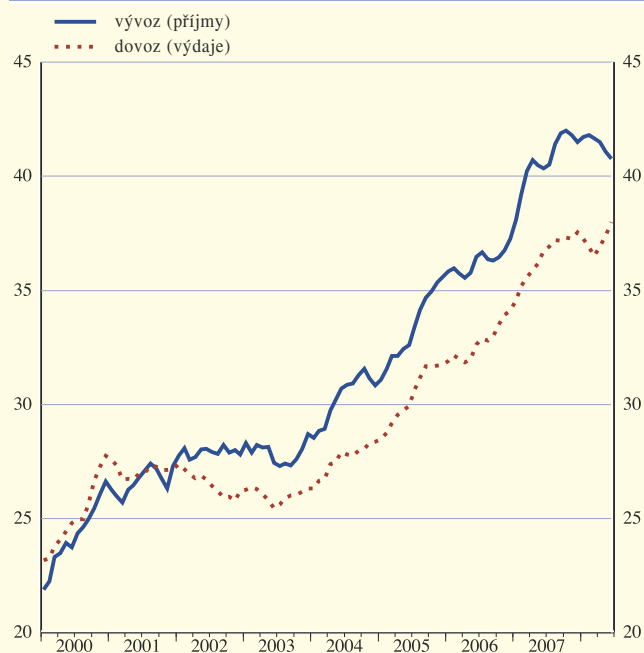
C31 Platební bilance – zboží

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



C32 Platební bilance – služby

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



Zdroj: ECB

7.2 Běžný a kapitálový účet (mld. EUR)

2. Bilance výnosů

(transakce)

	Náhrady zaměstnancům		Investiční výnosy													
	Příjmy	Výdaje	Celkem		Přímé investice						Portfoliové investice				Ostatní investice	
			Příjmy	Výdaje	Základní kapitál				Dluh		Majetkové		Dluhové		Příjmy	Výdaje
					Příjmy	Výdaje	Reinv. zisky	Reinv. zisky	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje		
2005	15,7	9,3	363,1	364,0	140,2	38,5	97,6	-14,3	15,4	14,4	31,5	69,4	82,2	81,1	93,8	101,5
2006	16,5	10,0	467,2	458,6	171,4	36,8	106,0	39,0	19,7	17,3	39,1	99,2	102,2	85,6	134,7	150,5
2007	17,2	10,6	540,0	542,4	173,1	54,7	104,1	24,9	24,7	20,7	45,1	115,5	119,6	107,8	177,5	194,4
2007 Q1	4,2	2,0	123,4	118,6	39,7	18,4	27,0	6,5	5,5	4,8	9,8	18,3	27,9	24,1	40,4	44,4
2007 Q2	4,2	2,6	138,5	159,4	44,4	6,2	27,7	1,0	6,3	5,4	15,2	52,5	28,9	26,4	43,7	47,5
2007 Q3	4,3	3,2	133,3	129,4	40,4	16,4	23,5	10,7	5,9	5,0	10,9	23,9	30,4	26,7	45,7	50,2
2007 Q4	4,6	2,7	144,7	135,0	48,6	13,6	25,9	6,7	6,9	5,5	9,1	20,9	32,4	30,6	47,7	52,2
2008 Q1	4,6	2,0	143,1	139,6	48,8	24,0	27,3	13,5	6,3	5,3	9,4	21,2	31,2	34,2	47,4	51,5

3. Teritoriální členění

(kumulované transakce)

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Brazílie	Kanada	Čína	Indie	Japonsko	Rusko	Švýcarsko	Spojené státy	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Ostatní země	Instituce EU									
2. Q 2007 až 1. Q 2008	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Příjmy																
Běžný účet	2 691,9	1 022,0	56,1	85,3	536,0	285,5	59,1	34,9	35,1	79,2	30,9	56,3	90,5	175,5	410,5	757,1
Zboží	1 530,0	554,7	34,9	55,1	238,1	226,6	0,0	19,1	18,4	62,4	23,6	33,8	70,2	85,7	194,4	467,7
Služby	495,7	175,9	10,8	13,2	116,6	29,2	6,0	5,6	6,9	13,5	5,5	10,7	11,3	48,3	83,3	134,9
Výnosy	577,3	226,5	9,8	15,5	167,8	26,8	6,6	10,0	9,1	3,0	1,7	11,3	8,8	35,4	125,6	145,6
z toho investiční výnosy	559,6	220,3	9,7	15,4	165,6	26,6	3,0	10,0	9,0	3,0	1,7	11,3	8,7	28,8	124,0	142,8
Běžné transfery	89,0	64,9	0,7	1,4	13,5	2,9	46,4	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,2	6,1	7,3	8,9
Kapitálový účet	26,7	23,1	0,0	0,1	0,9	0,1	21,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,8	2,3
Výdaje																
Běžný účet	2 684,3	889,9	44,5	81,7	435,5	222,9	105,3	-	29,5	-	-	97,6	-	170,2	362,5	-
Zboží	1 486,0	435,5	28,3	51,4	177,0	178,8	0,0	25,7	12,9	165,8	18,9	56,0	95,7	74,8	136,7	464,1
Služby	443,5	140,8	9,1	10,9	90,5	30,1	0,2	4,4	6,9	10,7	4,0	8,0	8,5	35,8	90,2	134,2
Výnosy	573,9	198,7	6,4	17,9	156,8	9,8	7,8	-	7,6	-	-	33,2	-	53,8	128,6	-
z toho investiční výnosy	563,4	192,4	6,3	17,9	155,4	5,1	7,8	-	7,5	-	-	33,1	-	53,3	127,7	-
Běžné transfery	180,8	114,8	0,7	1,4	11,1	4,2	97,3	1,5	2,0	2,6	0,7	0,4	0,6	5,8	6,9	45,4
Kapitálový účet	11,9	2,3	0,0	0,1	1,3	0,3	0,6	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	0,9	7,5
Saldo																
Běžný účet	7,6	132,1	11,6	3,6	100,5	62,6	-46,2	-	5,6	-	-	-41,4	-	5,3	48,0	-
Zboží	44,0	119,2	6,5	3,7	61,1	47,8	0,0	-6,6	5,5	-103,3	4,7	-22,2	-25,5	10,9	57,7	3,7
Služby	52,1	35,0	1,7	2,3	26,1	-0,8	5,8	1,2	0,0	2,8	1,6	2,7	2,8	12,5	-6,9	0,6
Výnosy	3,4	27,8	3,4	-2,4	11,0	16,9	-1,1	-	1,5	-	-	-21,9	-	-18,4	-3,0	-
z toho investiční výnosy	-3,8	27,9	3,4	-2,4	10,2	21,5	-4,8	-	1,5	-	-	-21,8	-	-24,5	-3,7	-
Běžné transfery	-91,8	-49,9	0,0	0,0	2,4	-1,4	-50,9	-1,3	-1,3	-2,4	-0,6	0,0	-0,3	0,2	0,3	-36,5
Kapitálový účet	14,8	20,7	0,0	0,0	-0,4	-0,2	21,3	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-5,1

Zdroj: ECB.

7.3 Finanční účet

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

1. Souhrn finančního účtu

	Celkem ¹⁾		Celkem v % HDP		Přímé investice		Portfoliové investice		Ostatní investice		Čisté finanční deriváty	Ostatní investice		Rezervní aktiva
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva		Aktiva	Pasiva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)														
2003	7 817,7	8 608,3	-790,7	104,0	114,6	-10,5	2 169,3	2 084,2	2 655,4	3 585,9	-19,8	2 706,1	2 938,3	306,7
2004	8 609,8	9 497,9	-888,1	110,1	121,5	-11,4	2 314,6	2 242,0	3 042,9	4 076,4	-37,3	3 008,7	3 179,5	281,0
2005	10 737,9	11 575,7	-837,8	132,4	142,7	-10,3	2 796,4	2 444,5	3 887,8	5 105,7	-46,2	3 779,7	4 025,5	320,1
2006	12 195,1	13 226,4	-1 031,3	143,5	155,6	-12,1	3 050,2	2 654,1	4 459,3	5 960,7	-43,6	4 403,4	4 611,5	325,8
2007 Q4	13 754,8	15 049,5	-1 294,7	154,2	168,7	-14,5	3 472,3	2 988,8	4 710,3	6 715,2	46,5	5 178,5	5 345,5	347,3
2008 Q1	13 635,8	14 914,8	-1 279,0	151,5	165,7	-14,2	3 535,6	2 990,3	4 393,3	6 387,8	30,4	5 320,1	5 536,7	356,3
Změny zůstatků														
2003	509,9	593,8	-83,9	6,8	7,9	-1,1	162,6	257,7	363,5	341,4	-7,2	50,4	-5,2	-59,4
2004	792,2	889,6	-97,4	10,1	11,4	-1,2	145,3	157,8	387,5	490,6	-17,6	302,6	241,2	-25,7
2005	2 128,0	2 077,8	50,3	26,2	25,6	0,6	481,8	202,5	844,9	1 029,3	-8,8	771,1	846,0	39,1
2006	1 457,3	1 650,7	-193,5	17,1	19,4	-2,3	253,8	209,6	571,5	855,1	2,6	623,7	586,1	5,7
2007 Q4	108,6	101,5	7,2	4,7	4,4	0,3	86,4	92,4	-74,8	7,4	46,9	43,2	1,7	6,8
2008 Q1	-119,0	-134,7	15,6	-5,3	-6,0	0,7	63,3	1,5	-317,0	-327,4	-16,0	141,6	191,2	9,0
Transakce														
2004	812,4	798,3	14,2	10,4	10,2	0,2	161,5	93,9	345,6	416,5	8,3	309,4	287,8	-12,5
2005	1 326,1	1 335,3	-9,2	16,4	16,5	-0,1	364,7	148,3	412,6	544,0	18,2	548,6	643,0	-18,0
2006	1 598,4	1 710,8	-112,4	18,8	20,1	-1,3	346,0	201,3	535,9	802,2	-2,4	717,7	707,3	1,3
2007	1 790,2	1 886,4	-96,2	20,1	21,2	-1,1	402,4	285,1	426,8	662,4	90,5	865,2	938,9	5,3
2007 Q4	293,8	213,3	80,5	12,6	9,2	3,5	78,9	74,7	98,7	36,4	28,8	92,2	102,2	-4,9
2008 Q1	482,4	501,6	-19,2	21,5	22,3	-0,9	143,2	38,4	46,5	119,8	14,9	272,8	343,4	5,1
Q2	45,6	124,9	-79,2	2,0	5,4	-3,4	21,6	-31,6	90,2	162,9	39,0	-105,3	-6,4	0,1
2008 únor	135,1	126,7	8,4	.	.	.	34,4	12,0	30,2	44,8	-1,7	76,8	69,9	-4,6
břež	25,2	29,9	-4,7	.	.	.	26,0	-4,5	5,2	-2,6	-1,0	29,2	3,3	3,3
dub	83,8	102,0	-18,2	.	.	.	-18,8	-41,2	31,1	27,4	14,2	53,9	115,8	3,4
kvěť	59,2	104,5	-45,3	.	.	.	10,1	1,3	53,7	76,0	29,6	-31,4	27,2	-2,8
čēn	-97,4	-81,7	-15,7	.	.	.	30,3	8,3	5,4	59,5	-4,8	-127,8	-149,5	-0,5
Ostatní změny														
2003	-154,8	-55,6	-99,2	-2,1	-0,7	-1,3	15,7	121,2	82,0	4,1	-21,0	-200,0	-180,9	-31,6
2004	-20,2	91,3	-111,6	-0,3	1,2	-1,4	-16,2	63,9	41,9	74,1	-25,9	-6,8	-46,7	-13,3
2005	802,0	742,5	59,5	9,9	9,2	0,7	117,1	54,3	432,3	485,2	-27,0	222,5	203,0	57,1
2006	-141,1	-60,0	-81,1	-1,7	-0,7	-1,0	-92,2	8,3	35,6	52,9	5,0	-94,0	-121,3	4,4
2007 Q4	-185,2	-111,8	-73,4	-8,0	-4,8	-3,2	7,4	17,7	-173,5	-29,1	18,2	-49,0	-100,5	11,7
2008 Q1	-601,5	-636,3	34,8	-26,8	-28,3	1,5	-79,8	-36,9	-363,5	-447,2	-30,9	-131,1	-152,2	3,9
Ostatní změny v důsledku vývoje směnných kurzů														
2003	-433,3	-179,7	-253,6	-5,8	-2,4	-3,4	-101,9	26,9	-103,8	-49,8	.	-195,5	-156,9	-32,1
2004	-182,4	-138,3	-44,0	-2,3	-1,8	-0,6	-34,5	8,2	-67,5	-92,0	.	-70,9	-54,5	-9,4
2005	371,9	221,6	150,3	4,6	2,7	1,9	83,2	-21,0	120,7	125,3	.	149,4	117,2	18,7
2006	-292,6	-140,6	-151,9	-3,4	-1,7	-1,8	-66,0	14,5	-85,0	-51,0	.	-126,4	-104,0	-15,2
Ostatní změny v důsledku cenového vývoje														
2003 218,9	158,4	60,5	2,9	2,1	0,8	74,1	32,5	165,4	125,8	-21,0	.	.	0,4	.
2004 119,1	243,0	-123,9	1,5	3,1	-1,6	37,7	28,2	110,4	214,8	-25,9	.	.	-3,1	.
2005 285,2	351,1	-65,9	3,5	4,3	-0,8	73,5	55,8	196,5	295,3	-27,0	.	.	42,2	.
2006 317,1	272,2	44,9	3,7	3,2	0,5	74,8	46,1	220,8	226,0	5,0	.	.	16,4	.
Ostatní změny v důsledku vývoje jiných proměnných														
2003	59,6	-34,3	93,9	0,8	-0,5	1,2	43,5	61,7	20,5	-72,0	.	-4,5	-24,0	0,2
2004	43,0	-13,4	56,4	0,6	-0,2	0,7	-19,3	27,5	-1,0	-48,7	.	64,1	7,8	-0,7
2005	144,9	169,8	-24,9	1,8	2,1	-0,3	-39,6	19,4	115,1	64,6	.	73,1	85,8	-3,7
2006	-165,7	-191,6	25,9	-1,9	-2,3	0,3	-101,0	-52,3	-100,3	-122,1	.	32,4	-17,2	3,3
Tempo růstu zůstatků														
2003	9,2	8,2	.	.	.	.	7,4	7,4	12,4	10,5	.	9,5	6,1	-7,9
2004	10,3	9,2	.	.	.	.	7,4	4,4	12,8	11,4	.	11,3	9,7	-4,1
2005	14,9	13,7	.	.	.	.	15,4	6,6	13,0	12,8	.	17,7	19,7	-5,9
2006	15,1	14,9	.	.	.	.	12,6	8,3	13,9	15,8	.	19,3	17,7	0,3
2007 Q4	14,7	14,2	.	.	.	.	13,1	10,7	9,6	11,1	.	19,6	20,5	1,7
2008 Q1	12,9	12,5	.	.	.	.	14,3	8,9	7,2	7,8	.	16,3	20,7	2,6
Q2	9,2	9,2	.	.	.	.	10,9	5,5	5,9	6,5	.	9,5	15,0	1,4

Zdroj: ECB.

1) Čisté deriváty jsou součástí aktiv.

7.3 Platební bilance

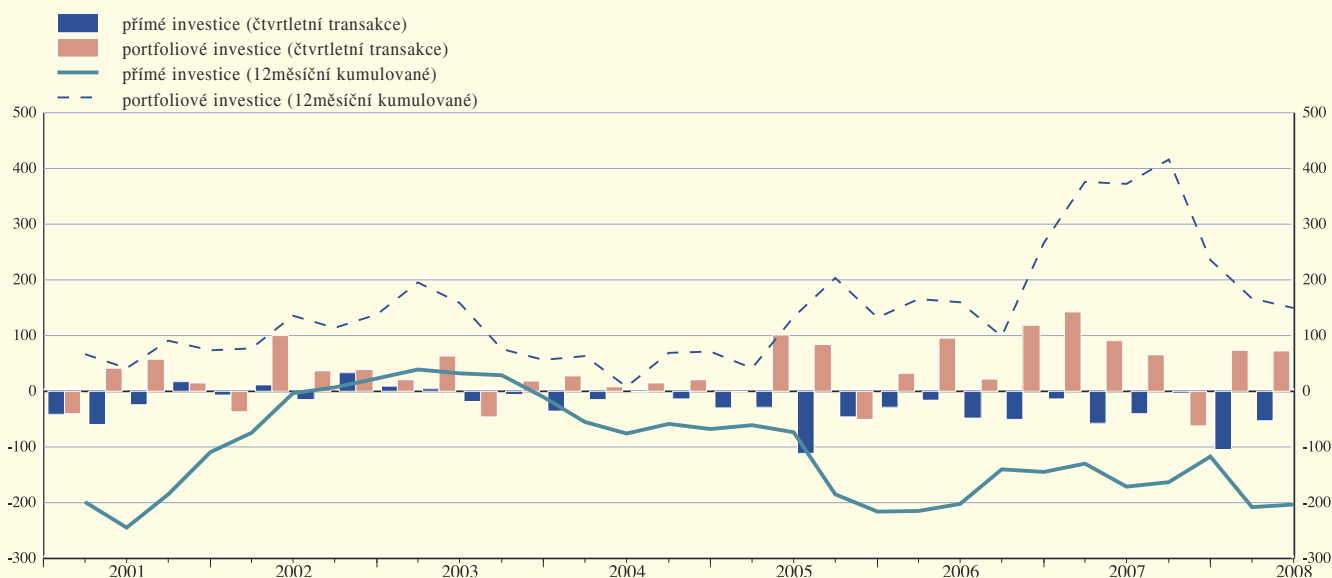
(mld. EUR; transakce)

2. Přímé investice

	Rezidenti v zahraničí						Nerezidenti v eurozóně							
	Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové úvěry)			Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové úvěry)		
		Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI		Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)														
2005	2 796,4	2 278,8	176,0	2 102,8	517,6	4,0	513,5	2 444,5	1 839,6	56,2	1 783,4	605,0	8,5	596,4
2006	3 050,2	2 484,8	203,3	2 281,6	565,3	3,7	561,7	2 654,1	2 037,8	61,7	1 976,0	616,4	7,9	608,4
2007 Q4	3 472,3	2 818,3	237,0	2 581,3	654,0	8,4	645,6	2 988,8	2 259,1	61,7	2 197,3	729,8	13,7	716,0
2008 Q1	3 535,6	2 847,1	237,3	2 609,8	688,6	10,4	678,2	2 990,3	2 271,6	61,5	2 210,2	718,7	13,4	705,2
Transakce														
2006	346,0	271,5	38,6	232,9	74,5	0,0	74,5	201,3	171,7	5,8	165,9	29,5	0,1	29,5
2007	402,4	310,0	28,3	281,6	92,4	-0,5	92,9	285,1	185,8	1,9	183,9	99,3	1,3	98,0
2007 Q4	78,9	65,3	-4,6	69,8	13,7	0,6	13,0	74,7	29,1	1,9	27,2	45,6	0,7	44,9
2008 Q1	143,2	89,7	10,3	79,4	53,5	2,3	51,2	38,4	37,6	-0,1	37,8	0,7	0,1	0,6
2008 Q2	21,6	1,4	8,9	-7,5	20,2	-1,8	22,0	-31,6	-29,1	-1,7	-27,4	-2,5	0,2	-2,7
2008 únor	34,4	17,2	3,8	13,4	17,2	-0,5	17,7	12,0	5,4	0,4	5,1	6,5	0,1	6,4
2008 březen	26,0	18,7	-0,1	18,8	7,3	2,6	4,7	-4,5	9,6	-0,8	10,4	-14,1	-0,9	-13,2
2008 duben	-18,8	-25,0	4,4	-29,4	6,2	-0,1	6,3	-41,2	-31,9	1,0	-32,9	-9,3	0,0	-9,3
2008 květen	10,1	11,0	2,2	8,9	-0,9	-1,7	0,8	1,3	3,7	-2,0	5,7	-2,4	0,4	-2,8
2008 červen	30,3	15,4	2,3	13,0	14,9	0,0	14,9	8,3	-0,9	-0,8	-0,2	9,2	-0,2	9,4
Tempa růstu														
2005	15,4	15,8	13,4	16,0	13,4	-1,1	13,5	6,6	7,0	1,7	7,2	5,2	-4,4	5,3
2006	12,6	12,1	23,2	11,2	14,7	-2,2	14,8	8,3	9,3	10,4	9,3	5,0	-0,2	5,0
2007 Q4	13,1	12,4	13,6	12,3	16,0	-43,5	16,3	10,7	9,1	3,1	9,3	15,8	8,1	15,8
2008 Q1	14,3	13,1	14,8	12,9	19,4	67,9	18,9	8,9	8,3	1,5	8,5	10,7	18,1	10,6
2008 Q2	10,9	9,1	14,7	8,6	19,0	6,1	19,2	5,5	4,1	0,8	4,2	10,0	10,7	10,0

C33 Platební bilance - čisté přímé a portfoliové investice

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

7.3 Finanční účet

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

3. Portfoliové investice - aktiva

	Celkem	Majetkové nástroje					Dluhové nástroje									
		Celkem	MFI		Jiné instituce než MFI		Dluhopisy			Nástroje peněžního trhu						
			Euro-systém	Vládní instituce	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Euro-systém	Vládní instituce	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Euro-systém	Vládní instituce		
															1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)																
2005	3 887,8	1 726,5	102,5	3,0	1 624,0	27,2	1 845,3	710,9	9,0	1 134,4	11,6	316,0	263,0	0,8	53,0	0,4
2006	4 459,3	2 014,1	122,0	2,8	1 892,1	37,0	2 067,8	846,3	11,3	1 221,5	13,4	377,4	310,4	8,7	67,0	0,3
2007 Q4	4 710,3	2 046,3	144,4	2,8	1 901,9	41,7	2 260,5	929,2	11,7	1 331,2	15,2	403,5	323,7	8,2	79,8	0,4
2008 Q1	4 393,3	1 729,0	94,0	2,6	1 635,0	36,2	2 218,7	921,3	10,5	1 297,4	15,7	445,6	360,4	8,8	85,2	0,5
Transakce																
2006	535,9	153,0	18,3	0,0	134,7	6,1	314,5	173,2	2,6	141,3	1,1	68,4	56,2	8,0	12,2	-0,1
2007	426,8	53,0	34,3	-0,1	18,7	5,3	319,5	161,0	2,3	158,5	2,4	54,3	50,8	6,1	3,5	0,3
2007 Q4	98,7	17,6	18,8	-0,1	-1,2	0,9	70,0	31,5	0,7	38,5	0,5	11,1	29,1	6,7	-18,0	-9,1
2008 Q1	46,5	-47,3	-40,9	0,1	-6,4	-0,6	27,1	25,1	-1,2	2,0	0,5	66,6	53,6	-0,1	13,0	0,1
2008 Q2	90,2	14,3	-4,3	0,1	18,6	-	71,5	37,2	0,9	34,3	-	4,4	-3,3	0,5	7,7	-
2008 únor	30,2	-7,9	-2,4	0,0	-5,5	-	23,8	20,9	0,1	2,9	-	14,2	6,6	0,0	7,6	-
2008 břez	-0,5	-18,4	-27,3	0,1	8,9	-	-1,2	-6,9	-0,6	5,8	-	19,0	12,6	-0,1	6,4	-
2008 dub	31,1	1,3	1,1	-0,1	0,2	-	26,7	17,9	0,4	8,8	-	3,1	1,6	0,3	1,5	-
2008 květ	53,7	12,0	3,7	0,1	8,3	-	35,4	10,7	0,7	24,7	-	6,3	3,2	0,2	3,2	-
2008 čen	5,4	1,0	-9,1	0,0	10,1	-	9,4	8,5	-0,2	0,8	-	-5,0	-8,0	0,1	3,0	-
Tempa růstu																
2005	13,0	9,8	18,2	5,9	9,3	19,7	17,0	20,9	9,7	14,7	8,0	5,9	6,2	-6,6	3,5	-8,3
2006	13,9	8,9	18,3	0,9	8,3	21,7	17,4	24,9	29,7	12,7	10,6	21,9	22,3	1 022,8	22,1	-20,8
2007 Q4	9,6	2,6	28,1	-3,0	0,9	13,8	15,6	19,4	20,8	13,1	18,1	14,6	16,8	69,3	4,9	70,1
2008 Q1	7,2	-0,6	-20,5	1,9	0,7	9,6	12,0	15,5	1,1	9,6	14,2	22,0	27,0	80,9	2,0	-90,4
2008 Q2	5,9	-0,3	-26,6	3,8	1,5	-	9,7	11,9	6,1	8,3	-	16,4	20,9	89,5	-1,7	-

4. Portfoliové investice – pasiva

	Celkem	Majetkové nástroje			Dluhové nástroje										
		Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Dluhopisy			Nástroje peněžního trhu							
					Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Euro-systém	Vládní instituce	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI
Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)															
2005	5 105,7	2 433,7	533,5	1 900,1	2 365,6	723,0	1 642,6	1 175,6	306,4	108,5	198,0	158,5			
2006	5 960,7	2 931,4	671,0	2 260,4	2 732,3	845,3	1 887,0	1 253,7	297,0	127,6	169,4	138,6			
2007 Q4	6 715,2	3 263,2	744,6	2 519,0	3 111,3	1 053,4	2 057,9	1 305,2	340,7	179,1	162,3	143,1			
2008 Q1	6 387,8	2 896,7	760,5	2 136,6	3 148,9	1 041,1	2 107,8	1 377,4	342,1	164,2	177,9	169,7			
Transakce															
2006	802,2	302,4	95,1	207,3	498,1	212,9	285,1	149,1	1,6	28,2	-26,5	-20,1			
2007	662,4	188,2	60,0	128,1	421,1	194,2	225,2	144,1	53,1	48,4	5,2	12,0			
2007 Q4	36,4	-30,6	-33,0	2,6	92,9	35,9	55,4	37,3	-25,8	22,3	-47,8	-45,3			
2008 Q1	119,8	45,5	73,3	-27,8	68,0	23,1	45,0	60,4	6,3	-1,9	8,2	24,3			
2008 Q2	162,9	5,1	30,3	-25,2	130,1	60,6	69,5	-	27,8	0,5	27,3	-			
2008 únor	44,8	27,5	-	-	23,6	-	-	-	-6,3	-	-	-			
2008 břez	5,2	-5,8	-	-	4,5	-	-	-	6,4	-	-	-			
2008 dub	27,4	-21,1	-	-	28,5	-	-	-	20,0	-	-	-			
2008 květ	76,0	18,5	-	-	72,6	-	-	-	-15,2	-	-	-			
2008 čen	59,5	7,7	-	-	29,0	-	-	-	22,9	-	-	-			
Tempa růstu															
2005	12,8	13,0	-	-	11,2	-	-	-	23,6	-	-	-			
2006	15,8	12,3	17,7	10,8	21,8	31,4	17,7	13,1	0,5	26,7	-13,1	-12,5			
2007 Q4	11,1	6,4	8,8	5,6	15,5	23,1	12,0	11,8	17,8	37,6	3,4	8,9			
2008 Q1	7,8	4,0	10,4	2,0	11,7	15,8	9,7	13,8	11,3	29,4	-1,0	9,8			
2008 Q2	6,5	1,6	12,4	-1,7	11,5	15,1	9,7	-	6,9	17,2	0,1	-			

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	Eurosystem			MFI kromě Eurosystemu			Vládní instituce				Ostatní sektory			
		Celkem	Úvěry/ oběživo a vklady	Ostatní aktiva	Celkem	Úvěry/ oběživo a vklady	Ostatní aktiva	Celkem	Obchodní úvěry	Úvěry/oběživo a vklady	Oběživo a vklady	Celkem	Obchodní úvěry	Úvěry/oběživo a vklady	Oběživo a vklady
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)															
2005	3 779,7	7,9	7,2	0,7	2 522,1	2 466,0	56,2	127,6	19,7	60,8	11,8	1 122,1	188,9	802,7	347,9
2006	4 403,4	11,3	10,6	0,7	2 946,2	2 887,1	59,1	117,1	14,2	57,8	15,4	1 328,7	187,2	990,3	377,7
2007 Q4	5 178,5	23,3	22,7	0,7	3 354,7	3 282,9	71,9	107,1	13,4	47,8	13,5	1 693,3	196,8	1 366,3	437,2
2008 Q1	5 320,1	33,2	32,9	0,3	3 462,3	3 392,7	69,6	99,8	13,3	41,9	11,2	1 724,9	199,3	1 394,4	445,4
Transakce															
2006	717,7	3,3	3,3	0,0	521,4	517,2	4,2	-2,0	0,0	-2,7	3,1	194,9	5,2	176,2	25,0
2007	865,2	13,3	13,3	0,0	560,3	548,9	11,4	-6,9	-0,5	-7,1	-2,0	298,5	10,2	274,2	17,7
2007 Q4	92,2	3,4	3,4	0,0	57,1	55,4	1,8	1,3	-0,4	1,7	-0,1	30,4	3,3	27,5	-19,8
2008 Q1	272,8	9,3	9,3	0,0	217,8	213,7	4,1	-5,3	-0,1	-5,0	-1,3	51,0	6,4	42,6	14,3
2008 Q2	-105,3	1,8	-	-	-106,2	-	-	7,0	-	-	6,3	-7,9	-	-	-46,4
2008 únor	76,8	2,1	-	-	64,2	-	-	0,5	-	-	4,1	10,0	-	-	-8,0
břez	-1,0	3,8	-	-	-33,4	-	-	-1,7	-	-	-1,4	30,4	-	-	15,4
dub	53,9	2,2	-	-	50,3	-	-	1,9	-	-	1,4	-0,5	-	-	-16,4
kvěť	-31,4	-0,7	-	-	-33,8	-	-	3,9	-	-	3,8	-0,8	-	-	-9,9
čēn	-127,8	0,3	-	-	-122,7	-	-	1,3	-	-	1,1	-6,6	-	-	-20,1
Tempa růstu															
2005	17,7	21,0	23,1	3,3	19,3	19,7	6,0	-3,5	0,2	-9,1	12,7	17,1	5,2	20,3	1,3
2006	19,3	41,9	45,7	3,1	21,1	21,3	7,6	-1,6	0,0	-4,5	26,1	17,5	2,8	22,3	7,0
2007 Q4	19,6	117,9	125,5	-3,9	19,1	19,1	18,9	-6,0	-3,8	-12,4	-13,3	22,0	5,4	26,5	5,0
2008 Q1	16,3	119,0	124,2	-5,3	15,4	15,5	10,2	-4,4	-4,3	-9,9	17,5	18,7	7,0	22,2	-0,5
2008 Q2	9,5	86,6	-	-	7,4	-	-	-11,7	-	-	-32,0	15,0	-	-	-10,5

6. Ostatní investice – pasiva

	Celkem	Eurosystem			MFI kromě Eurosystemu			Vládní instituce				Ostatní sektory			
		Celkem	Úvěry/ oběživo a vklady	Ostatní aktiva	Celkem	Úvěry/ oběživo a vklady	Ostatní aktiva	Celkem	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva	Celkem	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)															
2005	4 025,5	82,4	82,2	0,2	3 114,2	3 061,8	52,4	44,9	0,0	41,1	3,8	784,0	133,1	581,0	70,0
2006	4 611,5	100,2	100,0	0,2	3 487,0	3 433,1	53,9	48,3	0,0	44,4	3,8	976,1	144,5	744,1	87,5
2007 Q4	5 345,5	138,2	137,9	0,2	3 943,6	3 874,8	68,9	51,8	0,0	46,2	5,6	1 211,9	156,9	945,2	109,8
2008 Q1	5 536,7	158,2	157,8	0,4	4 073,8	4 032,5	41,3	51,0	0,0	46,9	4,1	1 253,8	160,5	980,1	113,1
Transakce															
2006	707,3	18,6	18,5	0,0	496,1	492,8	3,2	2,0	0,0	2,1	-0,1	190,8	11,7	167,2	11,9
2007	938,9	52,5	52,5	0,0	639,2	634,0	5,2	2,9	0,0	3,1	-0,1	244,3	10,8	240,9	-7,5
2007 Q4	102,2	37,5	37,5	-0,1	50,8	50,5	0,3	-1,7	0,0	-0,7	-0,9	15,6	3,7	20,2	-8,3
2008 Q1	343,4	21,3	21,2	0,2	283,9	281,3	2,7	-0,3	0,0	1,4	-1,7	38,4	3,2	31,6	3,6
2008 Q2	-6,4	30,5	-	-	-24,6	-	-	-2,1	-	-	-	-10,3	-	-	-
2008 únor	69,9	-8,4	-	-	109,1	-	-	-4,2	-	-	-	-26,6	-	-	-
břez	29,2	19,2	-	-	-22,9	-	-	-0,3	-	-	-	33,2	-	-	-
dub	115,8	8,7	-	-	116,8	-	-	-0,3	-	-	-	-9,4	-	-	-
kvěť	27,2	19,1	-	-	1,7	-	-	-1,6	-	-	-	8,0	-	-	-
čēn	-149,5	2,7	-	-	-143,1	-	-	-0,2	-	-	-	-8,9	-	-	-
Tempa růstu															
2005	19,7	8,9	8,9	4,3	19,2	19,5	4,3	-4,6	10,3	-4,4	-7,2	24,9	11,5	30,2	13,1
2006	17,7	22,6	22,6	6,6	16,2	16,3	6,1	4,2	-24,1	5,0	-3,2	24,0	8,7	28,3	16,8
2007 Q4	20,5	52,7	52,8	-3,3	18,5	18,6	9,6	5,9	53,8	6,8	-8,2	24,8	7,3	32,4	-5,7
2008 Q1	20,7	67,3	67,4	17,6	17,9	18,0	9,9	3,9	24,6	6,2	-13,8	27,5	10,9	35,7	-8,3
2008 Q2	15,0	80,9	-	-	11,8	-	-	-0,7	-	-	-	20,8	-	-	-

Zdroj: ECB.

7.3 Finanční účet

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

7. Rezervní aktiva

	Rezervní aktiva													Memo položky		
	Celkem	Měnové zlato		Zvláštní práva čerpání	Rezervní pozice u MMF	Devizová aktiva							Ostatní pohledávky	Pohledávky za rezidenty Eurozóny v cizí měně	Předem dané krátkodobé čistý odliš v cizí měně	
		V mld. EUR	V trojských uncích ryzího zlata			Celkem	Oběživo a vklady		Cenné papíry			Finanční deriváty				
							V měnových orgánech a BIS	V bankách	Celkem	Akcie	Dluhopisy					Nástroje peněžního trhu
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)															
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	56,6	37,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 Q3	340,5	187,0	356,925	4,7	3,8	144,9	7,5	27,5	109,6	0,3	85,8	23,5	0,4	0,0	26,2	-26,8
Q4	347,3	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	0,4	87,7	20,4	0,5	0,0	44,1	-38,5
2008 Q1	356,3	208,4	353,060	4,3	3,4	140,1	6,6	26,8	105,9	0,5	89,8	15,6	0,9	0,1	36,7	-37,3
2008 květen	349,2	201,4	352,697	4,3	4,1	139,3	6,7	23,8	109,0	-	-	-	-0,1	0,0	59,8	-60,0
červen	353,9	207,9	352,314	4,3	4,0	137,7	7,4	24,0	105,6	-	-	-	0,6	0,0	59,4	-59,2
čec	355,6	206,5	351,082	4,4	3,9	140,8	7,2	25,8	108,0	-	-	-	-0,1	0,0	59,8	-61,9
	Transakce															
2005	-18,0	-3,9	-	0,2	-8,6	-5,7	-0,2	-7,2	1,6	0,0	4,8	-3,2	0,0	0,0	-	-
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	5,3	-2,9	-	0,3	-0,9	8,8	0,9	1,8	6,0	0,0	14,3	-8,3	0,0	0,0	-	-
2007 Q4	-4,9	-1,5	-	0,1	-0,2	-3,3	-0,4	-4,4	1,5	0,1	4,0	-2,6	0,1	0,0	-	-
2008 Q1	5,1	-0,6	-	-0,3	0,0	5,9	-0,7	5,7	0,9	0,1	6,1	-5,3	0,1	0,1	-	-
Q2	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Tempa růstu															
2004	-4,1	-0,9	-	-10,4	-17,0	-4,6	30,2	-10,7	-6,1	-46,6	-22,4	45,1	-55,8	-	-	-
2005	-5,9	-2,8	-	4,4	-44,6	-4,1	-2,0	-25,3	1,5	2,2	7,1	-7,9	20,5	-	-	-
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,4	-73,2	-	-	-
2007 Q4	1,7	-1,6	-	7,3	-18,0	6,2	14,1	7,3	5,6	1,1	18,4	-27,4	-59,1	-	-	-
2008 Q1	2,6	-1,6	-	0,4	-2,9	8,5	32,2	10,2	7,1	407,6	18,0	-33,1	-46,5	-	-	-
Q2	1,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Zdroj: ECB.

7.3 Finanční účet

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

8. Teritoriální členění

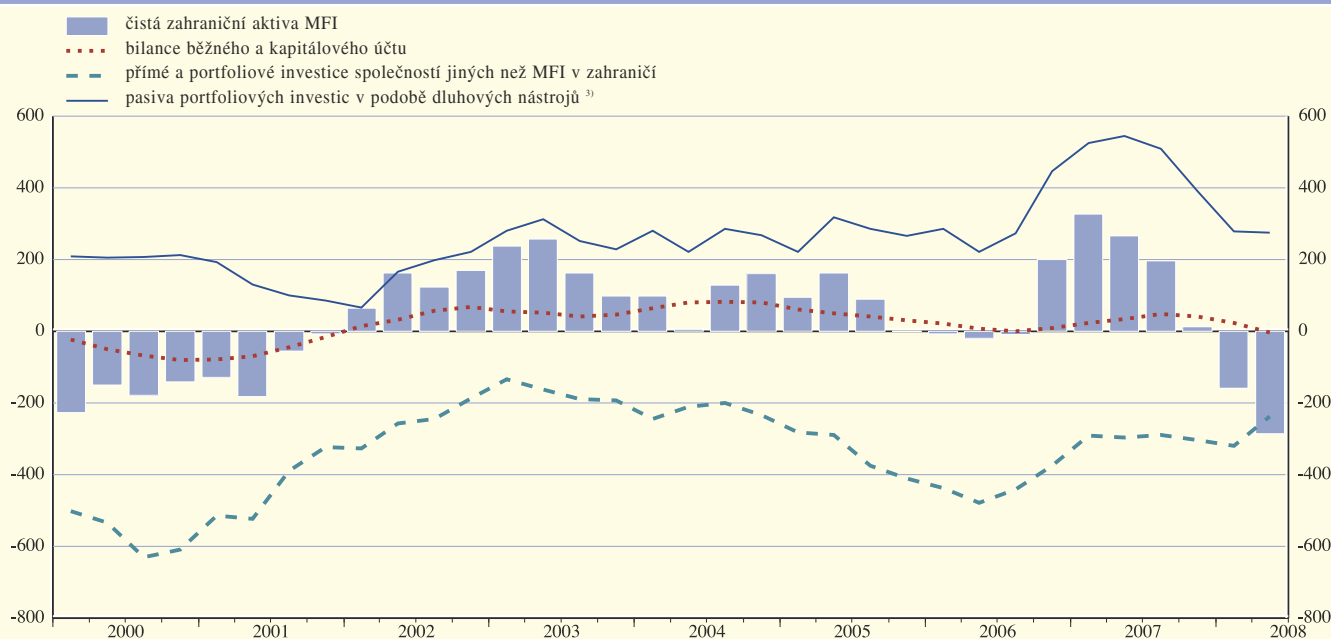
	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)					Kanada	Čína	Japonsko	Švýcarsko	Spojené státy	Offshore finanční centra	Mezinárodní organizace	Ostatní země	
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Ostatní země EU									Instituce EU
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)														
Přímé investice	396,0	-63,7	-7,2	-21,0	-219,6	184,4	-0,3	37,0	22,1	-6,2	77,4	-24,8	-6,1	-0,2	360,5
Mimo eurozónu	3 050,2	1 120,0	35,1	83,4	804,4	197,0	0,0	90,2	24,9	68,2	300,3	608,0	329,7	0,0	508,9
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	2 484,8	906,9	32,0	58,1	644,9	171,8	0,0	71,0	20,1	63,5	250,4	453,1	307,4	0,0	412,4
Ostatní kapitál	565,3	213,1	3,1	25,3	159,4	25,3	0,0	19,2	4,8	4,7	49,9	154,9	22,3	0,0	96,5
V eurozóně	2 654,1	1 183,7	42,3	104,5	1 024,0	12,7	0,3	53,1	2,7	74,4	222,9	632,8	335,8	0,3	148,4
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	2 037,8	951,9	36,8	86,3	826,7	1,8	0,2	47,3	0,3	60,7	164,8	477,1	209,6	0,0	126,1
Ostatní kapitál	616,4	231,8	5,5	18,2	197,2	10,9	0,1	5,9	2,5	13,7	58,0	155,7	126,2	0,3	22,3
Portfoliové investice	4 459,3	1 375,3	65,7	141,4	1 006,1	93,5	68,6	85,1	37,6	262,8	141,2	1 455,5	529,2	32,2	540,3
Základní kapitál	2 014,1	486,5	12,3	58,4	393,2	22,4	0,1	22,6	35,2	181,0	128,7	671,0	216,6	1,4	271,1
Dluhové nástroje	2 445,2	888,9	53,4	83,0	612,9	71,2	68,4	62,4	2,4	81,8	12,5	784,5	312,6	30,8	269,3
Dluhopisy	2 067,8	732,6	48,6	71,1	474,4	70,4	68,2	60,2	2,3	62,3	8,5	660,3	273,0	29,8	238,8
Nástroje peněžního trhu	377,4	156,3	4,9	11,9	138,5	0,8	0,2	2,3	0,0	19,6	4,0	124,2	39,5	1,0	30,5
Ostatní investice	-208,2	92,8	86,4	13,5	116,3	25,2	-148,6	-1,6	3,9	-37,5	-50,2	-5,1	-215,7	-20,0	25,2
Aktiva	4 403,4	2 291,6	111,4	69,2	1 988,1	113,3	9,5	19,5	25,3	73,7	263,5	586,7	438,6	45,7	659,0
Vládní instituce	117,1	25,2	2,1	0,1	14,2	1,5	7,4	0,0	1,9	0,2	0,1	3,1	1,4	38,5	46,7
MFI	2 957,5	1 718,0	95,7	47,9	1 490,9	82,8	0,8	11,0	12,0	38,9	162,7	344,7	274,7	6,6	389,0
Jiné sektory	1 328,7	548,3	13,6	21,2	483,0	29,1	1,4	8,4	11,4	34,7	100,7	238,9	162,5	0,6	223,3
Pasiva	4 611,5	2 198,8	25,0	55,7	1 871,8	88,1	158,1	21,0	21,3	111,2	313,6	591,8	654,3	65,7	633,8
Vládní instituce	48,3	24,1	0,0	0,3	2,4	0,0	21,4	0,0	0,0	0,7	0,0	6,2	0,2	2,7	14,3
MFI	3 587,2	1 659,8	19,5	35,0	1 440,4	67,9	97,0	14,2	8,5	60,3	253,7	416,6	583,6	60,4	530,2
Jiné sektory	976,1	514,9	5,5	20,4	429,0	20,2	39,8	6,8	12,8	50,3	59,9	169,0	70,5	2,6	89,3
2.Q 2007 až 1.Q 2008	Kumulované transakce														
Přímé investice	207,9	90,7	2,0	-2,1	66,5	24,3	0,0	17,9	2,9	2,1	22,3	-35,3	40,7	-0,2	66,8
Mimo eurozónu	451,8	129,5	1,3	5,4	90,9	32,0	0,0	19,7	2,7	10,3	40,6	76,1	73,3	-0,1	99,7
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	334,9	99,5	0,6	3,5	70,0	25,4	0,0	12,4	0,7	3,8	26,1	60,6	62,4	0,0	69,5
Ostatní kapitál	116,9	30,1	0,7	1,9	20,9	6,5	0,0	7,3	2,0	6,5	14,5	15,5	10,9	-0,1	30,2
V eurozóně	244,0	38,8	-0,7	7,4	24,4	7,7	0,0	1,8	-0,2	8,3	18,3	111,4	32,6	0,1	32,9
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	172,8	44,4	-1,8	8,6	36,8	0,8	0,0	-0,3	0,1	8,8	9,3	74,7	22,2	0,0	13,6
Ostatní kapitál	71,2	-5,6	1,1	-1,2	-12,4	6,9	0,0	2,1	-0,3	-0,6	9,0	36,8	10,4	0,1	19,2
Portfoliové investice	328,5	92,7	0,2	7,0	75,7	2,8	6,9	4,8	1,4	-15,9	-15,7	127,6	20,2	-3,3	116,7
Základní kapitál	-10,7	-17,5	0,2	1,1	-20,0	1,1	0,1	-1,6	0,6	-28,2	-19,6	4,2	29,9	-0,1	21,5
Dluhové nástroje	339,2	110,2	0,1	5,9	95,7	1,7	6,8	6,5	0,8	12,3	3,9	123,4	-9,8	-3,2	95,1
Dluhopisy	253,9	64,0	0,8	2,1	53,1	1,7	6,3	7,0	0,4	4,7	2,3	86,5	6,1	-2,8	85,6
Nástroje peněžního trhu	85,3	46,2	-0,7	3,8	42,6	0,0	0,5	-0,6	0,5	7,6	1,5	36,9	-15,9	-0,4	9,5
Ostatní investice	-226,3	-251,8	52,9	-1,2	-338,5	49,0	-14,0	1,0	16,5	4,2	-74,4	-93,1	42,6	29,4	99,5
Aktiva	770,8	199,4	23,9	2,2	99,6	67,3	6,5	3,6	9,7	16,0	-38,8	314,4	121,8	14,2	130,6
Vládní instituce	-4,6	-1,4	1,0	0,2	-3,0	-0,3	0,6	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	-3,7
MFI	504,3	139,2	20,6	3,4	42,1	67,6	5,5	2,6	6,2	24,9	-37,7	133,9	98,6	13,7	122,9
Jiné sektory	271,1	61,7	2,3	-1,4	60,5	0,0	0,3	1,0	3,5	-8,9	-1,2	180,4	23,2	0,0	11,4
Pasiva	997,1	451,2	-29,0	3,4	438,1	18,3	20,5	2,6	-6,8	11,8	35,5	407,5	79,3	-15,2	31,1
Vládní instituce	2,0	3,9	-0,1	0,1	-3,9	0,0	7,8	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,8	-0,9
MFI	722,0	407,3	-28,6	0,5	414,2	13,1	8,1	2,0	-8,0	11,2	22,9	203,5	66,5	-14,3	31,0
Jiné sektory	273,0	40,1	-0,3	2,8	27,8	5,2	4,6	0,6	1,1	0,7	12,6	204,3	12,7	-0,1	1,0

Zdroj: ECB.

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

	Položky platební bilance vyrovnávající transakce v externí protipoložka M3											Memo: transakce jako externí protipoložka M3
	Bilance běžného a kapitá- lového účtu	Přímé investice		Portfoliové investice			Ostatní investice		Finanční deriváty	Chyby a opomenutí	Sloupce 1 až 10 celkem	
		Rezidenti v zahraničí (Jiné instituce než MFI)	Nerezidenti v eurozóně	Aktiva institucí jiných než MFI	Pasiva		Aktiva institucí jiných než MFI	Pasiva institucí jiných než MFI				
					Majetkové cenné papíry ²⁾	Dluhové nástroje ³⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	29,9	-349,1	149,6	-264,8	212,4	266,2	-150,8	148,2	-18,2	-33,9	-10,6	-0,1
2006	9,7	-313,5	206,6	-288,3	242,1	445,2	-192,9	192,8	2,4	-114,8	189,4	200,3
2007	41,4	-375,3	283,8	-182,0	142,4	390,1	-291,6	247,3	-90,7	-129,7	35,8	13,3
2007 Q2	-0,1	-101,3	53,8	-67,4	65,6	134,1	-56,8	46,7	-19,8	-56,7	-2,0	-0,2
Q3	14,9	-99,5	76,1	-42,9	25,3	48,0	-132,1	176,7	-26,8	-104,8	-65,3	-67,3
Q4	17,9	-84,3	74,1	-19,3	-39,8	42,6	-31,8	13,4	-28,8	68,0	12,0	-7,5
2008 Q1	-9,8	-130,6	38,2	-8,7	5,8	53,0	-45,7	38,1	-14,9	-9,4	-83,9	-83,3
Q2	-26,1	-14,5	-31,8	-60,5	-12,6	130,6	0,8	-12,4	-39,0	-53,1	-118,6	-128,4
2007 čen	13,8	-35,4	11,5	-27,4	65,3	45,7	-23,1	17,4	-8,4	-10,8	48,6	55,7
čec	7,0	-25,5	26,7	-22,3	33,1	19,5	32,2	4,9	-12,9	-53,7	9,0	8,2
srp	1,2	-28,5	33,3	-11,1	-14,7	23,6	-12,6	31,8	-5,1	-66,9	-48,9	-51,1
zář	6,6	-45,5	16,0	-9,5	7,0	4,8	-151,7	139,9	-8,8	15,8	-25,3	-24,4
říj	5,8	-34,9	59,2	-12,7	-24,2	4,3	-26,4	3,9	1,4	36,9	13,3	11,9
list	4,3	-28,4	41,5	-2,4	-7,3	64,9	-12,6	10,7	-22,7	-14,5	33,5	28,6
pros	7,8	-21,0	-26,6	-4,2	-8,3	-26,6	7,3	-1,1	-7,6	45,6	-34,8	-47,9
2008 led	-15,8	-75,9	30,0	17,4	-9,8	33,7	-6,5	36,1	-19,2	-7,1	-17,1	-18,5
únor	9,8	-31,1	11,9	-5,0	19,9	15,9	-10,5	-30,8	1,7	-1,4	-19,7	-13,9
břez	-3,9	-23,5	-3,6	-21,1	-4,3	3,3	-28,7	32,8	2,6	-0,9	-47,1	-51,0
dub	-6,9	23,1	-41,2	-10,5	-37,2	43,4	-1,4	-9,6	-14,2	-11,3	-65,7	-73,0
květ	-17,9	-9,7	0,9	-36,2	3,5	38,2	-3,1	6,4	-29,6	-27,4	-74,8	-70,1
čec	-1,3	-28,0	8,4	-13,9	21,0	49,0	5,3	-9,1	4,8	-14,4	21,9	14,7
<i>12měsíční kumulované transakce</i>												
2008 čen	-3,2	-328,9	156,5	-131,5	-21,3	274,1	-208,7	215,9	-109,6	-99,3	-255,8	-286,4

C34 Hlavní transakce platební bilance ovlivňující vývoj čistých zahraničních aktiv MFI ¹⁾
(mld. EUR; 12měsíční kumulované transakce)



Zdroj: ECB

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

7.5 Zahraniční obchod

(sezonně očištěno; není-li uvedeno jinak)

1. Hodnoty, objem a jednotková hodnota podle skupiny výrobků

	Celkem (n.s.a.)		Vývoz (f.o.b.)					Dovoz (c.i.f.)					
	Vývoz	Dovoz	Celkem			Memo: Zpracova- telský průmysl	Celkem			Memo:			
			Mezispotřeba	Investice	Konečná spotřeba		Mezispotřeba	Investice	Konečná spotřeba	Zpracova- telský průmysl	Ropa		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Hodnoty (mln. EUR; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2004	9,0	9,3	1 144,4	543,6	246,4	313,7	995,0	1 075,8	604,7	184,3	256,8	771,3	130,0
2005	7,8	13,4	1 238,3	589,9	269,1	333,8	1 068,7	1 227,3	705,9	208,3	277,0	846,8	187,0
2006	11,6	13,7	1 384,8	686,4	296,5	365,3	1 182,9	1 397,4	856,7	216,5	304,6	943,8	224,6
2007	8,4	5,7	1 501,0	736,9	324,6	393,6	1 275,8	1 475,1	898,6	225,3	324,1	1 010,3	223,3
2007 Q1	9,0	5,3	367,6	180,6	79,6	96,6	311,4	359,4	216,6	56,8	79,8	250,2	48,1
Q2	9,4	3,7	370,4	181,5	80,6	97,1	316,9	360,5	220,9	54,1	79,4	249,6	52,9
Q3	10,2	6,4	381,3	187,3	82,0	100,1	326,2	375,3	227,1	58,1	82,6	259,8	57,5
Q4	5,4	7,3	381,6	187,5	82,4	99,7	321,3	379,9	234,0	56,2	82,4	250,6	64,7
2008 Q1	6,7	9,2	395,1	194,0	83,9	104,2	331,2	395,2	246,6	57,2	81,6	255,6	70,0
Q2	7,8	11,4	396,9	.	.	.	330,3	399,5	.	.	.	251,4	.
2008 led	10,1	12,6	132,3	65,3	28,2	35,2	110,7	133,7	82,8	19,6	28,0	85,9	24,6
únor	13,0	10,1	134,1	65,9	28,6	35,6	112,9	131,7	81,8	19,0	27,3	86,0	21,5
břez	-1,8	5,2	128,7	62,7	27,1	33,4	107,6	129,8	82,0	18,5	26,2	83,7	23,9
dub	16,1	15,8	136,0	67,5	28,5	35,7	112,6	134,6	84,4	18,5	27,2	84,4	23,9
květ	2,8	7,0	129,6	63,8	27,0	33,4	108,3	130,6	83,3	17,8	26,4	83,3	24,1
čen	4,9	11,4	131,4	.	.	.	109,5	134,4	.	.	.	83,6	.
Indexy objemu (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2004	9,0	6,4	117,5	114,9	120,2	118,6	118,6	108,0	104,1	108,8	117,6	109,0	106,2
2005	4,7	5,0	123,5	119,7	129,8	123,6	124,6	114,0	107,5	123,5	123,6	117,1	110,6
2006	7,8	6,0	133,5	133,6	140,2	131,2	134,4	121,0	117,8	128,5	131,3	126,1	110,0
2007	6,0	4,2	141,5	138,8	151,4	139,5	142,1	126,0	120,0	137,4	138,6	133,8	107,6
2007 Q1	7,1	6,4	139,8	137,2	149,0	137,1	139,1	126,3	121,4	137,3	137,0	132,4	109,4
Q2	6,4	3,5	139,3	136,3	149,8	137,9	140,6	124,5	119,8	132,6	137,2	132,3	106,5
Q3	7,4	5,4	143,3	140,5	152,7	141,5	144,9	126,8	119,5	141,9	139,6	136,8	106,6
Q4	3,4	1,6	143,6	141,0	153,9	141,6	143,6	126,3	119,3	137,8	140,5	133,6	108,0
2008 Q1	3,8	-1,1	146,2	142,5	154,2	146,1	146,8	125,7	119,3	138,7	137,3	134,3	109,3
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 led	6,9	1,9	147,3	144,6	155,6	149,1	147,7	128,2	121,5	142,6	140,2	135,4	117,2
únor	9,8	-0,3	148,6	145,3	158,4	148,8	149,8	126,0	119,3	137,8	137,8	135,2	101,6
břez	-4,0	-4,9	142,7	137,6	148,7	140,5	142,9	123,0	117,2	135,7	133,9	132,4	109,1
dub	13,7	5,3	150,7	147,8	158,2	150,2	149,7	127,3	120,2	136,4	139,5	134,0	106,9
květ	0,9	-4,9	143,3	138,9	149,4	141,6	144,8	120,9	114,6	131,2	136,1	132,2	100,2
čen	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Indexy jednotkové hodnoty (sezonně neočištěno; 2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2004	-0,1	2,7	97,6	96,6	95,7	101,2	97,3	97,4	98,3	92,3	99,0	96,3	99,6
2005	2,9	8,0	100,4	100,6	96,8	103,3	99,4	105,2	111,1	91,8	101,5	98,5	137,7
2006	3,6	7,4	104,0	104,9	98,7	106,5	102,0	113,0	123,1	91,9	105,1	101,9	166,5
2007	2,2	1,4	106,3	108,4	100,1	107,9	104,1	114,6	126,8	89,4	106,0	102,8	169,3
2007 Q1	1,7	-1,0	105,4	107,5	99,7	107,9	103,8	111,3	120,9	90,3	105,5	102,9	143,5
Q2	2,8	0,2	106,6	108,8	100,5	107,8	104,5	113,3	124,9	89,0	104,9	102,8	162,1
Q3	2,5	0,9	106,7	108,9	100,3	108,3	104,4	115,8	128,7	89,3	107,2	103,4	176,2
Q4	2,0	5,6	106,6	108,7	100,0	107,8	103,7	117,7	132,8	89,0	106,3	102,2	195,5
2008 Q1	2,8	10,5	108,3	111,2	101,7	109,1	104,6	123,0	140,0	89,9	107,7	103,6	209,0
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 led	3,1	10,5	108,0	110,7	101,7	108,5	104,2	122,4	138,5	89,8	108,5	103,7	205,8
únor	2,9	10,3	108,5	111,2	101,1	109,7	104,8	122,7	139,4	90,4	107,9	103,9	206,7
břez	2,4	10,6	108,5	111,7	102,2	109,2	104,8	123,9	142,1	89,4	106,6	103,3	214,4
dub	2,2	10,0	108,5	112,0	101,0	109,2	104,6	124,1	142,6	88,5	106,1	102,9	218,7
květ	1,9	12,5	108,7	112,6	101,1	108,3	104,0	126,8	147,6	88,5	105,3	103,0	235,7
čen	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Zdroj: Eurostat.

7.5 Zahraníční obchod

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

2. Teritoriální členění

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)				Rusko	Švýcar- sko	Turecko	Spojené státy	Asie		Afrika	Latinská Amerika	Ostatní země	
		Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Ostatní					Čína	Japonsko				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Vývoz (f.o.b.)															
2004	1 144,4	25,8	42,1	204,5	133,9	35,9	66,6	31,8	172,7	225,7	40,4	33,3	64,6	40,7	100,3
2005	1 238,3	29,0	45,2	203,3	153,2	43,7	70,8	34,7	185,3	244,2	43,3	34,1	73,4	46,9	108,6
2006	1 384,8	31,7	49,9	216,8	189,8	55,2	77,2	38,8	199,9	271,7	53,7	34,5	77,7	54,4	121,7
2007	1 501,0	33,7	55,3	229,0	220,0	67,0	81,9	40,9	195,0	296,0	60,2	34,3	87,2	61,3	133,5
2007 Q1	367,6	8,3	13,5	56,9	52,3	15,6	20,5	10,2	49,6	71,9	14,3	8,7	21,4	14,8	32,6
Q2	370,4	8,4	13,9	55,9	53,9	16,7	20,0	9,9	48,7	73,2	14,9	8,8	21,4	15,4	33,0
Q3	381,3	8,5	14,2	58,7	56,4	17,3	20,6	10,3	49,4	75,0	15,3	8,5	22,2	15,6	33,0
Q4	381,6	8,5	13,7	57,5	57,4	17,5	20,8	10,5	47,3	75,9	15,6	8,2	22,2	15,6	34,8
2008 Q1	395,1	8,8	13,9	57,4	60,4	19,2	20,8	11,7	48,4	78,3	16,7	8,5	23,8	16,0	36,4
Q2	396,9	.	.	.	.	19,3	21,8	11,0	46,2	77,4	17,0	8,4	24,3	16,1	.
2008 led	132,3	2,9	4,6	19,7	20,1	6,2	6,9	4,0	16,4	26,1	5,7	2,9	7,8	5,3	12,1
únor	134,1	3,0	4,7	19,1	20,4	6,5	6,9	4,0	16,7	26,4	5,5	2,9	8,1	5,4	13,0
břez	128,7	2,9	4,6	18,6	19,9	6,5	7,0	3,7	15,2	25,8	5,5	2,8	7,9	5,3	11,3
dub	136,0	3,0	4,7	20,1	20,9	6,5	7,3	3,8	16,3	26,1	5,9	2,8	8,1	5,3	13,9
kvěť	129,6	3,0	4,7	18,7	20,1	6,3	7,2	3,6	14,7	25,5	5,5	2,8	8,0	5,3	12,4
čec	131,4	.	.	.	.	6,5	7,3	3,6	15,2	25,8	5,6	2,8	8,2	5,4	.
Podíl na celkovém vývozu v %															
2007	100,0	2,2	3,7	15,3	14,7	4,5	5,5	2,7	13,0	19,7	4,0	2,3	5,8	4,1	8,9
Dovoz (c.i.f.)															
2004	1 075,8	25,4	39,8	144,8	115,5	56,6	53,3	23,2	113,4	309,2	92,4	54,1	72,9	45,2	76,3
2005	1 227,3	26,4	42,3	153,2	127,8	76,3	58,1	25,5	120,2	363,6	118,2	53,2	96,0	53,8	84,2
2006	1 397,4	28,5	47,9	167,2	152,3	95,6	62,3	29,4	125,9	418,6	144,5	57,0	110,5	66,2	93,1
2007	1 475,1	28,1	51,6	167,7	174,4	97,7	67,1	32,2	131,1	445,8	170,2	58,5	112,7	74,7	92,1
2007 Q1	359,4	7,0	12,8	40,7	41,4	22,8	17,0	7,9	33,4	110,8	42,4	14,9	26,5	18,1	21,1
Q2	360,5	7,0	12,8	41,7	42,5	23,9	16,5	7,9	32,1	107,8	39,9	14,3	26,9	18,3	23,0
Q3	375,3	7,3	12,8	42,8	44,9	23,6	17,2	8,1	33,3	114,6	44,7	14,9	28,1	18,9	23,6
Q4	379,9	6,7	13,2	42,5	45,5	27,4	16,5	8,3	32,2	112,6	43,2	14,4	31,2	19,4	24,4
2008 Q1	395,2	7,2	13,9	43,4	47,9	28,0	16,9	8,4	33,9	116,2	43,3	14,6	34,0	19,4	26,1
Q2	399,5	.	.	.	.	29,0	17,1	8,5	33,2	114,7	43,0	13,8	36,2	20,1	.
2008 led	133,7	2,3	4,6	14,9	15,8	9,5	5,5	2,8	11,5	39,5	14,9	4,8	11,5	6,6	9,1
únor	131,7	2,6	4,7	14,4	16,0	9,2	5,8	2,7	11,2	38,3	14,5	5,0	11,3	6,4	9,0
břez	129,8	2,3	4,6	14,1	16,1	9,3	5,6	2,8	11,2	38,4	14,0	4,8	11,1	6,4	7,9
dub	134,6	2,7	4,5	14,1	16,6	9,9	5,7	2,9	11,1	38,6	14,4	4,8	12,3	6,8	9,3
kvěť	130,6	2,6	4,5	13,5	15,9	9,7	5,5	2,8	10,8	37,5	14,2	4,5	11,6	6,8	9,4
čec	134,4	.	.	.	.	9,3	5,8	2,8	11,3	38,5	14,3	4,5	12,4	6,6	.
Podíl na celkovém dovozu v %															
2007	100,0	1,9	3,5	11,4	11,8	6,6	4,5	2,2	8,9	30,2	11,5	4,0	7,6	5,1	6,2
Saldo															
2004	68,7	0,4	2,3	59,6	18,4	-20,7	13,3	8,6	59,2	-83,6	-52,0	-20,8	-8,3	-4,5	23,9
2005	10,9	2,6	2,9	50,1	25,4	-32,5	12,7	9,2	65,1	-119,4	-74,8	-19,1	-22,6	-6,9	24,4
2006	-12,5	3,2	2,0	49,7	37,6	-40,4	15,0	9,4	74,0	-146,9	-90,8	-22,4	-32,8	-11,9	28,7
2007	25,9	5,6	3,7	61,2	45,7	-30,6	14,9	8,7	63,9	-149,7	-110,1	-24,3	-25,5	-13,4	41,4
2007 Q1	8,2	1,3	0,7	16,2	11,0	-7,2	3,6	2,3	16,2	-38,9	-28,1	-6,2	-5,1	-3,3	11,5
Q2	10,0	1,4	1,1	14,3	11,3	-7,2	3,5	2,0	16,5	-34,6	-25,0	-5,5	-5,5	-2,9	10,0
Q3	6,0	1,2	1,4	15,8	11,5	-6,4	3,4	2,2	16,1	-39,5	-29,4	-6,4	-5,9	-3,3	9,4
Q4	1,7	1,8	0,5	15,0	11,9	-9,9	4,3	2,2	15,1	-36,7	-27,6	-6,2	-8,9	-3,9	10,4
2008 Q1	-0,1	1,6	0,0	14,0	12,5	-8,8	4,0	3,3	14,5	-37,9	-26,6	-6,2	-10,2	-3,4	10,3
Q2	-2,6	.	.	.	.	-9,6	4,7	2,5	13,1	-37,3	-26,0	-5,4	-12,0	-4,1	.
2008 led	-1,4	0,7	0,0	4,8	4,3	-3,3	1,4	1,1	5,0	-13,4	-9,1	-2,0	-3,7	-1,3	3,0
únor	2,4	0,4	0,0	4,7	4,4	-2,7	1,2	1,2	5,5	-11,9	-9,0	-2,2	-3,3	-1,0	3,9
břez	-1,0	0,6	0,1	4,4	3,8	-2,8	1,4	0,9	4,0	-12,6	-8,5	-2,0	-3,2	-1,2	3,4
dub	1,4	0,3	0,2	6,0	4,3	-3,4	1,5	1,0	5,2	-12,5	-8,6	-2,0	-4,2	-1,5	4,6
kvěť	-1,0	0,4	0,2	5,3	4,2	-3,4	1,7	0,8	3,9	-12,0	-8,7	-1,7	-3,6	-1,4	3,0
čec	-3,0	.	.	.	.	-2,9	1,5	0,8	3,9	-12,7	-8,7	-1,7	-4,2	-1,2	.

Zdroj: Eurostat.



SMĚNNÉ KURZY

8.1 Efektivní směnné kurzy ¹⁾

(průměry za období; index 1999 Q1= 100)

	EER-22						EER-42		
	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	
2005	103,3	104,2	102,5	102,2	98,2	101,9	109,7	103,7	
2006	103,6	104,6	103,0	102,2	98,7	101,5	110,0	103,4	
2007	107,7	108,3	106,8	106,0	101,6	104,7	114,2	106,6	
2007 Q2	107,1	107,7	106,1	105,5	101,8	104,4	113,5	106,0	
Q3	107,6	108,2	106,8	106,0	101,3	104,6	114,1	106,4	
Q4	110,5	111,2	109,5	108,5	104,1	107,4	117,0	109,0	
2008 Q1	112,7	113,1	111,3	110,7	105,9	109,4	119,4	110,8	
Q2	115,7	115,7	113,2	.	.	.	122,6	113,3	
2007 srp	107,1	107,7	106,4	-	-	-	113,7	106,0	
zář	108,2	108,8	107,5	-	-	-	114,8	107,0	
říj	109,4	110,1	108,7	-	-	-	115,8	108,0	
list	111,0	111,7	109,9	-	-	-	117,6	109,6	
pros	111,2	111,7	110,0	-	-	-	117,6	109,4	
2008 led	112,0	112,3	110,4	-	-	-	118,3	109,9	
únor	111,8	111,9	110,4	-	-	-	118,2	109,5	
břez	114,6	115,0	112,9	-	-	-	121,5	112,8	
dub	116,0	116,1	113,9	-	-	-	123,1	113,8	
květ	115,5	115,5	113,1	-	-	-	122,4	113,1	
čun	115,4	115,4	112,6	-	-	-	122,4	113,0	
čec	115,8	115,5	112,5	-	-	-	122,8	113,2	
srp	113,5	113,2	110,1	-	-	-	120,0	110,5	
	<i>Meziměsíční změna v %</i>								
2008 srp	-2,0	-2,0	-2,2	-	-	-	-2,3	-2,4	
	<i>Meziroční změna v %</i>								
2008 srp	6,0	5,1	3,5	-	-	-	5,5	4,2	

C35 Efektivní směnné kurzy

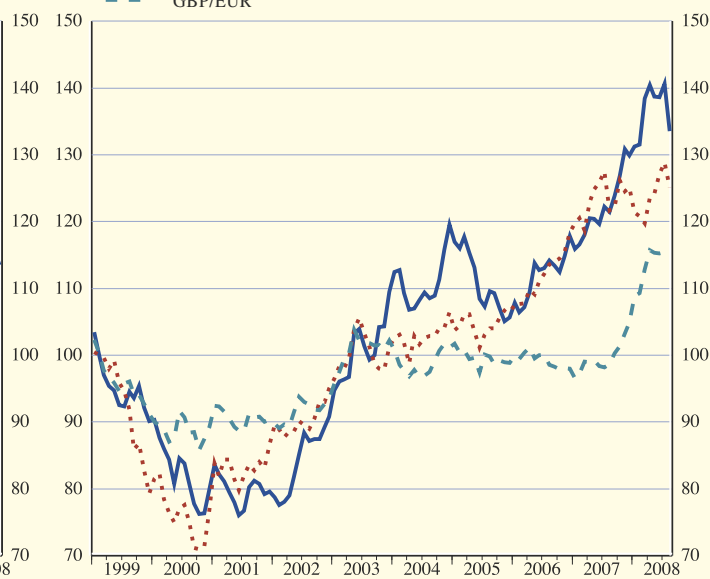
(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

C36 Bilaterální směnné kurzy

(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

— nominální EER-22
 - - - reálný EER-22, deflován CPI

— USD/EUR
 - - - JPY/EUR
 - - - GBP/EUR



Zdroj: ECB.

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

8.2. Bilaterální směnné kurzy

(průměry za období; jednotky národních měn vůči euru)

	Dánská koruna	Švédská koruna	Libra šterlinků	Americký dolar	Japonský jen	Švýcarský frank	Jiho-korejský won	Hong-kongský dolar	Singapurský dolar	Kanadský dolar	Norská koruna	Australský dolar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1 272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2007 Q4	7,4557	9,2899	0,70782	1,4486	163,83	1,6596	1 334,12	11,2639	2,1061	1,4201	7,8778	1,6279
2008 Q1	7,4534	9,3996	0,75698	1,4976	157,80	1,6014	1 430,84	11,6737	2,1107	1,5022	7,9583	1,6533
2008 Q2	7,4599	9,3517	0,79286	1,5622	163,35	1,6114	1 590,82	12,1845	2,1346	1,5769	7,9401	1,6559
2008 únor	7,4540	9,3642	0,75094	1,4748	157,97	1,6080	1 392,57	11,4996	2,0808	1,4740	7,9480	1,6156
2008 břez	7,4561	9,4020	0,77494	1,5527	156,59	1,5720	1 523,14	12,0832	2,1489	1,5519	7,9717	1,6763
2008 dub	7,4603	9,3699	0,79487	1,5751	161,56	1,5964	1 555,98	12,2728	2,1493	1,5965	7,9629	1,6933
2008 kvěť	7,4609	9,3106	0,79209	1,5557	162,31	1,6247	1 613,18	12,1341	2,1259	1,5530	7,8648	1,6382
2008 čen	7,4586	9,3739	0,79152	1,5553	166,26	1,6139	1 604,95	12,1425	2,1278	1,5803	7,9915	1,6343
2008 čec	7,4599	9,4566	0,79308	1,5770	168,45	1,6193	1 604,58	12,3004	2,1438	1,5974	8,0487	1,6386
2008 srp	7,4595	9,3984	0,79279	1,4975	163,63	1,6212	1 566,23	11,6932	2,1024	1,5765	7,9723	1,6961
Meziměsíční změna v %												
2008 srp	0,0	-0,6	0,0	-5,0	-2,9	0,1	-2,4	-4,9	-1,9	-1,3	-0,9	3,5
Meziroční změna v %												
2008 srp	0,2	0,8	17,0	9,9	2,9	-1,0	23,0	9,8	1,3	9,3	0,0	3,2
	Česká koruna	Estonská koruna	Lotyšský lats	Litevský litas	Maďarský forint	Polský zlotý	Slovenská koruna	Bulharský lev	Nový rumunský leu	Chorvatská kuna	Nová turecká lira	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2005	29,782	15,6466	0,6962	3,4528	248,05	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	7,4008	1,6771	
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090	
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	33,775	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865	
2007 Q4	26,826	15,6466	0,7005	3,4528	252,86	3,6584	33,424	1,9558	3,4489	7,3281	1,7261	
2008 Q1	25,564	15,6466	0,6973	3,4528	259,30	3,5759	33,069	1,9558	3,6887	7,2852	1,8036	
2008 Q2	24,830	15,6466	0,6997	3,4528	248,04	3,4070	31,403	1,9558	3,6521	7,2556	1,9717	
2008 únor	25,377	15,6466	0,6967	3,4528	262,15	3,5768	33,085	1,9558	3,6557	7,2707	1,7632	
2008 břez	25,208	15,6466	0,6970	3,4528	259,94	3,5363	32,499	1,9558	3,7194	7,2662	1,9309	
2008 dub	25,064	15,6466	0,6974	3,4528	253,75	3,4421	32,374	1,9558	3,6428	7,2654	2,0500	
2008 kvěť	25,100	15,6466	0,6987	3,4528	247,69	3,4038	31,466	1,9558	3,6583	7,2539	1,9408	
2008 čen	24,316	15,6466	0,7032	3,4528	242,42	3,3736	30,322	1,9558	3,6556	7,2469	1,9206	
2008 čec	23,528	15,6466	0,7035	3,4528	231,82	3,2591	30,319	1,9558	3,5764	7,2297	1,9128	
2008 srp	24,287	15,6466	0,7039	3,4528	235,88	3,2920	30,334	1,9558	3,5271	7,1947	1,7669	
Meziměsíční změna v %												
2008 srp	3,2	0,0	0,1	0,0	1,8	1,0	0,1	0,0	-1,4	-0,5	-7,6	
Meziroční změna v %												
2008 srp	-12,8	0,0	0,9	0,0	-7,6	-13,6	-9,7	0,0	9,4	-1,7	-1,4	
	Brazilský real ¹⁾	Čínské renminbi (yuan)	Islandská koruna	Indonéska rupie	Malajsijský ringgit	Mexické peso ¹⁾	Novo-zélandský dolar	Filipínské peso	Ruský rubl	Jihoafrický rand	Thajský baht	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2005	3,0360	10,1955	78,23	12 072,83	4,7119	13,5643	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	
2006	2,7333	10,0096	87,76	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	
2007	2,6594	10,4178	87,63	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214	
2007 Q4	2,5863	10,7699	88,69	13 374,03	4,8613	15,7217	1,8965	62,330	35,6947	9,8088	45,097	
2008 Q1	2,6012	10,7268	101,09	13 861,78	4,8325	16,1862	1,8960	61,211	36,3097	11,2736	46,461	
2008 Q2	2,5882	10,8687	119,09	14 460,45	5,0183	16,2919	2,0129	67,174	36,9108	12,1648	50,437	
2008 únor	2,5516	10,5682	98,06	13 542,26	4,7548	15,8786	1,8513	59,845	36,1357	11,2899	46,085	
2008 břez	2,6445	10,9833	112,08	14 241,09	4,9455	16,6678	1,9344	64,031	36,8259	12,3712	48,848	
2008 dub	2,6602	11,0237	116,65	14 497,21	4,9819	16,5608	1,9960	65,790	37,0494	12,2729	49,752	
2008 kvěť	2,5824	10,8462	117,46	14 436,99	5,0081	16,2402	2,0011	66,895	36,9042	11,8696	49,942	
2008 čen	2,5185	10,7287	123,28	14 445,41	5,0666	16,0617	2,0424	68,903	36,7723	12,3467	51,649	
2008 čec	2,5097	10,7809	123,61	14 442,77	5,1258	16,1119	2,0900	70,694	36,8261	12,0328	52,821	
2008 srp	2,4103	10,2609	122,07	13 700,21	4,9843	15,1269	2,1097	67,307	36,2502	11,4680	50,697	
Meziměsíční změna v %												
2008 srp	-4,0	-4,8	-1,2	-5,1	-2,8	-6,1	0,9	-4,8	-1,6	-4,7	-4,0	
Meziroční změna v %												
2008 srp	-9,8	-0,5	38,0	7,3	5,0	0,5	12,3	7,1	3,8	16,6	17,0	

Zdroj: ECB.

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



VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

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

1. Ekonomický a finanční vývoj

	Bulharsko	Česká republika	Dánsko	Estonsko	Lotyšsko	Litva	Maďarsko	Polsko	Rumunsko	Slovensko	Švédsko	Velká Británie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
HICP												
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	6,6	3,8	4,0	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,9	1,7	2,3
2007 Q4	11,2	4,9	2,2	9,2	13,7	7,9	7,1	3,7	6,8	2,4	2,3	2,1
2008 Q1	12,4	7,6	3,2	11,3	16,3	10,8	6,9	4,5	8,0	3,4	3,1	2,4
2008 Q2	14,0	6,7	3,7	11,5	17,5	12,3	6,8	4,3	8,6	4,0	3,8	3,4
2008 břež	13,2	7,1	3,3	11,2	16,6	11,4	6,7	4,4	8,7	3,6	3,2	2,5
dub	13,4	6,7	3,4	11,6	17,4	11,9	6,8	4,3	8,7	3,7	3,2	3,0
květ	14,0	6,8	3,6	11,4	17,7	12,3	6,9	4,3	8,5	4,0	3,9	3,3
čen	14,7	6,6	4,2	11,5	17,5	12,7	6,6	4,3	8,7	4,3	4,1	3,8
čec	14,4	6,8	4,4	11,2	16,5	12,4	7,0	4,5	9,1	4,4	4,1	4,4
Schodek (-) / přebytek (+) vládních institucí v % HDP												
2005	1,8	-3,6	5,0	1,8	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,2	-2,8	2,2	-3,4
2006	3,0	-2,7	4,8	3,4	-0,2	-0,5	-9,2	-3,8	-2,2	-3,6	2,3	-2,6
2007	3,4	-1,6	4,4	2,8	0,0	-1,2	-5,5	-2,0	-2,5	-2,2	3,5	-2,9
Hrubý dluh vládních institucí v % HDP												
2005	29,2	29,7	36,4	4,5	12,4	18,6	61,6	47,1	15,8	34,2	50,9	42,1
2006	22,7	29,4	30,4	4,2	10,7	18,2	65,6	47,6	12,4	30,4	45,9	43,1
2007	18,2	28,7	26,0	3,4	9,7	17,3	66,0	45,2	13,0	29,4	40,6	43,8
Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v % p.a., průměr za období												
2008 únor	5,24	4,53	4,08	-	5,11	4,51	7,58	5,82	7,29	4,36	4,02	4,45
břež	4,85	4,68	4,04	-	5,25	4,36	8,41	5,99	7,34	4,34	3,92	4,42
dub	4,80	4,72	4,29	-	5,93	4,59	8,02	5,99	7,35	4,46	4,06	4,62
květ	4,95	4,84	4,42	-	5,93	4,80	8,08	6,10	7,26	4,52	4,18	4,84
čen	5,17	5,13	4,82	-	6,25	5,33	8,50	6,42	7,15	4,94	4,43	5,16
čec	5,17	4,90	4,78	-	6,57	5,49	8,11	6,45	7,28	5,06	4,37	5,00
3měsíční úroková sazba v % p.a., průměr období												
2008 únor	6,65	3,94	4,61	6,62	7,52	4,90	-	5,74	9,67	4,28	4,62	5,64
břež	6,68	4,04	4,81	6,35	6,49	4,82	8,21	6,03	10,54	4,29	4,84	5,89
dub	6,77	4,11	5,00	6,33	5,96	5,05	8,54	6,29	11,59	4,28	4,86	5,92
květ	6,88	4,14	5,14	6,39	5,74	5,17	8,40	6,41	10,87	4,32	4,96	5,83
čen	7,02	4,21	5,32	6,41	6,15	5,45	8,87	6,58	11,29	4,34	5,02	5,93
čec	7,19	4,11	5,38	6,37	6,23	5,77	8,99	6,62	11,41	4,33	5,09	5,83
Reálný HDP												
2006	6,3	6,8	3,9	11,2	12,2	7,7	3,9	6,2	7,9	8,5	4,1	2,9
2007	6,2	6,6	1,7	7,1	10,3	8,8	1,3	6,6	6,0	10,4	2,7	3,1
2007 Q4	6,9	6,3	1,5	4,8	8,1	8,5	0,7	6,6	6,6	14,3	2,4	2,8
2008 Q1	7,0	5,3	-0,7	0,1	3,3	6,8	1,2	6,2	8,2	8,7	1,9	2,3
2008 Q2	.	.	1,3	.	.	5,5	1,8	6,1	9,3	7,6	1,0	1,4
Bilance běžného a kapitálového účtu v % HDP												
2006	-17,1	-2,9	2,9	-13,2	-21,3	-9,6	-5,4	-2,1	-10,5	-7,1	7,8	-3,8
2007	-20,3	-2,0	1,1	-16,6	-20,9	-11,9	-3,8	-2,7	-13,5	-4,7	8,1	-4,1
2007 Q4	-25,1	-2,1	1,7	-14,2	-13,2	-10,2	-2,4	-1,9	-13,5	-6,8	9,1	-2,5
2008 Q1	-22,7	3,8	-2,2	-11,2	-18,3	-14,0	-1,3	-3,3	-14,3	-0,5	10,4	-2,2
2008 Q2	.	.	2,7	.	.	-10,0	.	-4,0	-14,2	-5,0	4,3	.
Jednotkové mzdové náklady												
2006	4,4	1,2	1,7	8,1	15,3	8,8	1,4	0,1	12,3	1,7	-0,2	2,6
2007	14,2	2,3	3,7	18,9	24,9	7,0	6,8	2,5	14,9	0,2	4,3	1,3
2007 Q4	14,5	1,1	3,5	19,1	-	7,9	-	-	-	-1,6	5,3	1,4
2008 Q1	16,8	5,1	6,8	19,1	-	13,1	-	-	-	5,5	1,8	2,4
2008 Q2	.	.	3,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Standardizovaná míra nezaměstnanosti v % pracovní síly (s.a.)												
2006	9,0	7,2	3,9	5,9	6,8	5,6	7,5	13,9	7,3	13,4	7,0	5,4
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	11,2	6,1	5,3
2007 Q4	6,1	4,9	3,3	4,2	5,6	4,2	7,8	8,5	6,2	10,6	6,0	5,1
2008 Q1	6,1	4,5	3,0	4,2	6,1	4,6	7,6	7,8	6,0	10,4	5,8	5,2
2008 Q2	5,6	4,4	2,7	3,9	5,6	4,5	7,6	7,5	.	10,4	5,5	.
2008 břež	6,0	4,4	2,9	4,2	6,0	4,7	7,6	7,5	6,0	10,3	5,8	5,2
dub	5,6	4,4	2,7	4,1	5,6	4,5	7,5	7,6	.	10,4	5,6	5,2
květ	5,6	4,4	2,7	3,9	5,6	4,5	7,6	7,5	.	10,4	5,4	5,3
čen	5,5	4,4	2,6	3,9	5,7	4,4	7,6	7,3	.	10,4	5,3	.
čec	5,3	4,3	2,3	4,0	5,7	4,6	7,6	6,8	.	10,3	5,3	.

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

9.2 V USA a Japonsku

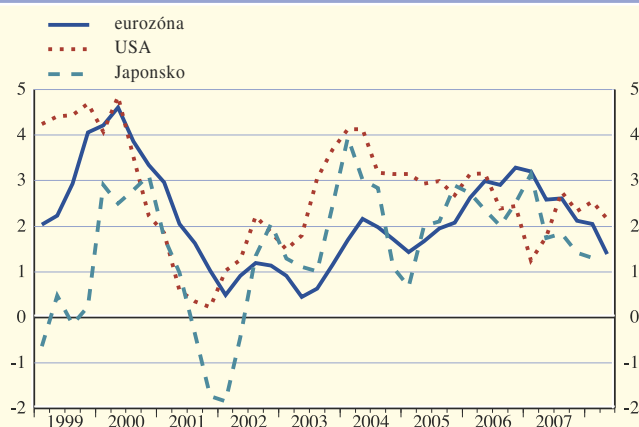
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

1. Ekonomický a finanční vývoj

	Index spotřebitelských cen	Jednotkové mzdové náklady ¹⁾	Reálný HDP	Index průmyslové výroby (zpracovatelský průmysl)	Nezaměstnanost v % pracovní síly (s.a.)	Široké peníze ²⁾	Úroková sazba 3měsíčních mezibankovních vkladů ³⁾	Výnosy 10letých státních dluhopisů 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											
2004	2,7	0,8	3,6	3,1	5,5	4,7	1,62	4,80	1,2439	-4,4	48,9
2005	3,4	2,2	2,9	4,2	5,1	4,4	3,56	5,05	1,2441	-3,6	49,2
2006	3,2	2,8	2,8	2,8	4,6	4,8	5,19	5,26	1,2556	-2,6	48,6
2007	2,9	2,7	2,0	1,8	4,6	5,9	5,30	4,81	1,3705	-3,0	49,2
2007 Q2	2,7	3,7	1,8	1,8	4,5	6,1	5,36	5,78	1,3481	-2,7	48,3
Q3	2,4	2,0	2,8	2,2	4,7	6,3	5,45	5,34	1,3738	-3,1	48,7
Q4	4,0	0,9	2,3	2,5	4,8	5,8	5,02	4,81	1,4486	-3,3	49,2
2008 Q1	4,1	0,3	2,5	2,0	4,9	6,5	3,26	4,24	1,4976	.	.
Q2	4,4	1,4	2,2	-0,2	5,3	6,3	2,75	4,81	1,5622	.	.
2008 dub	3,9	-	-	0,0	5,0	6,5	2,79	4,59	1,5751	-	-
kvěť	4,2	-	-	-0,1	5,5	6,4	2,69	4,82	1,5557	-	-
čec	5,0	-	-	-0,5	5,5	6,1	2,77	4,81	1,5553	-	-
srp	5,6	-	-	-0,9	5,7	6,3	2,79	4,80	1,5770	-	-
	.	-	-	.	.	.	2,81	4,63	1,4975	-	-
Japonsko											
2004	0,0	-3,2	2,7	4,8	4,7	.	0,05	1,53	134,44	-6,2	156,8
2005	-0,3	-2,1	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,7	163,2
2006	0,2	-0,6	2,4	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,4	159,5
2007	0,1	-1,6	2,0	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	.	.
2007 Q2	-0,1	-1,5	1,8	2,3	3,8	1,5	0,69	2,11	162,89	.	.
Q3	-0,1	-1,5	1,8	2,6	3,8	1,9	0,89	1,88	161,90	.	.
Q4	0,5	-1,5	1,4	3,4	3,8	2,0	0,96	1,70	163,83	.	.
2008 Q1	1,0	-0,1	1,2	2,3	3,9	2,2	0,92	1,48	157,80	.	.
Q2	1,4	.	1,0	1,0	4,0	2,0	0,92	1,88	163,35	.	.
2008 dub	0,8	.	-	1,9	4,0	1,9	0,92	1,76	161,56	-	-
kvěť	1,3	.	-	1,1	4,0	2,0	0,92	2,00	162,31	-	-
čec	2,0	.	-	0,1	4,1	2,2	0,92	1,88	166,26	-	-
srp	2,3	.	-	2,0	.	2,1	0,92	1,77	168,45	-	-
	.	.	-	.	.	.	0,89	1,70	163,63	-	-

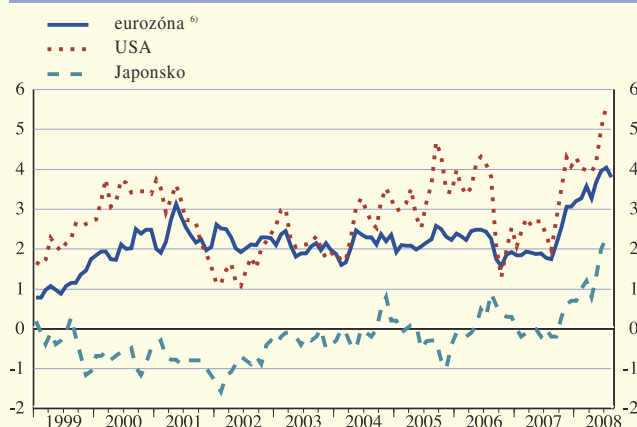
C37 Reálný hrubý domácí produkt

(meziroční změna v %; čtvrtletně)



C38 Indexy spotřebitelských cen

(meziroční změna v %; měsíčně)



Zdroj: Národní údaje (sloupce 1, 2 (USA) 3, 4, 5, (USA), 6, 9 a 10); OECD (sloupec 2 (Japonsko)); Eurostat (sloupec 5 (Japonsko), údaje za eurozónu v grafech); Reuters (sloupce 7 a 8); výpočty ECB (sloupec 11).

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

2) Průměrné hodnoty za období; M3 pro US, M2 + vkladové certifikáty pro Japonsko.

3) V % p.a. Další informace o úrokové sazbě 3měsíčních mezibankovních viz tabulky 4.6. a 4.7.

4) Další informace viz 8.2.

5) Hrubý konsolidovaný dluh vládních institucí (konec období).

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



SEZNAM GRAFŮ

C1	Měnové agregáty	S12
C2	Protipoložky	S12
C3	Složky měnových agregátů	S13
C4	Složky dlouhodobějších finančních pasiv	S13
C5	Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům	S14
C6	Úvěry poskytnuté domácnostem	S15
C7	Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny	S16
C8	Celkové vklady podle sektoru	S17
C9	Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru	S17
C10	Celkové vklady podle sektoru	S18
C11	Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru	S18
C12	Vklady vlády a nerezidentů eurozóny	S19
C13	Cenné papíry v držení MFI	S20
C14	Celková aktiva investičních fondů	S24
C15	Zůstatky celkem a hrubé emise cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S35
C16	Čisté emise cenných papírů jiných než akcií, sezonně očištěné i neočištěné	S37
C17	Meziroční tempa růstu dlouhodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem	S38
C18	Meziroční tempa růstu krátkodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem	S39
C19	Meziroční tempa růstu kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S40
C20	Hrubé emise kotovaných akcií podle sektoru emitenta	S41
C21	Nové vklady s dohodnutou splatností	S43
C22	Nové úvěry s pohyblivou sazbou a počáteční fixací sazby do 1 roku	S43
C23	Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny	S44
C24	3měsíční úrokové sazby peněžního trhu	S44
C25	Spotové výnosové křivky v eurozóně	S45
C26	Spotové sazby a spready v eurozóně	S45
C27	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 a Nikkei 225	S46
C28	Schodek, výpůjční požadavky a změna dluhu	S59
C29	Dluh podle maastrichtských kritérií	S59
C30	Platební bilance – běžný účet	S60
C31	Platební bilance – zboží	S61
C32	Platební bilance – služby	S61
C33	Platební bilance – čisté přímé a portfoliové investice	S64
C34	Hlavní transakce platební bilance ovlivňující vývoj čistých zahraničních aktiv MFI	S65
C35	Efektivní směnné kurzy	S72
C36	Bilaterální směnné kurzy	S72
C37	Reálný hrubý domácí produkt	S75
C38	Indexy spotřebitelských cen	S75



TECHNICKÉ POZNÁMKY

K PŘEHLEDU EUROZÓNÝ

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO MĚNOVÝ VÝVOJ

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

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

kde I_t je index očištěných zůstatkových hodnot k měsíci t (viz též níže). Podobně pro rok končící měsícem t se průměrné tempo růstu vypočítá jako:

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

KE KAPITOLÁM 2.1 AŽ 2.6

VÝPOČET TRANSAKČÍ

Měsíční transakce jsou vypočítány z měsíčních rozdílů zůstatkových hodnot očištěných o překlasiřování, jiná přecenění, změny směnných kurzů a všechny další změny, které nevycházejí z transakcí.

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

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

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

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

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

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

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

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO MĚSÍČNÍ ŘADY

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO ČTVRTLETNÍ ŘADY

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

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

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

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ MĚNOVÉ STATISTIKY¹ EUROZÓNY

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

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

KE KAPITOLÁM 3.1 AŽ 3.5

ROVNOST ZDROJŮ A JEJICH UŽITÍ

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

VÝPOČET VYROVNÁVACÍCH POLOŽEK

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

KE KAPITOLÁM 4.3 A 4.4

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO DLUHOVÉ CENNÉ PAPIRY A KOTOVANÉ AKCIE

Tempa růstu jsou vypočítána na základě finančních transakcí, a proto nezahrnují překlaskifikování, přecenění, změny směnných kurzů, ani jiné změny, které nepocházejí z transakcí. Mohou být vypočítána z transakcí nebo z indexu hypotetických stavových hodnot. Jestliže N_t^M reprezentuje transakce (čisté emise) v měsíci t a L_t je úroveň stavových hodnot na konci měsíce t , index I_t hypotetických stavových hodnot v měsíci t je definován jako:

$$j) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

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

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

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

Metoda použitá pro výpočet temp růstu jiných cenných papírů než akcií je stejná jako ta, která je použita pro měnové agregáty, jediný rozdíl je použitím „N“ místo „F“. Důvodem je snaha rozlišit různé způsoby získávání „čistých emisí“ pro statistiku emisí cenných papírů a ekvivalentně vypočtené „transakce“ používané pro měnové agregáty.

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

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

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

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

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

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ STATISTICKÝCH ÚDAJŮ O EMISÍCH CENNÝCH PAPIRŮ⁴

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

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

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

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

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

K TABULCE I V KAPITOLE 5.1

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ HICP⁴

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

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

myslové zboží bez energií a služby. Energie se přičítá bez očištění, protože není statistický důkaz sezonnosti. Sezonní faktory se revidují v ročních intervalech nebo podle potřeby.

K TABULCE 2 V KAPITOLE 7.1

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ BĚŽNÉHO ÚČTU PLATEBNÍ BILANCE

Přístup se opírá o 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. Údaje o kreditních položkách zboží jsou také předběžně očištěny o vliv velikonočních svátků. Sezonní očištění těchto položek se provede pomocí těchto předběžně očištěných řad. Sezonní očištění celkového běžného účtu se provede agregací sezonně očištěných řad pro eurozónu u zboží, služeb, výnosů a běžných transferů. Sezonní činitele (a faktory počtu pracovních dnů) se revidují v půlročních intervalech nebo podle potřeby.

KE KAPITOLE 7.3

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO ČTVRTLETNÍ A ROČNÍ ŘADY

Meziroční tempo růstu pro čtvrtletí t se vypočítá na základě čtvrtletních transakcí (F_t) a pozic (L_t) podle následujícího vzorce:

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

Tempo růstu pro roční řadu se rovná tempu růstu v posledním čtvrtletí roku.



VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

Část Měsíčního bulletinu s názvem Statistika eurozóny je zaměřena na statistické údaje za eurozónu jako celek. Podrobnější a delší řady dat s dalšími vysvětlujícími poznámkami jsou k dispozici v části „Statistics“ na internetových stránkách ECB (www.ecb.europa.eu). Ty umožňují pohodlný přístup k údajům prostřednictvím části ECB Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb.europa.eu>), která nabízí nástroje pro vyhledávání a stahování. Další služby dostupné pod odkazem „Data services“ zahrnují možnost přihlášení k odběru různých datových sad a archiv komprimovaných souborů CSV (Comma Separated Value). Další informace si můžete vyžádat na adrese statistics@ecb.europa.eu.

Posledním datem zahrnutým do statistických údajů obsažených v Měsíčním bulletinu je obvykle den předcházející prvnímu zasedání Rady guvernérů ECB v měsíci. Pro toto vydání bylo posledním datem 3. září 2008

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

Statistické řady, které se týkají měnicího se složení eurozóny, vycházejí ze složení eurozóny v daném časovém období. Údaje před rokem 2001 se tedy týkají těchto 11 členských států EU: Belgie, Německo, Irsko, Španělsko, Francie, Itálie, Lucembursko, Nizozemsko, Rakousko, Por-

tugalsko a Finsko. Údaje od roku 2001 do roku 2006 se týkají těchto 11 zemí a Řecka. Údaje za rok 2007 se týkají těchto 12 zemí a Slovinska. Údaje od roku 2008 se týkají skupiny zemí EU-15, tj. EU-13 a Kypru a Malty.

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

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

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

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

Ve většině případů dodržuje terminologie použitá v tabulkách mezinárodní standardy, jako například ty obsažené v Evropském systému účtů 1995 (*European System of Accounts, ESA 95*) a Příručka k sestavení platební bilance (the IMF Balance of Payments Manual). Transakce zahrnují provedené operace (měřené přímo nebo odvozené), zatímco toky zahrnují též změny stavů v důsledku změn cen a směnných kurzů, odpisů nedobytných pohledávek a dalších změn.

V tabulkách se pojmem „do (x) let“ rozumí „do (x) let včetně“.

PŘEHLED

Vývoj klíčových ukazatelů za eurozónu je shrnut v přehledné tabulce.

STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

Kapitola 1.4 obsahuje statistické údaje o faktorech povinných minimálních rezerv a likvidity. Roční a čtvrtletní hodnoty představují průměry za poslední udržovací období daného roku/čtvrtletí. Do prosince 2003 začínala udržovací období vždy 24. kalendářní den měsíce a trvala do 23. dne měsíce následujícího. Dne 23. ledna 2003 ohlásila ECB změny postupů, které byly zavedeny 10. března 2004. Následkem těchto změn budou udržovací období začínat v den vypořádání hlavní refinanční operace (*main refinancing operation, MRO*) po tom zasedání Rady guvernérů, na které je naplánováno měsíční zhodnocení přístupu k měnové politice. Bylo stanoveno přechodné udržovací období, které pokryje dobu od 24. ledna do 9. března 2004.

Tabulka 1 v kapitole 1.4 ukazuje součásti rezervní báze úvěrových institucí, na které se vztahují požadavky na povinné minimální rezervy. Z rezervní báze jsou vyloučeny závazky vůči jiným úvěrovým institucím, na které se vztahuje systém minimálních rezerv ESCB, závazky vůči ECB a zúčastněným národním centrálním bankám. Nemůže-li úvěrová instituce doložit výši svých emisí dluhových cenných papírů s dobou splatnosti do dvou let, které jsou v držení výše uvedených institucí, může odečíst ze své rezervní báze určité procento těchto závazků. Do listopadu 1999 bylo procento pro výpočet báze rezerv 10 %, poté 30 %.

Tabulka 2 v kapitole 1.4 obsahuje průměrné údaje za skončená udržovací období. Výše povinných minimálních rezerv (PMR) na každou jednotlivou úvěrovou instituci se počítá tak, že se nejprve vynásobí závazky, kterých se to týká, příslušnou sazbou rezerv pro příslušné kategorie závazků dle rozvahy z konce každého kalendářního měsíce. Poté každá úvěrová insti-

tuce od tohoto čísla odečte paušální částku 100 000 EUR. Výsledné povinné minimální rezervy se poté nasčítají za celou eurozónu (sloupec 1). Zůstatky na běžných účtech (sloupec 2) jsou nasčítané průměrné denní zůstatky na běžných účtech úvěrových institucí, včetně těch, které slouží plnění PMR. Volné rezervy (sloupec 3) jsou průměrné přebytky zůstatků na běžných účtech za udržovací období oproti povinným rezervám. Nesplněné povinné minimální rezervy (sloupec 4) jsou definovány jako průměrné schodky zůstatků na běžných účtech oproti povinným rezervám za udržovací období, nasčítané za ty úvěrové instituce, které nesplnily požadavek na PMR. Úroková sazba na minimální rezervy (sloupec 5) se rovná průměrné úrokové sazbě používané Evropskou centrální bankou pro hlavní refinanční operace Eurosystemu za udržovací období (vážené podle počtu kalendářních dní) (viz kapitola 1.3).

Tabulka 3 v kapitole 1.4 ukazuje likviditní pozici bankovního systému, která je definována jako zůstatky v eurech na běžných účtech úvěrových institucí eurozóny vedených u Eurosystemu. Všechny částky jsou odvozeny z konsolidované finanční rozvahy Eurosystemu. Ostatní operace stahující likviditu (sloupec 7) nezahrnují vydávání dluhopisů iniciované národními centrálními bankami ve druhé etapě HMU. Ostatní čisté faktory (sloupec 10) představují očištěné zbývající položky konsolidované finanční rozvahy Eurosystemu. Běžné účty úvěrových institucí (sloupec 11) jsou rovny rozdílu mezi součtem faktorů poskytujících likviditu (sloupce 1 až 5) a součtem faktorů stahujících likviditu (sloupce 6 až 10). Měnová báze (sloupec 12) je součtem vkladové facility (sloupec 6), bankovek v oběhu (sloupec 8) a zůstatků na běžných účtech úvěrových institucí (sloupec 11).

PENÍZE, BANKOVNICTVÍ A INVESTIČNÍ FONDY

Kapitola 2.1 ukazuje agregovanou rozvahu sektoru měnových finančních institucí (MFI), tj. celkovou sumu harmonizovaných rozvah všech měnových finančních institucí, které jsou rezidenty v eurozóně. MFI jsou centrální banky,

úvěrové instituce definované právními předpisy Společenství, fondy peněžního trhu a další instituce, jejichž činností je přijímat vklady resp. jejich blízké substituty od jiných subjektů než MFI a na svůj vlastní účet (alespoň v ekonomickém smyslu slova) poskytovat úvěry resp. investovat do cenných papírů. Úplný seznam MFI je zveřejněn na internetových stránkách ECB.

Kapitola 2.2 ukazuje konsolidovanou rozvahu sektoru MFI, která se získá z agregované rozvahy započtením všech pozic mezi MFI v eurozóně navzájem. Vzhledem k jisté různorodosti v postupech účtování nemusí být suma pozic mezi MFI nulová; zůstatek je vykázan ve sloupci 10 strany pasiv kapitoly 2.2. Kapitola 2.3 popisuje měnové agregáty v eurozóně a jejich protipoložky. Ty se odvozují z konsolidované rozvahy sektoru MFI a zahrnují pozice institucí jiných než MFI, které jsou rezidenty eurozóny, vůči MFI eurozóny; zohledňují též některá měnová aktiva/pasiva ústředních vládních institucí. Statistiky měnových agregátů a jejich protipoložek se očišťují o sezonní vlivy a vlivy dnů obchodování. Položka zahraničních pasiv v kapitolách 2.1 a 2.2 ukazuje objemy držené nerezidenty eurozóny i) akcií/podílových listů vydaných fondy peněžního trhu sídlícími v eurozóně a ii) dluhových cenných papírů vydaných se splatností do dvou let MFI sídlícími v eurozóně. V kapitole 2.3 jsou však tyto položky vyloučeny z měnových agregátů a přiráženy k položce „čistá zahraniční aktiva“.

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

Kapitoly 2.2 až 2.6 zahrnují transakce, které jsou odvozeny jako rozdíly stavů, očištěné o reklasifikace, přecenění, změny směnných kurzů a jakékoli jiné změny, které nevznikají

z transakcí. Kapitola 2.7 ukazuje vybraná přecenění, která jsou použita v odvozování transakcí. Kapitoly 2.2 až 2.6 též přinášejí míry růstu vyjádřené ročními procentuálními změnami vycházejícími z transakcí. Kapitola 2.8 ukazuje čtvrtletní přehled vybraných položek rozvahy MFI podle jednotlivých měn.

Podrobné sektorové definice jsou obsaženy v „Monetary Financial Institutions and Market Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ [*Příručka pro statistiku měnových finančních institucí a trhů – Obecné pokyny ke statistické klasifikaci zákazníků*] (ECB, březen 2007, třetí vydání). Dokument „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ [*Obecné pokyny k nařízení ECB/2001/13 o rozvahové statistice MFI*] (ECB, listopad 2002) vysvětluje doporučené postupy, které by měly dodržovat národní centrální banky. Od 1. ledna 1999 se statistické informace shromažďují a sestavují na základě nařízení ECB/1998/16 z 1. prosince 1998 o konsolidované rozvaze sektoru měnových finančních institucí¹, ve znění nařízení ECB/2003/10².

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

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

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

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

ÚČTY EUROZÓNY

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

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

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

Sektorové pokrytí finančního účtu a finančních rozvah je v případě sektoru finančních podniků

podrobnější. Je členěno na MFI, ostatní finanční zprostředkovatele (včetně pomocných finančních institucí) a pojišťovny a penzijní fondy.

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

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

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

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

FINANČNÍ TRHY

Statistické časové řady finančního trhu za eurozónu zahrnují členské státy EU, které do okamžiku, k němuž se uváděné údaje vztahují, přijaly euro. To se týká údajů pro měnící se složení eurozóny s výjimkou statistik emisí cenných papírů (tabulky 4.1 až 4.4), kde se celé časové řady vztahují k zemím EU-15 (tj. EU-13 a Kypru a Maltě), tedy k stálému složení eurozóny.

Statistiku cenných papírů vyjma akcií a kotovaných akcií (kapitoly 4.1 až 4.4) vypracovává ECB s použitím dat od ESCB a BIS. Kapitola 4.5 uvádí úrokové sazby, které používají MFI pro vklady od rezidentů eurozóny a úvěry rezidentům eurozóny denominované v eurech. Statistika úrokových sazeb na peněžním trhu, výnosů z dlou-

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

Statistika emisí cenných papírů zahrnuje cenné papíry kromě akcií (dluhové cenné papíry), které jsou prezentovány v kapitolách 4.1, 4.2 a 4.3, a kotovaných akcií, které jsou prezentovány v kapitole 4.4. Dluhové cenné papíry se dělí na krátkodobé a dlouhodobé. „Krátkodobými“ se rozumí cenné papíry s původní splatností jeden rok nebo méně (ve výjimečných případech dva roky nebo méně). Cenné papíry s delší splatností nebo s volitelnými daty splatnosti, z nichž nejpozdější je vzdáleno více než jeden rok, nebo s neurčenou dobou splatnosti, jsou klasifikovány jako „dlouhodobé“. Dlouhodobé dluhové cenné papíry emitované rezidenty eurozóny se dále dělí na emise s pevnými a proměnlivými sazbami. U emisí s pevnými sazbami se kuponová sazba během životnosti emise nemění. U emisí s proměnlivými sazbami je kuponová sazba periodicky upravována podle nezávislé úrokové sazby či indexu. Odhaduje se, že statistika dluhových cenných papírů zahrnuje přibližně 95 % všech emisí realizovaných rezidenty eurozóny. V eurech denominované cenné papíry uvedené v kapitolách 4.1, 4.2 a 4.3 rovněž zahrnují položky vyjádřené v národních denominacích eura.

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

Kapitola 4.2 obsahuje sektorové členění zůstatků, hrubých emisí a čistých emisí za emity, kteří jsou rezidenty eurozóny, podle ESA 95. Do Eurosystemu je zahrnuta ECB.

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

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

Kapitola 4.4, sloupce 1, 4, 6 a 8, ukazují zůstatky pro kotované akcie vydané rezidenty eurozóny v členění podle sektoru emitenta. Měsíční údaje o kotovaných akciích vydaných nefinančními podniky odpovídají čtvrtletním časovým řadám uvedeným v kapitole 3.2 (hlavní závazky, sloupec 21).

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

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

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

Kapitola 4.6 prezentuje úrokové sazby na peněžním trhu za eurozónu, USA a Japonsko. Za eurozónu je zahrnuto široké spektrum úrokových sazeb na peněžním trhu, sahající od úrokových sazeb z jednodenních vkladů až po sazby z dvanáctiměsíčních vkladů. Do ledna 1999 se souhrnné úrokové sazby za eurozónu počítaly na základě sazeb jednotlivých států, vážených podle HDP. S výjimkou sazby z jednodenních vkladů do prosince 1998 představují měsíční, čtvrtletní a roční hodnoty průměry za dané období. Jednodenní vklady jsou do prosince 1998 reprezentovány mezibankovními nabídkovými depozitními sazbami. Od ledna 1999 ukazuje sloupec 1 kapitoly 4.6 průměrnou hodnotu jednodenní depozitní sazby EONIA (*Euro Overnight Index Average*). Hodnoty do prosince 1998 jsou hodnotami

ke konci období, poté jde o průměrné hodnoty za dané období. Od ledna 1999 představují úrokové sazby na jedno-, tří-, šesti- a dvanáctiměsíční vklady mezibankovní nabídkové úrokové sazby EURIBOR; do prosince 1998 se používaly sazby LIBOR (*London Interbank Offered Rates*). Pro USA a Japonsko jsou úrokové sazby na tříměsíční vklady reprezentovány sazbou LIBOR.

Kapitola 4.7 prezentuje sazby ke konci období odhadnuté z nominálních spotových výnosových křivek na základě dluhopisů ústředních vládních institucí eurozóny denominovaných v eurech s ratingem AAA. Odhady výnosových křivek jsou prováděny s využitím Svenssonova modelu³. Zveřejňovány jsou také spready mezi 10letými sazbami a 3měsíčními a 2letými sazbami. Dodatečné výnosové křivky (denní údaje včetně grafů a tabulek) a související metodické informace jsou k dispozici na adrese <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. Údaje lze také stáhnout.

Kapitola 4.8 uvádí burzovní indexy za eurozónu, USA a Japonsko.

CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Většinu dat popisovaných v této kapitole produkuje Evropská komise (hlavně Eurostat) a statistické úřady jednotlivých zemí. Výsledky za eurozónu se získávají agregací údajů za jednotlivé země. Je-li to možné, jsou údaje harmonizované a porovnatelné. Statistické údaje o hodinových nákladech práce, HDP a výdajových složkách, přidané hodnotě členěné podle ekonomické činnosti, průmyslové výrobě, maloobchodních tržbách a registracích osobních automobilů jsou očištěny o změny v počtu pracovních dní.

Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP) za eurozónu (tabulka 1 v kapitole 5.1) je k dispozici od roku 1995. Vychází z národních HICP, které se řídí ve všech zemích eurozóny stejnou metodologií. Členění podle

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

položek zboží a služeb je odvozeno z Klasifikace individuální spotřeby podle účelu (*Classification of individual consumption by purpose (Coicop/HICP)*). HICP zahrnuje peněžní výdaje na konečnou spotřebu domácností v hospodářském území eurozóny. Tabulka obsahuje sezonně očištěné údaje o HICP a experimentální odhady regulovaných cen na základě HICP, které sestavuje ECB.

Ceny průmyslových výrobců (tabulka 2 v kapitole 5.1), průmyslová výroba, nové zakázky v průmyslu, obrat v průmyslu a maloobchodní tržby (kapitola 5.2) jsou upraveny nařízením Rady (ES) č. 1165/98 ze dne 19. května 1998 o krátkodobé statistice⁴. Členění cen průmyslových výrobců a průmyslové výroby podle konečného užití výrobků odpovídá harmonizovanému členění průmyslových odvětví s výjimkou stavebnictví (NACE, kapitoly C až E) do hlavních průmyslových skupin (*Main Industrial Groupings, MIG*) definovaných nařízením Komise (ES) č. 586/2001 ze dne 26. března 2001⁵. Ceny průmyslových výrobců odrážejí ceny výrobců franko závod. Zahrnují nepřímé daně kromě DPH a jiné odčitatelné daně. Průmyslová výroba odráží přidanou hodnotu příslušného odvětví.

Světové tržní ceny surovin (tabulka 2 v kapitole 5.1) měří změny cen dovozů do eurozóny denominovaných v eurech v porovnání s výchozím obdobím.

Indexy nákladů práce (tabulka 3 v kapitole 5.1) měří změny nákladů práce na odpracovanou hodinu v průmyslu (včetně stavebnictví) a tržních službách. Jejich metodologie je stanovena v nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 450/2003 ze dne 27. února 2003 o indexu nákladů práce⁶ a v prováděcím nařízení Komise (ES) č. 1216/2003 ze dne 7. července 2003⁷. Hodinové náklady práce pro eurozónu jsou členěny podle složek nákladů práce (mzdy a platy, sociální příspěvky zaměstnavatelů plus zaměstnavatelem zaplacené daně související se zaměstnáním minus zaměstnavatelem obdržené dotace) a hospodářské aktivity. ECB počítá ukazatel sjedna-

ných mezd (memo položka v tabulce 3 kapitoly 5.1) na základě neharmonizovaných údajů vycházejících z národních definic.

Složky jednotkových mzdových nákladů (tabulka 4 v kapitole 5.1), HDP a jeho složky (tabulky 1 a 2 v kapitole 5.2), deflátoři HDP (tabulka 5 v kapitole 5.1) a statistika zaměstnanosti (tabulka 1 v kapitole 5.3) jsou výsledkem čtvrtletních národních účtů dle ESA 95.

Nové zakázky v průmyslu (tabulka 4 v kapitole 5.2) představují zakázky získané během referenčního období v odvětvích, která převážně pracují na základě zakázek – zejména produkci textilií, celulózy a papíru, chemikálií, kovů, investičních statků a zboží dlouhodobé spotřeby. Údaje jsou vypočítány na základě běžných cen.

Indexy obratu v průmyslu a maloobchodu (tabulka 4 v kapitole 5.2) měří obrat včetně všech poplatků a daní s výjimkou DPH, fakturovaný během referenčního období. Maloobchodní obrat se týká celého maloobchodu vyjma prodeje motorových vozidel a motocyklů a vyjma oprav. Nové registrace osobních automobilů zahrnují registrace soukromých i firemních osobních automobilů. Časová řada pro eurozónu nezahrnuje Kypr a Maltu.

Údaje o kvalitativním šetření mezi podniky a spotřebiteli (tabulka 5 v kapitole 5.2) vycházejí z šetření mezi podniky a spotřebiteli, které provádí Evropská komise (*Business and Consumer Surveys*).

Míry nezaměstnanosti (tabulka 2 v kapitole 5.3) odpovídají směrnici Mezinárodní organizace práce (ILO). Vyjadřují počet osob aktivně hledajících práci jako podíl na pracovní síle, s využitím harmonizovaných kritérií a definic. Odhady pracovních sil, z nichž vychází míra nezaměstnanosti, se liší od součtu počtu zaměstnaných a nezaměstnaných uvedeného v kapitole 5.3.

4 Úř. věst. č. L 162, 5.6.1998, s. 1.

5 Úř. věst. č. L 86, 27.3.2001, s. 11.

6 Úř. věst. č. L 69, 13.3.2003, s. 1.

7 Úř. věst. č. L 169, 8.7.2003, s. 37.

VLÁDNÍ FINANCE

Kapitoly 6.1 až 6.5 se zabývají fiskální pozicí vládního sektoru v eurozóně. Údaje jsou převážně konsolidované a vycházejí z metodologie ESA 95. Roční agregáty pro eurozónu v kapitolách 6.1 až 6.3 sestavuje ECB na základě pravidelně aktualizovaných harmonizovaných dat poskytovaných národními centrálními bankami. Údaje o schodku a dluhu pro země eurozóny se proto mohou lišit od těch, které používá Evropská komise v rámci postupu při nadměrném schodku. Čtvrtletní agregáty pro eurozónu v kapitolách 6.4 a 6.5 sestavuje ECB z údajů Eurostatu a jednotlivých států.

Kapitola 6.1 uvádí roční údaje o příjmech a výdajích vládního sektoru na základě definic stanovených v nařízení Komise (ES) č. 1500/2000 ze dne 10. července 2000⁸ o změně ESA 95. Kapitola 6.2 uvádí podrobné údaje o hrubém konsolidovaném dluhu vládního sektoru v nominální hodnotě v souladu s ustanoveními Smlouvy o postupu při nadměrném schodku. Kapitoly 6.1 a 6.2 obsahují souhrnné údaje za jednotlivé země eurozóny vzhledem k jejich významu v rámci Paktu stability a růstu. Schodky/přebytky vykazované za jednotlivé země eurozóny odpovídají postupu při nadměrném schodku B.9 podle definice v nařízení Komise (ES) č. 351/2002 ze dne 25. února 2002, kterým se mění nařízení Rady (ES) č. 3605/93, pokud jde o odkazy na ESA 95. Kapitola 6.3 prezentuje změny dluhu vládního sektoru. Rozdíl mezi změnou vládního dluhu a vládního schodku – opravná položka schodek-dluh – je vysvětlován hlavně vládními transakcemi v oblasti finančních aktiv a účinky kurzových rozdílů. Kapitola 6.4 přináší čtvrtletní údaje o příjmech a výdajích vládního sektoru na základě definic podle nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1221/2002 z 10. června 2002 o čtvrtletních nefinančních účtech vládního sektoru.⁹ Kapitola 6.5 uvádí čtvrtletní údaje o hrubém konsolidovaném vládním dluhu, opravné položce schodek-dluh a požadavcích vlády na úvěry. Tyto údaje jsou sestavovány s použitím dat poskytnutých členskými státy podle

nařízení (ES) č. 501/2004 a 1222/2004 a dat poskytnutých národními centrálními bankami.

EXTERNÍ TRANSAKCE A POZICE

Pojmy a definice použité ve statistice platební bilance (PB) a investiční pozice vůči zahraničí (kapitoly 7.1 až 7.4) jsou obecně v souladu s Příručkou MMF k sestavení platební bilance (páté vydání, říjen 1993) a obecnými zásadami ECB ze dne 16. července 2004 o požadavcích Evropské centrální banky týkajících se statistické zpravodajské povinnosti (ECB/2004/15)¹⁰ ve znění obecných zásad ECB ze dne 31. května 2007 (ECB/2007/3)¹¹. Další informace o metodikách a zdrojích používaných ve statistikách PB a investiční pozice vůči zahraničí za eurozónu lze nalézt v publikaci ECB nazvané „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ [*Statistické metody vykazování platební bilance/investiční pozice vůči zahraničí v Evropské unii*] (květen 2007) a v následujících zprávách pracovních skupin: „Portfolio investment collection systems“ (červen 2002), „Portfolio investment income“ (srpen 2003) a „Foreign Direct Investment“ (březen 2004), které si lze všechny stáhnout z internetových stránek ECB. Dále je k dispozici zpráva pracovní skupiny ECB a Evropské komise (Eurostatu) o kvalitě statistik platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí (červen 2004), a to na internetových stránkách Výboru pro měnovou a finanční statistiku a statistiku platební bilance (www.cmfb.org). Výroční zpráva o kvalitě statistik platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí, která vychází z doporučení pracovní skupiny, je k dispozici na internetových stránkách ECB.

Tabulky v kapitolách 7.1 a 7.4 se řídí znaménkovou konvencí Příručky MMF k sestavení platební bilance: přírůstky na běžném a kapitálovém účtu se objevují s kladným znaménkem,

8 Úř. věst. č. L 172, 12.7.2000, s. 3.

9 Úř. věst. č. L 179, 9.7.2002, s. 1.

10 Úř. věst. č. L 354, 30.11.2004, s. 34.

11 Úř. věst. č. L 159, 20.6.2007, s. 48.

zatímco na finančním účtu kladné znaménko představuje přírůstek pasiv nebo pokles aktiv. V tabulkách v kapitole 7.2 jsou jak kreditní, tak debetní transakce prezentovány s kladným znaménkem. Od vydání Měsíčního bulletinu z února 2008 jsou navíc tabulky v kapitole 7.3 přeorganizovány tak, aby umožnily společné zobrazení údajů o platební bilanci, investiční pozici vůči zahraničí a souvisejících tempech růstu. V nových tabulkách jsou transakce s aktivy či pasivy, které odpovídají zvýšení pozic, zobrazovány s kladným znaménkem.

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

Tabulka 1 v kapitole 7.2 obsahuje sezonně očištěné údaje pro běžný účet. Je-li to vhodné, očištění zahrnuje též vlivy počtu dní, přestupných roků resp. velikonoc. Tabulka 3 v kapitole 7.2 a tabulka 8 v kapitole 7.3 uvádí členění platební bilance eurozóny a investiční pozice vůči zahraničí ve vztahu k hlavním partnerským zemím (jednotlivě i souhrnně), přičemž rozlišuje mezi členskými státy EU mimo eurozónu a státy či oblastmi mimo Evropskou unii. Údaje zahrnují i transakce a pozice vůči institucím EU (které jsou s výjimkou ECB považovány za instituce mimo eurozónu, a to nezávisle na jejich sídle) a pro některé účely též offshore centra a mezinárodní organizace. Členění nezahrnuje transakce či pozice pasiv portfoliových investic, finančních derivátů a devizových rezerv. Dále nejsou uvedeny individuální údaje pro investiční závazky vůči Brazílii, kontinentální Číně, Indii a Rusku. Geografické členění je popsáno v článku nazvaném „Euro area balance of payments and international investment position vis-a-vis main counterparts“ [*Platební bilance eurozóny a investiční pozice eurozóny vůči hlavním partnerům*] v Měsíčním bulletinu z února 2005.

Údaje o finančním účtu platební bilance a investiční pozici eurozóny vůči zahraničí v kapitole

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

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

Rozlišení mezi položkami „úvěry“ a „hotovost a vklady“ v tabulce 5 v kapitole 7.3 je založeno na sektoru zahraniční protipoložky, tj. aktiva vůči zahraničním bankám jsou klasifikována jako vklady, zatímco aktiva vůči ostatním zahraničním sektorům jsou zařazena mezi úvěry. Tato klasifikace vychází z podobných rozlišení v jiných statistikách, např. konsolidované rozvaze měnových a finančních institucí, a odpovídá požadavkům Příručky MMF k sestavení platební bilance.

V kapitole 7.3, tabulce 7 jsou uvedeny zůstatky devizových rezerv Eurosystemu a související aktiva a pasiva. Tyto údaje nejsou úplně srovnatelné s údaji uváděnými v týdenních finančních výkazech Eurosystemu, a to z důvodu rozdílů v zahrnutých položkách a ocenění. Údaje v tabulce 7 jsou v souladu s doporuče-

ními ohledně šablony pro vykazování devizových rezerv a devizové likvidity. Změny zlatých rezerv Eurosystemu (sloupec 3) jsou důsledkem transakcí se zlatem podle podmínek Dohody centrálních bank o zlatě z 26. září 1999, aktualizované 8. března 2004. Více informací o statistickém zpracování devizových rezerv Eurosystemu lze nalézt v publikaci nazvané „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“ [*Statistické zpracování devizových rezerv Eurosystemu*] (říjen 2000), kterou si lze stáhnout z internetových stránek ECB. Tyto internetové stránky obsahují též komplexnější údaje v souladu s pravidly pro vykazování devizových rezerv a devizové likvidity.

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

Kapitola 7.5 uvádí údaje o zahraničním obchodu se zbožím v eurozóně. Zdrojem dat je Eurostat. Indexy jednotkové hodnoty nejsou očištěny, zatímco sezonní očištění a úpravy podle počtu pracovních dnů u údajů o hodnotě a indexů objemu se provádí. Členění podle skupin výrobků ve sloupcích 4 až 6 a 9 až 11 tabulky 7.5.1 je v souladu s klasifikací širokých ekonomických kategorií (Broad Economic Categories). Vyrobené zboží (sloupec 7 a 12) a ropa (sloupec 13) jsou v souladu s definicí SITC Rev. 4. Geografické členění (tabulka 7.5.2) ukazuje hlavní obchodní partnery, a to individuálně nebo v regionálních skupinách. Údaje za Čínu nezahrnují Hong Kong.

Vzhledem k rozdílům v definicích, klasifikaci, pokrytí a době zaevidování nejsou údaje

o zahraničním obchodu, zejména za dovozy, zcela srovnatelné s položkou zboží ve statistice PB (kapitoly 7.1 a 7.2). Část rozdílu vyplývá ze zahrnutí pojišťovacích a přepravních služeb do údajů o dovozu zboží.

SMĚNNÉ KURZY

Kapitola 8.1 uvádí indexy nominálních a reálných efektivních směnných kurzů (EER) eura, vypočtené ECB na základě vážených průměrů bilaterálních směnných kurzů eura vůči měnám obchodních partnerů eurozóny. Kladná změna značí apreciaci eura. Váhy jsou založeny na obchodu s vyrobeným zbožím s obchodními partnery v obdobích 1995–97 a 1999–2001 a jsou vypočteny tak, aby zachycovaly vlivy třetích trhů. Indexy EER vznikly propojením indexů založených na vahách let 1995–1997 s indexy založenými na vahách let 1999–2001, ke kterému došlo na začátku roku 1999. Skupina obchodních partnerů EER-22 se skládá z 12 členských států EU, jež nejsou členy eurozóny, a dále Austrálie, Kanady, Číny, Hongkongu, Japonska, Norska, Singapuru, Jižní Koreje, Švýcarska a Spojených států. Skupina EER-42 vedle toho zahrnuje následující země: Alžírsko, Argentinu, Brazílii, Chile, Chorvatsko, Island, Indii, Indonésii, Izrael, Malajsii, Mexiko, Maroko, Nový Zéland, Filipíny, Rusko, Jižní Afriku, Tchaj-wan, Thajsko, Turecko a Venezuelu. Reálné EER se počítají pomocí indexů spotřebitelských cen, indexů cen výrobců, deflátorů hrubého domácího produktu, jednotkových mzdových nákladů ve zpracovatelském průmyslu a jednotkových mzdových nákladů v celé ekonomice.

Podrobnější informace o výpočtu indexů EER viz box 8 nazvaný „Efektivní směnné kurzy eura po nedávném rozšíření eurozóny a EU“ v Měsíčním bulletinu z března 2007 a „Occasional Paper“ ECB č. 2 „The effective exchange rates of the euro“ [Efektivní směnné kurzy eura] (Luca Buldorini, Stelios Makrydakis a Christian Thimann, únor 2002), který si lze stáhnout z internetových stránek ECB.

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

VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

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



CHRONOLOGIE MĚNOVÝCH ROZHODNUTÍ EUROSYSTÉMU¹

12. LEDNA A 2. ÚNORA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,25 %, 3,25 % a 1,25 %.

2. BŘEZNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 2,50 % počínaje operací, která bude vypořádána 8. března 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 3,50 % a 1,50 %, obojí s účinností od 8. března 2006.

6. DUBNA A 4. KVĚTNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,50 %, 3,50 % a 1,50 %.

8. ČERVNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 2,75 % počínaje operací, která bude vypořádána 15. června 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 3,75 % a 1,75 %, obojí s účinností od 15. června 2006.

6. ČERVENCE 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,75 %, 3,75 % a 1,75 %.

3. SRPNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,00 % počínaje operací, která bude vypořádána 9. srpna 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,00 % a 2,00 %, obojí s účinností od 9. srpna 2006.

31. SRPNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,00 %, 4,00 % a 2,00 %.

5. ŘÍJNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,25 % počínaje operací, která bude vypořádána 11. října 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,25 % a 2,25 %, obojí s účinností od 11. října 2006.

2. LISTOPADU 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,25 %, 4,25 % a 2,25 %.

¹ Chronologie měnových rozhodnutí Eurosystemu v letech 1999 až 2005 je k dispozici ve Výročních zprávách ECB za příslušné roky.

7. PROSINCE 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,50 % počínaje operací, která bude vypořádána 13. prosince 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,50 % a 2,50 %, obojí s účinností od 13. prosince 2006.

21. PROSINCE 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční operaci, která bude provedena v roce 2007, a to z 40 mld. EUR na 50 mld. EUR. Tato zvýšená částka bere v úvahu následující faktory: poptávka bankovního systému eurozóny po likviditě v posledních letech rychle rostla a očekává se, že se bude zvyšovat i v roce 2007. Eurosystem se proto rozhodl mírně zvýšit podíl poptávky po likviditě uspokojované prostřednictvím dlouhodobějších refinančních operací. Eurosystem však nadále bude zajišťovat většinu likvidity prostřednictvím hlavních refinančních operací. Rada guvernérů může rozhodnout, že přidělovanou částku opět upraví na začátku roku 2008.

11. LEDNA A 8. ÚNORA 2007

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,50 %, 4,50 % a 2,50 %.

8. BŘEZNA 2007

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,75 % počínaje operací, která bude vypořádána 14. března 2007. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro

mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,75 % a 2,75 %, obojí s účinností od 14. března 2007.

12. DUBNA A 10. KVĚTNA 2007

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,75 %, 4,75 % a 2,75 %.

6. ČERVNA 2007

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 4,00 % počínaje operací, která bude vypořádána 13. června 2007. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 5,00 % a 3,00 %, obojí s účinností od 13. června 2007.

5. ČERVENCE, 2. SRPNA, 6. ZÁŘÍ, 4. ŘÍJNA, 8. LISTOPADU A 6. PROSINCE 2007, 10. LEDNA, 7. ÚNORA, 6. BŘEZNA, 10. DUBNA, 8. KVĚTNA A 5. ČERVNA 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 4,00 %, 5,00 % a 3,00 %.

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 A 4. ZÁŘÍ 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 %.



DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU OD ROKU 2007

Tento přehled má informovat čtenáře o vybraných dokumentech publikovaných Evropskou centrální bankou od ledna 2007. Pokud jde o publikace řady Working Papers, jsou uvedeny pouze materiály vydané od června 2008 do srpna 2008. Není-li uvedeno jinak, je možno tištěné verze publikací do vyčerpání zásob získat nebo se přihlásit k jejich pravidelnému odběru zdarma prostřednictvím adresy info@ecb.europa.eu.

Úplný seznam dokumentů publikovaných Evropskou centrální bankou a Evropským měnovým institutem najdete na internetových stránkách ECB (<http://www.ecb.europa.eu>).

VÝROČNÍ ZPRÁVA

“Annual Report 2006”, April 2007.

“Annual Report 2007”, April 2008.

KONVERGENČNÍ ZPRÁVA

“Convergence Report May 2007”.

“Convergence Report May 2008”.

MĚSÍČNÍ BULLETIN – ZVLÁŠTNÍ VYDÁNÍ

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

ČLÁNKY V MĚSÍČNÍCH BULLETINECH

“The enlarged EU and euro area economies”, January 2007.

“Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade”, January 2007.

“Putting China’s economic expansion in perspective”, January 2007.

“Challenges to fiscal sustainability in the euro area”, February 2007.

“The EU arrangements for financial crisis management”, February 2007.

“Migrant remittances to regions neighbouring the EU”, February 2007.

“Communicating monetary policy to financial markets”, April 2007.

“Output growth differentials in the euro area: sources and implications”, April 2007.

“From government deficit to debt: bridging the gap”, April 2007.

“Measured inflation and inflation perceptions in the euro area”, May 2007.

“Competition in and economic performance of the euro area services sector”, May 2007.

“Determinants of growth in the EU Member States of central and eastern Europe”, May 2007.

“Share buybacks in the euro area”, May 2007.

“Interpreting monetary developments since mid-2004”, July 2007.

“Oil-exporting countries: key structural features, economic developments and oil revenue recycling”, July 2007.

“Adjustment of global imbalances in a financially integrating world”, August 2007.

“The financing of small and medium-sized enterprises in the euro area”, August 2007.

“Leveraged buyouts and financial stability”, August 2007.

“Long-term developments in MFI loans to households in the euro area: main patterns and determinants”, October 2007.

“The collateral frameworks of the Federal Reserve System, the Bank of Japan and the Eurosystem”, October 2007.

- “Circulation and supply of euro banknotes and preparations for the second series of banknotes”, October 2007.
- “The stock market’s changing structure and its consolidation: implications for the efficiency of the financial system and monetary policy”, November 2007.
- “The introduction of quarterly sectoral accounts for the euro area”, November 2007.
- “Productivity developments and monetary policy”, January 2008.
- “Globalisation, trade and the euro area macroeconomy”, January 2008.
- “The Eurosystem’s experience with forecasting autonomous factors and excess reserves”, January 2008.
- “The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective”, February 2008.
- “Securitisation in the euro area”, February 2008.
- “The new euro area yield curves”, February 2008.
- “Business investment in the euro area and the role of firms’ financial positions”, April 2008.
- “Short-term forecasts of economic activity in the euro area”, April 2008.
- “Developments in the EU arrangements for financial stability”, April 2008.
- “Price stability and growth”, May 2008.
- “The Eurosystem’s open market operations during the recent period of financial market volatility”, May 2008.
- “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.

STATISTICS POCKET BOOK

K dispozici každý měsíc od srpna 2003.

ŘADA LEGAL WORKING PAPERS

- 4 “Privileges and immunities of the European Central Bank” by G. Gruber and M. Benisch, June 2007.
- 5 “Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States” by K. Drēviņa, K. Laurinavičius and A. Tupits, July 2007.
- 6 “The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law”, June 2008.
- 7 “Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects” by P. Athanassiou and N. Max-Guix, July 2008.

ŘADA OCCASIONAL PAPERS

- 55 “Globalisation and euro area trade: Interactions and challenges” by U. Baumann and F. di Mauro, February 2007.
- 56 “Assessing fiscal soundness: theory and practice” by N. Giammarioli, C. Nickel, P. C. Rother and J.-P. Vidal, March 2007.
- 57 “Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe” by S. Herrmann and E. Katalin Polgar, March 2007.
- 58 “Long-term growth prospects for the Russian economy” by R. Beck, A. Kamps and E. Mileva, March 2007.
- 59 “The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) a review after eight years’ experience” by C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler and T. Rautanen, April 2007.

- 60 “Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa” by U. Böwer, A. Geis and A. Winkler, April 2007.
- 61 “Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach” by O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyła, L. Rawdanowicz, R. Serafini and T. Zumer, April 2007.
- 62 “Inflation-linked bonds from a Central Bank perspective” by J. A. Garcia and A. van Rixtel, June 2007.
- 63 “Corporate finance in the euro area – including background material” by the Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB, June 2007.
- 64 “The use of portfolio credit risk models in central banks”, by the Task Force of the Market Operations Committee of the ESCB, July 2007.
- 65 “The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations” by F. Coppens, F. González and G. Winkler, July 2007.
- 66 “Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature” by N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert and G. Vitale, July 2007.
- 67 “Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers” by J.-M. Israël and C. Sánchez Muñoz, July 2007.
- 68 “The securities custody industry” by D. Chan, F. Fontan, S. Rosati and D. Russo, August 2007.
- 69 “Fiscal policy in Mediterranean countries – Developments, structures and implications for monetary policy” by M. Sturm and F. Gurtner, August 2007.
- 70 “The search for Columbus’ egg: Finding a new formula to determine quotas at the IMF” by M. Skala, C. Thimann and R. Wölfinger, August 2007.
- 71 “The economic impact of the Single Euro Payments Area” by H. Schmiedel, August 2007.
- 72 “The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe” by P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou and M. Lo Duca, September 2007. and L. Søndergaard, September 2007.
- 73 “Reserve accumulation: objective or by-product?” by J. O. de Beaufort Wijnholds and L. Søndergaard, September 2007.
- 74 “Analysis of revisions to general economic statistics” by H. C. Dieden and A. Kanutin, October 2007.
- 75 “The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area” edited by P. Moutot and coordinated by D. Gerdesmeier, A. Lojschová and J. von Landesberger, October 2007.
- 76 “Prudential and oversight requirements for securities settlement a comparison of cps-iosco” by D. Russo, G. Caviglia, C. Papatthanassiou and S. Rosati, November 2007.
- 77 “Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing” by E. Mileva and N. Siegfried, November 2007.
- 78 “A framework for assessing global imbalances” by T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora and R. Straub, January 2008.
- 79 “The working of the eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues” by P. Moutot, A. Jung and F. P. Mongelli, January 2008.
- 80 “China's and India's roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?” by M. Bussière and A. Mehl, January 2008.
- 81 “Measuring financial integration in new EU Member States” by M. Baltzer, L. Cappiello, R. A. De Santis and S. 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.

RESEARCH BULLETIN

“Research Bulletin”, No 6, June 2007.

“Research Bulletin”, No 7, May 2008.

ŘADA WORKING PAPERS

- 904 “Does money matter in the IS curve? The case of the UK” by B. E. Jones and L. Stracca, June 2008.
- 905 “A persistence-weighted measure of core inflation in the euro area” by L. Bilke and L. Stracca, June 2008.
- 906 “The impact of the euro on equity markets: a country and sector decomposition” by L. Cappiello, A. Kadareja and S. Manganelli, June 2008.
- 907 “Globalisation and the euro area: simulation based analysis using the New Area Wide Model” by P. Jacquinot and R. Straub, June 2008.
- 908 “3-step analysis of public finances sustainability: the case of the European Union” by A. Afonso and C. Rault, June 2008.
- 909 “Repo markets, counterparty risk and the 2007/2008 liquidity crisis” by C. Ewerhart and J. Tapking, June 2008.
- 910 “How has CDO market pricing changed during the turmoil? Evidence from CDS index tranches” by M. Scheicher, June 2008.
- 911 “Global liquidity glut or global savings glut? A structural VAR approach” by T. Bracke and M. Fidora, June 2008.
- 912 “Labour cost and employment across euro area countries and sectors” by B. Pierluigi and M. Roma, June 2008.
- 913 “Country and industry equity risk premia in the euro area: an intertemporal approach” by L. Cappiello, M. Lo Duca and A. Maddaloni, June 2008.

- 914 “Evolution and sources of manufacturing productivity growth: evidence from a panel of European countries” by S. Giannangeli and R. Gómez-Salvador, June 2008.
- 915 “Medium run redux: technical change, factor shares and frictions in the euro area” by P. McAdam and A. Willman, June 2008.
- 916 “Optimal reserve composition in the presence of sudden stops: the euro and the dollar as safe haven currencies” by R. Beck and E. Rahbari, July 2008.
- 917 “Modelling and forecasting the yield curve under model uncertainty” by P. Donati and F. Donati, July 2008.
- 918 “Imports and profitability in the euro area manufacturing sector: the role of emerging market economies” by T. Peltonen, M. Skala, A. Santos Rivera and G. Pula, July 2008.
- 919 “Fiscal policy in real time” by J. Cimadomo, July 2008.
- 920 “An investigation on the effect of real exchange rate movements on OECD bilateral exports” by A. Berthou, July 2008.
- 921 “Foreign direct investment and environmental taxes” by R. A. De Santis and F. Stähler, July 2008.
- 922 “A review of nonfundamentalness and identification in structural VAR models” by L. Alessi, M. Barigozzi and M. Capasso, July 2008.
- 923 “Resuscitating the wage channel in models with unemployment fluctuations” by K. Christoffel and K. Kuester, August 2008.
- 924 “Government spending volatility and the size of nations” by D. Furceri and M. Poplawski Ribeiro, August 2008.
- 925 “Flow on conjunctural information and forecast of euro area economic activity” by K. Drechsel and L. Maurin, August 2008.
- 926 “Euro area money demand and international portfolio allocation: a contribution to assessing risks to price stability” by R. A. De Santis, C. A. Favero and B. Roffia, August 2008.
- 927 “Monetary stabilisation in a currency union of small open economies” by M. Sánchez, August 2008.
- 928 “Corporate tax competition and the decline of public investment” by P. Gomes and F. Pouget, August 2008.

OSTATNÍ PUBLIKACE

- “Government finance statistics guide”, January 2007.
- “Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament”, January 2007.
- “Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament”, January 2007.
- “Euro area balance of payments and international investment position statistics - Annual quality report”, February 2007.
- “List of Monetary Financial Institutions (MFI) and Institutions subject to minimum reserves”, February 2007 (online only).
- “Financial statistics for a global economy – Proceedings of the 3rd ECB conference on statistics”, February 2007.
- “Euro Money Market Study 2006”, February 2007 (online only); “Indexed data for the euro money market survey 2006”.
- “Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs”, European Parliament, February 2007.
- “Monetary financial institutions and markets statistics sector manual”, March 2007.

“Financial Integration in Europe”, March 2007.
 “TARGET2-Securities – The blueprint”, March 2007 (online only).
 “TARGET2-Securities – Technical feasibility”, March 2007 (online only).
 “TARGET2-Securities – Operational feasibility”, March 2007 (online only).
 “TARGET2-Securities – Legal feasibility”, March 2007 (online only).
 “TARGET2-Securities – Economic feasibility”, March 2007 (online only).
 “Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In co-operation with the Committee on the Global Financial System”, April 2007.
 “How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins”, April 2007.
 “Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU”, April 2007.
 “TARGET Annual Report 2006”, May 2007 (online only).
 “European Union balance of payments: International investment position statistical methods”, May 2007.
 “Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: Statistical tables”, May 2007 (online only).
 “The euro bonds and derivatives markets”, June 2007.
 “The euro bonds and derivatives markets”, June 2007 (online only).
 “Review of the international role of the euro”, June 2007.
 “Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications”, June 2007.
 “Financial Stability Review”, June 2007.
 “Monetary policy: A journey from theory to practice”, June 2007.
 “Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area”, June 2007 (online only).
 “The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions”, July 2007 (online only).
 “Fifth SEPA progress report”, July 2007 (online only).
 “Potential impact of Solvency II on financial stability”, July 2007.
 “The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing”, ECB-Fed Chicago conference, 3-4 April 2006, July 2007.
 “European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions”, July 2007.
 “Payment and securities settlement systems in the European Union. Vol. 1: euro area countries, vol. 2: non-euro area countries” (Blue Book), August 2007.
 “EU banking structures”, October 2007.
 “TARGET2-Securities progress report”, October 2007 (online only).
 “Fifth progress report on TARGET2” with annexes 1 “Information guide for TARGET2 users (version 1.0), 2 “User information guide to TARGET2 pricing” and 3 “TARGET2 compensation scheme, claim form”, October 2007 (online only).
 “EU banking sector stability”, November 2007 (online only).
 “Euro money market survey”, November 2007 (online only).
 “Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution”, November 2007 (online only).
 “Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties”, December 2007.
 “Financial Stability Review”, December 2007.
 “Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union”, January 2008 (online only).
 “Oversight framework for card payment schemes – standards”, January 2008 (online only).
 “The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006”, February 2008.

- “Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, March 2008 (online only).
- “ECB statistics quality framework (SQF)”, April 2008 (online only).
- “Quality assurance procedures within the ECB statistical function”, April 2008 (online only).
- “ECB statistics – an overview”, April 2008 (online only).
- “TARGET Annual Report 2007”, April 2008 (online only).
- “Financial integration in Europe”, April 2008.
- “Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges”, June 2008.
- “The international role of the euro”, July 2008 (online only).
- “Payment systems and market infrastructure oversight report”, July 2008 (online only).
- “Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament”, July 2008 (online only).
- “Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, July 2008 (online only).
- “Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments”, July 2008.
- “CCBM2 User Requirements 4.1”, July 2008 (online only).

INFORMAČNÍ BROŽURY

- “A single currency: an integrated market infrastructure”, September 2007.
- “The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”, 2nd edition, May 2008.



GLOSÁŘ

Tento glosář obsahuje vybrané výrazy, které jsou v Měsíčním bulletinu často používány. Obsáhlejší a podrobnější glosář je k dispozici na internetových stránkách ECB (<http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html>).

Autonomní faktory likvidity: faktory likvidity, které obvykle nejsou spojeny s používáním nástrojů měnové politiky. Patří sem například bankovky v oběhu, vládní vklady u centrální banky a čistá zahraniční aktiva centrální banky.

Akcie: představují vlastnictví podílu v podniku. Zahrnují akcie obchodované na burzách cenných papírů (kótované akcie), nekótované akcie a další formy akcií. Akcie jsou obvykle zdrojem příjmů v podobě dividend.

Běžný účet: účet platební bilance, který zahrnuje veškeré transakce týkající se zboží, služeb, výnosů a běžných transferů mezi rezidenty a nerezidenty.

Cenová stabilita: udržování cenové stability je hlavním cílem Eurosystemu. Rada guvernérů definuje cenovou stabilitu jako meziroční zvýšení harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) pro eurozónu o méně než 2 %. Rada guvernérů dala také zřetelně najevo, že pro účely cenové stability hodlá udržet míru inflace ve střednědobém horizontu těsně pod 2 %.

Centrální parita: směnný kurz každé z členských měn mechanismu ERM II vůči euru, ke kterému se určuje flukтуаční pásmo.

Ceny průmyslových výrobců: ukazatel cen při opuštění tovární brány (dopravní náklady nejsou zahrnuty) všech výrobků prodávaných průmyslem s výjimkou stavebnictví na domácích trzích zemí eurozóny (netýká se dovozu).

Čistá zahraniční aktiva MFI: zahrnují zahraniční aktiva MFI eurozóny (např. zlato, bankovky a mince jiných měn než eura, cenné papíry emitované nerezidenty eurozóny a úvěry poskytnuté nerezidentům eurozóny) minus zahraniční pasiva MFI eurozóny (např. vklady a repo operace nerezidentů eurozóny, jimi držené podílové listy a akcie fondů peněžního trhu a dluhové cenné papíry emitované MFI a splatné do dvou let včetně).

Deflace: pokles celkové cenové hladiny, např. pokles indexu spotřebitelských cen.

Devizové rezervy: zahraniční aktiva, která jsou pod kontrolou měnových orgánů a jsou jim pohotově dostupná k přímému financování či regulaci rozsahu nerovnováhy v platební bilanci prostřednictvím intervencí na devizových trzích. Devizové rezervy eurozóny se skládají z pohledávek za rezidenty eurozóny v jiných měnách než v eurech, zlata, zvláštních práv čerpání (SDR) a rezervních pozic u MMF, které jsou drženy Eurosystemem.

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

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

Dluh (finanční účty): úvěry, emitované dluhové cenné papíry a rezervy penzijních fondů nefinančních podniků (plynoucí z přímých penzijních závazků, které mají zaměstnavatelé za své zaměstnance), oceněné tržní hodnotou ke konci období. Kvůli omezené dostupnosti údajů však ve čtvrtletních finančních účtech nezahrnuje dluh úvěry poskytnuté nefinančním sektorem (například úvěry mezi společnostmi) nebo bankami mimo eurozónu, zatímco do ročních finančních účtů jsou tyto složky zahrnuty.

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

Dluhové cenné papíry: slib ze strany emitenta (tj. vypůjčovatele) splatit držiteli (půjčovatel) jednu nebo více plateb v určitý konkrétní den nebo dny v budoucnu. Obvykle mají konkrétní úrokovou sazbu (kupon) a/nebo se prodávají s diskontem do výše částky, která bude splacena v době splatnosti. Dluhové cenné papíry emitované s původní dobou splatnosti delší než jeden rok se klasifikují jako dlouhodobé.

Efektivní směnné kurzy eura (EER, nominální/reálné): vážené průměry dvoustranných směnných kurzů eura vůči měnám hlavních obchodních partnerů eurozóny. ECB zveřejňuje indexy nominálních EER pro euro vůči dvěma skupinám obchodních partnerů: EER-22 (zahrnující 12 členských států EU, jež nejsou součástí eurozóny, a 10 hlavních obchodních partnerů mimo EU) a EER-42 (zahrnující EER-22 a dalších 20 zemí). Použité váhy odrážejí podíl každé partnerské země na obchodu eurozóny a zohledňují konkurenci na třetích trzích. Reálné efektivní kurzy jsou nominální EER deflované váženým průměrem zahraničních cen nebo nákladů v poměru k domácím. Jsou tedy ukazatelem cenové a nákladové konkurenceschopnosti.

EONIA (průměrná jednodenní sazba v EUR): ukazatel efektivní úrokové sazby na mezibankovním trhu jednodenních vkladů v eurech. Vypočítá se jako vážený průměr úrokových sazeb z nezajištěných jednodenních úvěrů v eurech, které vykazuje vybraná skupina bank.

ERM II: kurzový mechanismus, který poskytuje rámec pro spolupráci v oblasti kurzové politiky mezi zeměmi eurozóny a členskými státy EU, které se neúčastní třetí etapy HMTU.

EURIBOR (úroková sazba na mezibankovním trhu v EUR - sazba prodej): sazba, za kterou je referenční banka ochotna půjčovat finanční prostředky v eurech jiné referenční bance. Sazba je denně vypočítávána pro mezibankovní vklady s různou dobou splatnosti dosahující až 12 měsíců.

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 veškeré transakce týkající se přímých, portfoliových a ostatních investic, finančních derivátů a rezervních aktiv mezi rezidenty a nerezidenty.

Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP): ukazatel spotřebitelských cen, který sestává Eurostat a který je harmonizován pro všechny země EU.

Hlavní refinanční operace: pravidelná operace na volném trhu prováděná Eurosystemem ve formě reverzních transakcí. Tyto operace se provádějí každý týden ve formě standardních nabídkových řízení a obvykle mají dobu splatnosti jeden týden.

Hrubý domácí produkt (HDP): Celková produkce zboží a služeb dané ekonomiky, snížená o mezispotřebu a zvýšená o čisté daně z výrobků a dovozu. HDP lze analyzovat z pohledu jednotlivých odvětví výroby, jednotlivých komponent výdajů nebo příjmů. Hlavními výdajovými komponenty HDP jsou konečná spotřeba domácností, konečná spotřeba vlády, tvorba hrubého fixního kapitálu, změna stavu zásob a vývoz a dovoz zboží a služeb (včetně obchodu v rámci eurozóny).

Implikovaná volatilita: očekávaná volatilita (tj. standardní odchylka) tempa růstu ceny určitého aktiva (např. akcie nebo dluhopisu). Lze ji vypočítat z ceny aktiva, data jeho splatnosti, realizační ceny opcí na toto aktivum či z bezrizikové výnosnosti s použitím modelu oceňování opcí, např. Black-Scholesova modelu.

Index hodinových nákladů práce: ukazatel nákladů práce, který představuje hrubé mzdy a platy (v peněžní i naturální podobě, včetně prémie) a ostatní náklady práce (příspěvky zaměstnavatele na sociální zabezpečení plus zaměstnavatelem placené daně týkající se zaměstnanosti minus zaměstnavatelem získané dotace), přepočtené na skutečně odpracovanou hodinu (včetně přesčasů).

Index sjednaných mezd: ukazatel přímého výsledku kolektivního vyjednávání o základní mzdě (tj. bez prémie) na úrovni eurozóny. Udává předpokládanou průměrnou změnu měsíčních mezd a platů.

Indexované vládní dluhopisy: dluhové cenné papíry emitované vládními institucemi, jejichž kuponové platby a jistina jsou indexovány indexem spotřebitelských cen.

Inflace: nárůst celkové cenové hladiny, např. nárůst indexu spotřebitelských cen.

Investiční pozice vůči zahraničí: hodnota a složení čistých finančních pohledávek (nebo finančních závazků) dané ekonomiky vůči zbytku světa.

Jednotkové mzdové náklady: ukazatel celkových nákladů práce na jednotku produktu vypočítávaný pro eurozónu jako poměr celkových náhrad na zaměstnance k produktivitě práce (definované jako HDP na zaměstnance ve stálých cenách).

Kapitálový účet: účet platební bilance, který zahrnuje všechny převody kapitálu a nabytí či zcizení nevyrobených nefinančních aktiv mezi rezidenty a nerezidenty.

Konsolidovaná rozvaha sektoru MFI: rozvaha získaná vyloučením vzájemných pozic mezi MFI (tj. vzájemných úvěrů a vkladů) v jejich agregované rozvaze. Poskytuje statistické údaje o aktivech a pasivech MFI vůči rezidentům eurozóny, kteří nejsou součástí tohoto sektoru (tj. vládní instituce a ostatní rezidenti eurozóny) a vůči nerezidentům eurozóny. Je hlavním zdrojem statistických údajů pro výpočet peněžních agregátů a poskytuje základnu pro pravidelnou analýzu protipoložek M3.

M1: úzký peněžní agregát, který zahrnuje oběživo a jednodenní vklady u MFI a ústřední vlády (například na poště nebo ve státní pokladně).

M2: střední peněžní agregát, který zahrnuje M1 a vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců včetně (tj. krátkodobé úsporné vklady) a vklady s dohodnutou splatností do dvou let včetně (tj. krátkodobé termínové vklady) u MFI a ústřední vlády.

M3: široký peněžní agregát, který zahrnuje M2 a obchodovatelné nástroje, zejména repo operace, akcie a podílové listy fondů peněžního trhu a dluhové cenné papíry emitované MFI se splatností do dvou let včetně.

Mezní zápujční facilita: stálá facilita Eurosystemu, kterou mohou protistrany využívat k získání jednodenního úvěru od národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbu. Jako zajištění slouží způsobilá aktiva (eligible assets).

MFI (měnové finanční instituce): finanční instituce, které tvoří sektor emise peněz v eurozóně. Patří sem Eurosystem, úvěrové instituce sídlící v eurozóně (podle definice v právu Společenství) a všechny ostatní finanční instituce sídlící v eurozóně, jejichž předmětem podnikání je přijímat vklady a/nebo prostředky velmi podobné vkladům od subjektů jiných než MFI a na vlastní účet (alespoň v ekonomickém smyslu) poskytovat úvěry a/nebo investovat do cenných papírů. Poslední skupina se skládá převážně z fondů peněžního trhu.

Míra schodku (veřejných financí): poměr schodku veřejných financí k HDP v běžných tržních cenách. Je předmětem jednoho z fiskálních kritérií podle článku 104 odst. 2 Smlouvy o založení Evropského společenství, kterými se definuje nadměrný schodek. Označuje se také jako poměr schodku k HDP.

Míra dluhu (veřejného): poměr veřejného dluhu k HDP v běžných cenách. Je předmětem jednoho z fiskálních kritérií podle článku 104 odst. 2 Smlouvy o založení Evropského společenství, kterými se definuje nadměrný schodek. Označuje se také jako poměr dluhu k HDP.

Nabídkové řízení s pevnou sazbou: nabídkové řízení, ve kterém centrální banka předem oznámí úrokovou sazbu a zúčastněné protistrany nabízejí peněžní částky, se kterými chtějí při dané úrokové sazbě uskutečnit s centrální bankou transakce.

Nabídkové řízení s proměnlivou sazbou: nabídkové řízení, ve kterém zúčastněné protistrany nabízejí peněžní částku i úrokovou sazbu, za kterou chtějí uskutečnit transakce s centrální bankou.

Náhrada na zaměstnance: celková odměna v hotovosti nebo v naturáliích placená zaměstnavateli zaměstnancům, tj. hrubé mzdy a platy, prémie, odměny za přesčasy a příspěvky zaměstnavatelů na sociální zabezpečení, dělená celkovým počtem zaměstnanců.

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

Ostatní investice: položka platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí, která zahrnuje finanční transakce/pozice vůči nerezidentům v oblasti obchodních úvěrů, vkladů a úvěrů a ostatních pohledávek a závazků.

Parita kupní síly: kurz, při němž je jedna měna přepočítána na druhou tak, že se zohledněním rozdílů mezi cenovými hladinami v příslušných zemích vyrovnává kupní síla obou měn. Ve své nejjednodušší podobě parita kupní síly vyjadřuje poměr cen stejného zboží či služby v různých zemích a jejich národních měnách.

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

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

Povinné minimální rezervy: minimální výše rezerv, které jsou úvěrové instituce povinny udržovat u Eurosystemu. Výše povinných minimálních rezerv se určuje na základě průměru denních sald v udržovacím období trvajícím přibližně jeden měsíc.

Pracovní síla: souhrn zaměstnaných a nezaměstnaných osob.

Produktivita práce: produkce, kterou lze vytvořit s daným vstupem práce. Produktivitu práce lze měřit několika způsoby. Obvykle se měří jako podíl HDP ve stálých cenách a celkového počtu zaměstnaných osob nebo celkového počtu odpracovaných hodin.

Průmyslová výroba: hrubá přidaná hodnota vytvořená průmyslem ve stálých cenách.

Průzkum bankovních úvěrů: čtvrtletní průzkum úvěrové politiky, prováděný Eurosystemem od ledna 2003. Předem definovanému vzorku bank v eurozóně klade kvalitativní otázky o vývoji úvěrových standardů, úvěrových podmínek a poptávky po úvěrech ze strany podniků i domácností.

Přímé investice: přeshraniční investice, které odráží záměr získat trvalý podíl v podniku sídlícím v jiné zemi (v praxi se předpokládá vlastnictví odpovídající alespoň 10 % kmenových akcií či hlasovacích práv). Přímé investice zahrnují základní kapitál, reinvestovaný zisk a jiný kapitál související s operacemi mezi společnostmi. Na účtu přímých investic se zaznamenávají čisté transakce/pozice rezidentů eurozóny u zahraničních aktiv („přímé investice v zahraničí“) a čisté transakce/pozice nerezidentů eurozóny u aktiv v eurozóně („přímé investice v eurozóně“).

Referenční hodnota pro růst M3: roční míra růstu M3 ve střednědobém horizontu odpovídající zachování cenové stability. V současnosti je referenční hodnota ročního růstu M3 4½ %.

Schodek (veřejných financí): čisté výpůjčky vládních institucí, tj. rozdíl mezi celkovými veřejnými příjmy a výdaji.

Snížení hodnoty: snížení hodnoty úvěrů zaznamenané v rozvaze MFI, jestliže jsou úvěry označeny za částečně nedobytné.

Úpravy poměru schodku a dluhu: rozdíl mezi schodkem veřejných financí a změnou veřejného dluhu.

Úrokové sazby MFI: úrokové sazby aplikované úvěrovými institucemi a ostatními MFI sídlícím v eurozóně s výjimkou centrálních bank a fondů peněžního trhu na vklady a úvěry v eurech ve vztahu k domácnostem a nefinančním podnikům sídlícím v eurozóně.

Úvěry MFI rezidentům eurozóny: úvěry MFI rezidentům eurozóny (zahrnuje vládní instituce i soukromý sektor) a cenné papíry v držbě MFI, které jsou emitovány rezidenty eurozóny (akcie, ostatní majetkové cenné papíry a dluhové cenné papíry).

Vkladová facilitata: stálá facilitata Eurosystemu, kterou mohou protistrany využít k jednodenním vkladům u národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbu.

Vládní instituce: sektor, který se podle definice v ESA 95 skládá z domácích subjektů, které se zabývají převážně produkcí netržního zboží a netržních služeb určených pro individuální i kolektivní spotřebu a/nebo přerozdělováním národního důchodu a bohatství. Zahrnuje ústřední, národní a místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení. Právnícké osoby s vlastnickým podílem státu provádějící podnikatelskou činnost (například státní podniky), se do vládních institucí nezahrnují.

Volná pracovní místa: souhrnný termín pro nově vytvořená pracovní místa, neobsazená pracovní místa nebo pracovní místa, která budou v blízké budoucnosti volná a u kterých zaměstnavatel podnikl aktivní opatření, aby našel vhodného uchazeče.

Výběrová šetření EK: harmonizovaná šetření důvěry podniků a/nebo spotřebitelů prováděná v každém členském státě EU pro Evropskou komisi. Otázky jsou kladeny manažerům ve výrobě, stavebnictví, maloobchodu a službách, ale také spotřebitelům. Po každém měsíčním šetření jsou vypočítány kompozitní ukazatele, které shrnují odpovědi na řadu různých otázek do jednoho ukazatele (ukazatele důvěry).

Výběrové šetření mezi prognostiky (Survey of Professional Forecasters): čtvrtletní průzkum, který ECB provádí od roku 1999. Shromažďuje jím makroekonomické prognózy vývoje inflace, růstu reálného HDP a nezaměstnanosti od skupiny expertů spojených s finančními i nefinančními organizacemi se sídlem v EU.

Výběrové šetření mezi vedoucími nákupu (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): průzkum podmínek v odvětví výroby a služeb prováděný v řadě zemí eurozóny, jehož výsledky jsou používány pro propočty indexů. Index vedoucích nákupu (PMI) je vážený indikátor propočtený na základě indikátorů produkce, nových objednávek, zaměstnanosti, dodacích lhůt dodavatelů a stavu zakázek. V sektoru služeb jsou kladeny respondentům otázky týkající se jejich podnikatelské činnosti, očekávaného vývoje jejich obchodů, objemu rozpracovaných zakázek, nově uzavíraných obchodů, zaměstnanosti, cen vstupů a cen, které účtují zákazníkům. Kompozitní index pro eurozónu (the Eurozone Composite Index) je propočítáván jako kombinace výsledků šetření provedeného v odvětví výroby a služeb.

Výnosová křivka: grafické znázornění vztahu mezi úrokovou sazbou nebo výnosem a zbytkovou splatností v daném časovém okamžiku pro dluhové cenné papíry se stejným úvěrovým rizikem avšak odlišnými dobami splatnosti. Sklon výnosové křivky lze měřit jako rozdíl mezi úrokovými sazbami nebo výnosy ve dvou vybraných dobách splatnosti.

Výpůjční požadavky (veřejného sektoru): čistý nárůst veřejného dluhu.

Zahraniční obchod se zbožím: vývozy a dovozy zboží v rámci eurozóny a mimo ni jsou měřeny v hodnotovém vyjádření, ve fyzickém objemu a pomocí jednotkové hodnoty dovozu. Údaje o zahraničním obchodu nejsou přímo srovnatelné s údaji o vývozu a dovozu uváděnými v národních účtech, protože údaje z národních účtů zahrnují jak transakce realizované v eurozóně, tak i mimo ni, a navíc ještě kombinují zboží a služby. Nejsou zcela srovnatelné ani s položkou zboží ve statistice platební bilance. Kromě metodických úprav spočívá hlavní rozdíl v tom, že ve statistice zahraničního obchodu jsou dovozy uvedeny včetně pojišťovacích a přepravních služeb, zatímco v položce zboží platební bilance jsou uvedeny vyplaceně na palubu lodi (FOB).

Základní nabídková sazba: spodní hranice úrokové sazby, pro kterou mohou protistrany podávat své nabídky v rámci nabídkového řízení s proměnlivou sazbou.

Základní úrokové sazby ECB: úrokové sazby stanovené Radou guvernérů, které odrážejí měnovou politiku ECB. Jedná se o základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace, úrokovou sazbu pro mezní zápůjční facilitu a úrokovou sazbu pro vkladovou facilitu.

